證券投資人及期貨交易人保護中心

委託專案研究

# 於數位平台發表證券及期貨標的不實資訊行為責任之研究

期末報告

**主持人：邵慶平**（臺灣大學法律學院教授）

**研究人員：江涵潔**（臺灣大學法律學系碩士班四年級）

**何晉榮**（臺灣大學法律學系碩士班一年級）

**王彥臻**（臺灣大學法律學系碩士班一年級）

2026 年 4 月

# 簡目

**第一章 、緒論.....1**

第一節 、研究動機與目的.....1

第二節 、研究方法及期程.....3

**第二章 、行為人責任之比較法分析.....4**

第一節 、美國法制.....4

第二節 、日本法制.....26

第三節 、澳洲法制.....45

第四節 、歐盟法制.....70

第五節 、小結.....87

**第三章 、數位平台責任之比較法分析.....90**

第一節 、美國法制.....90

第二節 、日本法制.....103

第三節 、澳洲法制.....121

第四節 、歐盟法制.....140

第五節 、小結.....166

**第四章 、我國法制之分析與建議.....168**

第一節 、行為人責任.....168

第二節 、數位平台責任.....180

**第五章 、結論.....196**

**參考文獻.....198**

# 詳目

**第一章 、緒論.....1**

第一節 、研究動機與目的.....1

第二節 、研究方法及期程.....3

**第二章 、行為人責任之比較法分析.....4**

第一節 、美國法制.....4

第一項 、法律規範.....4

第一款、證券詐欺規範.....4

第二款、投資顧問規範.....10

第二項 、實務案例.....12

第一款、證券詐欺相關案例──*United States v. Constantinescu, et al.*.....12

第二款、證券詐欺團體訴訟相關案例──*In Re Bed Bath & Beyond Corporation Securities Litigation*.....15

第三款、投資顧問相關案例──*SEC v. Kimberly Kardashian*.....23

第二節 、日本法制.....26

第一項 、法律規範.....26

第一款、證券詐欺規範.....26

第二款、投資顧問規範.....31

第二項 、實務案例.....33

第一款、證券詐欺相關案例──時々の鐘の音案.....33

第二款、投資顧問相關案例──自動買賣系統案.....42
第三節 、澳洲法制.....45
第一項 、法律規範.....45
第一款、證券詐欺規範.....45
第二款、投資顧問規範.....51
第二項 、實務案例.....54
第一款、證券詐欺相關案例──*CDPP v. Gabriel Govinda*.....54
第二款、投資顧問相關案例──*ASIC v. Tyson Robert Scholz*.....58
第四節 、歐盟法制.....70
第一項 、法律規範.....70
第一款、證券詐欺規範.....70
第二款、投資顧問規範.....72
第二項 、實務案例.....84
第一款、案例事實.....84
第二款、裁罰理由.....85
第五節 、小結.....87
**第三章 、數位平台責任之比較法分析.....90**
第一節 、美國法制.....90
第一項 、法律規範.....90
第一款、美國通訊端正法第 230 條.....90
第二款、過往討論.....91

第三款、近期發展.....95
第二項、實務案例.....96
第一款、概述.....96
第二款、法院見解.....98
第二節 、日本法制.....103
第一項 、法律規範.....103
第一款、緒論.....104
第二款、損害賠償責任限制.....105
第三款、發信者資訊揭露請求.....108
第四款、大規模特定電氣通信服務提供者義務.....114
第二項 、相關討論.....120
第三節 、澳洲法制.....121
第一項 、2021 年線上安全法.....121
第一款、緒論.....121
第二款、免責與保護機制規範.....121
第三款、服務提供者義務.....123
第四款、未來之修正方向.....126
第二項 、2025 年詐騙預防框架法.....126
第一款、緒論.....127
第二款、法律架構.....128
第三款、核心五大原則之要求.....129

第四款、違反責任.....134
第四節 、歐盟法制.....140
第一項 、法律規範.....140
第一款、緒論.....140
第二款、免責規範及違法內容之認定.....141
第三款、盡職調查義務.....144
第二項 、實務案例.....159
第一款、概述.....159
第二款、法院見解.....161
第三款、結論.....164
第五節 、小結.....166
**第四章 、我國法制之分析與建議.....168**
第一節 、行為人責任.....168
第一項 、證券詐欺規範.....168
第一款、證券交易法第 155 條第 1 項第 6 款.....168
第二款、證券交易法第 20 條第 1 項.....171
第三款、期貨交易法第 106 條及 108 條.....174
第二項 、投資顧問規範.....176
第二節 、數位平台責任.....180
第一項 、證券投資信託及顧問法.....181
第一款、廣告禁止行為.....181

第二款、廣告實名制.....182
第三款、廣告事前審查及事後下架.....182
第二項 、詐欺犯罪危害防制條例.....185
第一款、網路廣告平臺業者定義.....186
第二款、義務內容.....187
第三款、免責規定.....191
第三項 、民法及消費者保護法.....192
**第五章 、結論.....196**
**參考文獻.....198**

# 表目錄

**表 2 - 1 比較法：證券詐欺相關規範整理**.....87

**表 2 - 2 比較法：投資顧問相關規範整理**.....89

**表 3 - 1 比較法：數位平台相關規範整理**.....166

**表 4 - 1 我國數位平台相關規範整理**.....190

# 第一章、緒論

## 第一節、研究動機與目的

為發展國民經濟並保障投資，證券交易法的主要規範方法包括貫徹公開原則與禁止欺騙[1]。因此，對於在證券市場中散布不實資訊以欺騙投資人的行為，理應加以規範。對於此種情形，早於 1968 年立法時，證券交易法即在該法第 20 條第 1 項設有「募集、發行或買賣有價證券者，不得有虛偽詐欺或其他足致他人誤信之行為」之一般反詐欺規定，在第 155 條第 5 款更規定「惡意散布足以影響市場行情之流言或不實資料」係屬操縱市場之違法行為。此外，依第 18 條規定，對於經營提供投資資訊與建議之證券投資顧問事業，亦必須經主管機關之核准，受到高度管制與監督。時至今日，上開第 20 條、第 155 條規定雖經歷數次修正，全新制訂的證券投資信託及顧問法亦已於 2004 年 11 月 1 日施行，但基本的規範方向與內容，仍屬一致。

然而，相較於過去，在現今之數位時代下資訊傳播的型態已有重大改變。在臉書（Facebook）、X（即過去的 Twitter）等數位平台上發表證券投資資訊者，相當常見；其中更有常態性為之，擁有眾多追蹤者，因此有一定影響力之人（亦即所謂的「財經網紅」，Finfluencer）。以澳洲為例，曾有研究指出，當地 18 歲至 21 歲的年輕人中，有 28% 追蹤至少一名財經網紅；而這些人當中，近三分之二表示曾因財經網紅改變至少一項財務行為[2]。國際證券管理機構組織（The International Organization of Securities Commissions, IOSCO）於 2025 年 5 月，即有針對財經網紅之議題，提出最終報告書（Finfluencers Final Report），

[1] 賴英照，證券交易法論，5 版，頁 9-10，2025 年。

[2] ASIC, *Young People and Money – Survey Snapshot*（2021/12）, https://files.moneysmart.gov.au/media/kjvjabp5/young-people-and-money-survey-snapshot.pdf；ASIC, *ASIC issues information for social media influencers and licensees*（2022/3/21）, https://www.asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2022-releases/22-054mr-asic-issues-information-for-social-media-influencers-and-licensees/.

並以 7 點良好實務（Good Practices），作為其成員適用於市場中介機構及財經網紅之指引[3]。

這些行為人所為，是否屬於證券投資顧問之範疇；又若該等行為人發表之資訊係屬不實，應否依上開規定負相關之民刑事責任。尤有甚者，數位平台業者對於該等情事之發生，是否亦應負一定之責任。諸此問題在近年來成為主管機關、證券業自律團體（如中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會）[4]以及本研究計畫之委託單位（財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心）關切的重點。

有鑑於此，本研究計畫以「於數位平台發表證券及期貨標的不實資訊行為責任之研究」為題，希望蒐集分析主要外國法制在此一主題上的發展及案例，以期對我國規範以及委託單位在執行其任務所面臨之挑戰，提出觀察與建議。

在章節安排上，接續第一章緒論之後，本報告第二章、第三章將就行為人責任、平台責任，分別介紹美國、日本、澳洲及歐盟的相關法規及案例。關於平台責任部分，就本研究團隊了解，各國並未針對「證券及期貨標的不實資訊」設有專門規範，但有針對數位平台加以規範或是對於平台上不實資訊可能侵害他人權利之情形所為之規範。因此，本研究第三章將以此類規範為介紹對象，同時並就美國、歐盟

---

[3] International Organization of Securities Commissions, *Finfluencers Final Report*（2025/5）, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD795.pdf, 63-65. 針對市場中介機構及財經網紅之良好實務，主要內容如下：（1）依各司法管轄區之法律及監管規定，利用財經網紅之市場中介機構及財經網紅應審慎行事；除在主管證券監理機關認定之適當條件下，應避免向散戶投資人廣告、要約或推廣高風險或較複雜之金融商品。（2）市場中介機構應考慮建立適當且嚴謹的財經網紅遴選政策與程序，包括但不限於查核其資歷、教育背景與培訓經歷，以及溝通風格與受眾調查。（3）與財經網紅合作的市場中介機構，應考慮建立並持續維持適當的風險管理架構，以監督合作財經網紅所從事之活動。（4）推廣市場中介機構服務或產品之財經網紅，應考慮於其發布之內容中加入清楚顯著的免責聲明。該免責聲明應說明其是否具備提供投資建議之資格。市場中介機構則可提供統一之免責聲明範本，以確保一致性及合規性。（5）財經網紅、市場中介機構，及其他利用財經網紅之受監管機構，應考慮建立明確之政策與程序，以辨識、管理並揭露包括薪酬在內之利益衝突。（6）財經網紅及市場中介機構應考慮採取措施確保財經網紅知悉規範其活動之相關法規。（7）依各司法管轄區之法律及監管規定，財經網紅應考慮確保其內容使用淺顯易懂之文字，並就其所討論的金融服務或產品提供公正、準確且平衡之資訊。

[4] 在 113 年 5 月 17 日修正之「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員及其銷售機構從事廣告及營業活動行為規範」中，增訂第 8 條之 5，即係針對證券投資信託事業、總代理人及基金銷售機構與網紅合作之規範。

之近期重要案例進行說明。第四章則回到我國，對於現行法下的行為人責任、平台責任加以討論，並基於前述外國法的規範，省思我國法上的解釋空間或立法建議。最後一章則為結論。

## 第二節、研究方法及期程

本研究計畫主要採取比較法研究方法。針對行為人在數位平台發表不實資訊之情形，就行為人與數位平台之可能責任，本研究將分別蒐集整理美國、日本、澳洲及歐盟等主要國家或地區之相關法制規範，並作為本研究計畫提出建議之參考。

本研究計畫預定進行之期程如下：

| 時間<br>工作項目 | 2025 年<br>11 月 | | | | 2025 年<br>12 月 | | | | 2026 年<br>1 月 | | | | 2026 年<br>2 月 | | | | 2026 年<br>3 月 | | | | 2026 年<br>4 月 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 資料蒐集 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 文稿撰寫 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 提交期中報告初稿 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 期中報告 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 期中報告內容修改 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 提交期末報告初稿 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 期末報告 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 期末報告內容修改 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 定稿 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

# 第二章、行為人責任之比較法分析

## 第一節、美國法制

### 第一項、法律規範

#### 第一款、證券詐欺規範

##### 第一目、1934 年證券交易法第 9 條 a 項（Securities Exchange Act of 1934 Section9（a））

關於操縱市場行為，美國證券法制上最直接的規範係 1934 年證券交易法第 9 條 a 項。本項就不實言論之規範，則見於第 3 款至第 5 款。條文規定如下[5]：

任何人直接或間接利用郵政或州際通商工具或媒介，或全國性證券交易所之設備，或為全國性證券交易所之會員，為下列行為之一者，均屬違法：...（3）買賣或委託買賣在全國性證券交易所登記之有價證券或未經此項登記之有價證券，或證券交換合約之證券自營商、證券經紀商、或他人，為誘使他人買賣特定種類之有價證券或證券交換合約，透過日常業務關係，散布該等證券價格，可能因某人或某數人為壓低或抬高其價格之行為，而上漲或下跌之資訊；（4）買賣或委託買賣在全國性證券交易所登記之有價證券或未經此項登記之有價證券，或證券交換合約證券之自營商、證券經紀商、或他人，為誘使他人買賣特定種類之有價證券，而對重大事實作虛偽不實或足以令人誤解之陳述，且行為人明知或確信其陳述為虛偽不實或足以令人誤解者；（5）為誘使他人買賣在全國性證券交易所登記之有價證券或未經此項登記之有價證券，或證券交換合約，自證券自營商、證券經紀

[5] 此段條文翻譯，主要引用自賴英照，註 1，頁 391-392。

商、或他人，接受報酬，而散布特定種類之有價證券價格，可能因某人或某數人為壓低或抬高其價格之行為，而上漲或下跌之資訊；...[6]。

依上述規定，行為人主觀上皆須具備「引誘他人買賣在全國性證券交易所登記之特定有價證券之意圖」，另第 4 款尚要求行為人「明知或確信其陳述為虛偽不實或足以令人誤解者[7]」。此等主觀要件證明之困難，使得美國實務上，對於操縱市場行為之訴追，常以下述證券交易法第 10 條 b 項及 Rule 10b-5 為之，而甚少利用本條之規定[8]。

## 第二目、1934 年證券交易法第 10 條 b 項（Securities Exchange Act of 1934 Section10（b））及 Rule 10b-5

美國證券法制上最重要的證券詐欺規範，無疑是 1934 年證券交易法第 10 條 b 項以及 Rule 10b-5。

證券交易法第 10 條 b 項條文規定如下[9]：

---

[6] 15 U.S.C. §78i（a）:"It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of the mails or any means or instrumentality of interstate commerce, or of any facility of any national securities exchange, or for any member of a national securities exchange-- …
（3）If a dealer, broker, security-based swap dealer, major security-based swap participant, or other person selling or offering for sale or purchasing or offering to purchase the security, a security-based swap, or a security-based swap agreement with respect to such security, to induce the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange, any security not so registered, any security-based swap, or any security-based swap agreement with respect to such security by the circulation or dissemination in the ordinary course of business of information to the effect that the price of any such security will or is likely to rise or fall because of market operations of any 1 or more persons conducted for the purpose of raising or depressing the price of such security.
（4）If a dealer, broker, security-based swap dealer, major security-based swap participant, or other person selling or offering for sale or purchasing or offering to purchase the security, a security-based swap, or security-based swap agreement with respect to such security, to make, regarding any security registered on a national securities exchange, any security not so registered, any security-based swap, or any security-based swap agreement with respect to such security, for the purpose of inducing the purchase or sale of such security, such security-based swap, or such security-based swap agreement any statement which was at the time and in the light of circumstances under which it was made, false or misleading with respect to any material fact, and which that person knew or had reasonable ground to believe was so false or misleading.
（5）For a consideration, received directly or indirectly from a broker, dealer, security-based swap dealer, major security-based swap participant, or other person selling or offering for sale or purchasing or offering to purchase the security, a security-based swap, or security-based swap agreement with respect to such security, to induce the purchase of any security registered on a national securities exchange, any security not so registered, any security-based swap, or any security-based swap agreement with respect to such security by the circulation or dissemination of information to the effect that the price of any such security will or is likely to rise or fall because of the market operations of any 1 or more persons conducted for the purpose of raising or depressing the price of such security.；…"

[7] 王志誠，證券交易法上散布流言或不實資料行為之認定標準，月旦法學教室，228 期，頁 63-64，2021 年。

[8] Noah Schottenbauer, *I Am Become Meme, Manipulator of Markets: An Analysis of Elon Musk's Tweets under the Anti-Manipulation Provisions of U.S. Securities Laws*, 26 Minn. J.L. Sci. & Tech. 205, 210（2024）.

[9] 此段條文翻譯，引用自賴英照，註 1，頁 260。

任何人直接或間接利用州際商務工具或郵件或全國性證券交易所設備，從事與買賣上市或非上市證券相關之行為時，不得有違反聯邦證管會為維護公共利益或投資人保護之必要，所明文禁止之操縱或欺騙行為[10]。

Rule 10b-5 條文規定如下[11]：

任何人直接或間接利用州際商務工具或郵件或全國性證券交易所之設備，從事與買賣有價證券相關之行為時，不得有下列各款之情事：a、使用任何方法、計畫或計巧從事欺騙行為。b、對重要事實作不實陳述，或省略某些重要事實之陳述，以致在當時情形下，產生引人誤導之效果。c、從事任何行為、業務、商務活動，而對他人產生詐欺或欺騙之情事者[12]。

違反證券交易法第 10 條 b 項以及 Rule 10b-5 規定者，除刑事責任外[13]，亦有民事責任。第 10 條 b 項雖無明確之損害賠償請求權規定，但聯邦地方法院在 1946 年的 *Kardon v. National Gypsum Co.* 判決[14]中，肯認被害人得據此請求損害賠償之權利。此一見解，嗣後亦於 1971 年的 *Superintendent of Insurance of New York v. Bankers Life & Casualty Co.* 判決[15]，獲得聯邦最高法院的確認。

---

[10] 15 U.S.C. §78j（b）:"It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange..... ; b. To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or . . . any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors."

[11] 此段條文翻譯，引用自賴英照，註 1，頁 260。

[12] 17 C.F.R. §240.10b-5: "It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,（a）To employ any device, scheme, or artifice to defraud, （b）To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or（c）To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person,in connection with the purchase or sale of any security."

[13] 15 U.S.C. § 78ff（a）.

[14] Kardon v. National Gypsum Co., 69 F.Supp. 512（1946）.

[15] Superintendent of Ins. of State of N. Y. v. Bankers Life & Cas. Co., 404 U.S. 6（1971）.相關討論可參賴英照，橫看從寬側從嚴－美國證券詐欺民事責任的司法論辯，臺灣財經法學論叢，1 卷 1 期，頁 9，2019 年；邵慶平，財報不實民事責任法制中公司作為責任主體之反思，月旦法學雜誌，290 期，頁 122，2019 年。

被害人依上述規定請求損害賠償時，其應滿足之要件包括[16]：（1）重大事實之不實陳述（misstatement of material fact）；（2）主觀要件（scinter）；（3）信賴（reliance）；（4）損失因果關係（loss causation）

如前所述，證券交易法第 10 條 b 項以及 Rule 10b-5，與證券交易法第 9 條 a 項之最大差異在於主觀要件；後者必須具有引誘他人買賣之意圖，惟前者之主觀要件要求則不若其嚴格。又聯邦最高法院在 1976 年的 *Ernst & Ernst v. Hochfelder* 判決[17]中，明確認為 Rule 10b-5 之違反態樣不包括「過失」行為，但 reckless（此處或可譯為未必故意[18]）之行為是否可滿足其主觀要件，此判決的註腳 12 中，對於此一問題則選擇不直接表示意見。然於此一判決之後，美國實務上均普遍接受未必故意之行為，亦該當 Rule 10b-5 之要件[19]。

## 第三目、1933 年證券法第 17 條 a 項（Securities Act of 1933 Section 17 （a））

1934 年證券交易法中存有一般反詐欺規範，1933 年證券法中亦有相類似的規定，此即第 17 條 a 項。條文如下[20]：

於任何證券的要約或出賣，任何人不得直接或間接使用州際商務中之任何運輸或通訊之方法或工具、或使用郵件，為下述行為：（1）利用任何手段、計畫或技巧從事詐欺行為，或（2）為獲取金錢或財產，對重大事實作任何不實陳述；或隱匿重大事實之陳述，以致在當時實際情形下產生引人誤導之效果；（3）從事任何交易、做法或商業活動，而對他人產生詐欺或欺騙之情事者[21]。

---

[16] Stephen J. Choi & A.C. Pritchard, Securities Regulation, 278-352（6th ed. 2024）.

[17] Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185（1976）.

[18] 張心悌，獨立董事財報不實民事責任之再思考──以主觀要件為中心，政大法學評論，157 期，頁 314，2019 年。

[19] *supra note* 16, at 302 .

[20] 此段條文翻譯，引用自何曜琛、戴銘昇，United States v. Naftalin 441 U.S. 768（1979），美國聯邦最高法院憲法判決選譯，7 輯，頁 279，2011 年。

[21] 15 U.S.C. § 77q（a）（2024）：“（a）It shall be unlawful for any person in the offer or sale of any securities by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or by the use of

證券法第 17 條 a 項與 Rule 10b-5 規定相似，然仍有以下不同之處[22]：

（一）規範範圍

第 17 條 a 項涵蓋範圍僅及於「證券的發行與銷售（offer or sale of any securities）」，若係於購買證券過程中所為之不當行為，則不屬此條之規範範疇[23]。

（二）主觀要件

最高法院於 *Aaron v. SEC* 判決[24]中認為，就主觀要件部分，第 17 條 a 項 2 款及第 17 條 a 項 3 款之部分，僅需證明被告有過失（negligence）即可；又第 17 條 a 項 1 款文字包含「scheme, or artifice to defraud」，其主觀要件與 Rule 10b-5 相同。

（三）私人訴權的有無

早期部分法院曾認為第 17 條隱含私人訴權[25]，但在 *Aaron v. SEC* 判決之後，多數聯邦巡迴上訴法院均否定本條可以作為被害人請求損害賠償之請求權基礎[26]。

## 第四目、美國聯邦法典第 18 編第 1348 條（18 U.S.C.§1348）

美國聯邦法典第 18 編第 1348 條（下稱美國法典第 1348 條）就證券及期貨詐欺設有刑事規範。本條規定如下：

---

the mails, directly or indirectly（1）to employ any device, scheme, or artifice to defraud, or（2）to obtain money or property by means of any untrue statement of a material fact or any omission to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or（3）to engage in any transaction, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon the purchaser."

[22] Marc I. Steinberg, *U.S. Securities and Exchange Commission Enforcement Based on Deficient Disclosure-Practices, Policies, and Insights*, 50 J. Corp. L. 943, 953-54（2025）.

[23] 相關討論可參余雪明，證券交易法：比較證券法，5 版，頁 671-672，2016 年。

[24] Aaron v. SEC, 446 U.S. 680（1980）.

[25] Kirshner v. U.S., 603 F.2d 234（1978）.法院認為第 17 條 a 項的文字廣泛到足以「隱含」私人訴權，且 Section10（b）已經承認有私人訴權，應無否認第 17 條 a 項具私人訴權之餘地。

[26] Finkel v. Stratton Corp., 962 F.2d 169, 175（1992）.

任何人明知地執行或試圖執行以下計劃或詭計，應根據本條處以罰款，或處以最高 25 年的監禁，或兩者併罰之：（1）詐欺任何與未來交付的商品有關之人，或未來交付商品的任何期權，或根據 1934 年證券交易法第 12 條註冊的證券類別的發行人的任何證券，或根據 1934 年證券交易法第 15 條 d 項要求提交報告；或（2）透過虛假或詐欺性的藉口、陳述或承諾，獲得與購買或出售任何商品以供未來交付有關的任何金錢或財產，或對未來交付商品的任何期權，或根據 1934 年證券交易法第 12 條註冊的證券類別發行人的任何證券，或根據 1934 年證券交易法第 15 條 d 項要求提交報告[27]。

美國法典第 1348 條係於 2002 年隨著沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act）引入，隨後並於 2009 年修訂，將涉及選擇權或期貨契約的金融商品納入規範範疇。其目的係禁止故意涉及證券或商品期貨之詐欺計畫行為，或透過虛假陳述之方式獲取金錢或財產[28]。

此條之增訂，原即是因為 Rule 10b-5 的要件嚴格，而希望在 Rule 10b-5 之外，提供懲治證券詐欺的利器。其與 Rule 10b-5 有兩大不同：首先，在主觀要件上，Rule 10b-5 要求證明被告「故意（willfully）」違法，美國法典第 1348 條則要求證明被告「明知（knowingly）」為詐欺計畫。換言之，於 Rule 10b-5 欲證明故意違法，必須證明被告為特定行為時係明知該特定行為違反法律；於此相對，美國法典第 1348 條的詐欺故意則可由其詐欺計畫中推認。就此而言，其主觀要件之證明較為容易。其次，美國法典第 1348 條起訴，無須如 Rule 10b-5 證

---

[27] 18 U.S.C. §1348：“Whoever knowingly executes, or attempts to execute, a scheme or artifice（1）to defraud any person in connection with any commodity for future delivery, or any option on a commodity for future delivery, or any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934（15 U.S.C. 78l） or that is required to file reports under section 15（d）of the Securities Exchange Act of 1934（15 U.S.C. 78o（d））；or（2） to obtain, by means of false or fraudulent pretenses, re-presentations, or promises, any money or property in connection with the purchase or sale of any commodity for future delivery, or any option on a commodity for future delivery, or any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934（15 U.S.C. 78l） or that is required to file reports under section 15（d）of the Securities Exchange Act of 1934（15 U.S.C. 78o（d））；shall be fined under this title, or imprisoned not more than 25 years, or both.”

[28] Justin Weitz & Jennifer Farer, *Prosecutions in the Securities and Commodities Markets*, 70 Dep't of Just. J. Fed. L. & Prac. 43,48-49（2022）.

明「與證券買賣相關（in connection with the purchase or sale of any security）」，涵蓋範圍更廣[29]。

## 第二款、投資顧問規範

### 第一目、1940 年投資顧問法（Investment Advisers Act of 1940）

依 1940 年投資顧問法（下稱投資顧問法）之規定，符合投資顧問定義者，應向主管機關登記。依本法第 217 條，對任何故意違反此章節規範者，設有刑事處罰[30]；且依第 209 條 d 項及 e 項 1 款，SEC 得分別對違反者提起訴訟，以為禁制令及民事制裁金（civil money penalty）之處置[31]。

關於投資顧問之定義，則規定於第 202 條 a 項 11 款。條文規定如下[32]：

任何人以接受報酬、直接或透過出版品或書面，對他人就證券之價值、或應否投資、購買或出售提供建議為業者，即為投資顧問。此不包括：

---

[29] Sandra Moser & Justin Weitz, *18 U.S.C. Sec. 1348 - A Workhorse Statute for Prosecutors*, 66 Dep't of Just. J. Fed. L. & Prac. 111, 121（2018）.

[30] 15 U.S.C.§ 80b-17（2025）："Any person who willfully violates any provision of this subchapter, or any rule, regulation, or order promulgated by the Commission under authority thereof, shall, upon conviction, be fined not more than $10,000, imprisoned for not more than five years, or both."

[31] 15 U.S.C.§ 80b-9（d）&（e）（1）（2025）："（d）Whenever it shall appear to the Commission that any person has engaged, is engaged, or is about to engage in any act or practice constituting a violation of any provision of this subchapter, or of any rule, regulation, or order hereunder, or that any person has aided, abetted, counseled, commanded, induced, or procured, is aiding, abetting, counseling, commanding, inducing, or procuring, or is about to aid, abet, counsel, command, induce, or procure such a violation, it may in its discretion bring an action in the proper district court of the United States, or the proper United States court of any Territory or other place subject to the jurisdiction of the United States, to enjoin such acts or practices and to enforce compliance with this subchapter or any rule, regulation, or order hereunder. Upon a showing that such person has engaged, is engaged, or is about to engage in any such act or practice, or in aiding, abetting, counseling, commanding, inducing, or procuring any such act or practice, a permanent or temporary injunction or decree or restraining order shall be granted without bond. The Commission may transmit such evidence as may be available concerning any violation of the provisions of this subchapter, or of any rule, regulation, or order thereunder, to the Attorney General, who, in his discretion, may institute the appropriate criminal proceedings under this subchapter.（e）（1）Whenever it shall appear to the Commission that any person has violated any provision of this subchapter, the rules or regulations thereunder, or a cease-and-desist order entered by the Commission pursuant to section 80b–3（k）of this title, the Commission may bring an action in a United States district court to seek, and the court shall have jurisdiction to impose, upon a proper showing, a civil penalty to be paid by the person who committed such violation."

[32] 此段條文翻譯，主要引自張心悌，證券投資顧問事業之定義—兼論大法官會議釋字第六三四號解釋，月旦民商法雜誌，19 期，頁 171-172，2008 年。

（A）依據 1956 年銀行控股公司法下之銀行或任何銀行控股公司，且非投資公司者。「投資顧問」一詞，包括為已登記之投資公司從事投資顧問服務範圍內之任何銀行或銀行控股公司。但若該服務係由銀行中一個獨立可確認之部門完成，則該部門，非該銀行，將被視為投資顧問；

（B）任何律師、會計師、工程師或教師等，就顧問之服務僅係附帶於其專業服務者；

（C）任何經紀商或自營商，就顧問之服務僅係附帶於其業務之行為，且就該服務未收取特別報酬；

（D）任何善意（bona fide）報紙、雜誌或一般且定期出版之商業或財務刊物之出版商。

（E）任何人所為之建議、分析或報告僅係有關美國政府之直接義務，或由美國政府就其本金或利息負有保證義務之證券；或經財政部依據 1934 年證券交易法第 3 條第 a 項第 12 款指定屬於豁免證券，且係由與美國政府有直接或間接利益的公司所發行或保證之證券。

（F）國家認可統計評等機構；

（G）家族辦公室；

（H）其他由 SEC 以法規、規則或指令排除者[33]。

---

[33] 15 U.S.C. § 80b-2（a）（11）（2025）：“（11）“Investment adviser ”means any person who, for compensation, engages in the business of advising others, either directly or through publications or writings, as to the value of securities or a s to the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regular business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities; but does not include（A）a bank, or any bank holding company as defined in the Bank Holding Company Act of 1956, which is not an investment company, except that the term“investment adviser”includes any bank or bank holding company to the extent that such bank or bank holding company serves or acts as an investment adviser to a reg- istered investment company, but if, in the case of a bank, such services or actions are performed through a separately identifiable department or division, the department or division, and not the bank itself, shall be deemed to be the investment adviser;（B）any lawyer, accountant, engineer, or teacher whose performance of such services is solely incidental to the practice of his profession;（C）any broker or dealer whose performance of such services is solely incidental to the conduct of his business as a broker or dealer and who receives no special compensation therefor;（D）the publisher of any bona fide newspaper, news magazine or business or financial publication of general and regular circulation;

## 第二目、1933 年證券法第 17 條 b 項（Securities Act of 1933 Section 17 （b））

1933 年證券法第 17 條 b 項常被稱為「反吹捧條款（Anti-Touting Provision）」。條文規定如下：

任何人利用州際商業中的任何運輸或通訊手段、工具，或利用郵件，發布、宣傳或傳播任何通知、通函、廣告、報紙、文章、信件投資服務或通訊工具，雖其意不在要約出售證券，但若係收受發行人、承銷商或經銷商直接或間接提供或約定提供之報酬，而對該證券進行描述，且未充分揭露其過去收受或預計收受的報酬及具體金額者，均屬違法[34]。

本條規定的重點僅在於報酬之揭露，只要未揭露報酬，即違反本條之規定。相較之下，依投資顧問法之規定，投資顧問的定義解釋雖然廣泛，但同時存在許多豁免情形，適用上較為不易。以在數位平台上提供投資建議者為例，其很可能因適用第 202 條 a 項 11 款（D）之豁免條款，無須依本法登記；然而，若其未揭露報酬，則仍有證券法第 17 條 b 項之違反。

## 第二項、實務案例

### 第一款、證券詐欺相關案例──*United States v. Constantinescu, et al.*

---

（E）any person whose advice, analyses, or reports relate to no securities other than securities which are direct obligations of or obligations guaranteed as to principal or interest by the United States, or securities issued or guaranteed by corporations in which the United States has a direct or indirect interest which shall have been designated by the Secretary of the Treasury, pursuant to section 3（a）（12）of the Securities Exchange Act of 1934, as exempted securities for the purposes of that Act; （F）any nationally recognized statistical rating organization, as that term is defined in section 3（a）（62）of the Securities Exchange Act of 1934, unless such organization engages in issuing recommendations as to pur- chasing, selling, or holding securities or in managing assets, consisting in whole or in part of securities, on behalf of others;（G）any family office, as defined by rule, regulation, or order of the Commission, in accordance with the purposes of this title; or（H）such other persons not within the intent of this paragraph, as the Commission may designate by rules and regulations or order."

[34] 15 U.S.C. § 77q（b）（2024）：“（b）It shall be unlawful for any person, by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or by the use of the mails, to publish, give publicity to, or circulate any notice, circular, advertisement, newspaper, article, letter, investment service, or communication which, though not purporting to offer a security for sale, describes such security for a consideration received or to be received, directly or indirectly, from an issuer, underwriter, or dealer, without fully disclosing the receipt, whether past or prospective, of such consideration and the amount thereof. ”

## 第一目、案例事實[35]

本案七名被告—Perry Matlock、Edward Constantinescu、Thom Cooperman、Gary Deel、Mitchell Hennessey、Stefan Hrvatin 和 John Rybarcyzk—在社群平台上擁有大量追蹤者，對於追蹤者的投資決策有相當的影響力；而另一名被告 Daniel Knight，則利用其與 Mitchell Hennessey 共同主持之熱門股票交易 Podcast，使其他被告於 Podcast 上推廣股票。

本案之「拉高出貨（Pump and Dump）」計劃，通常分三個階段執行。首先，由一個或多個主要被告先買入特定股票，並同時告知其他未為推廣行為的被告，使其得在操縱之前得以較低價格購買該股票；其後，在 Podcast 及社交媒體上發布關於該證券的虛假、誤導性或不完整的利多消息，如以「宣佈價格目標」、「預告即將釋出該公司的相關新聞」或「宣稱他們打算購買股票或長期持有該股票」為宣傳手法，誘導其追蹤者及其他投資者買入；最後，於股價處於高位時，主要被告會秘密出售持股，以此賺取利潤。自 2020 年 1 月至 2022 年 4 月，八名被告操作了 19 種不同的證券，從中獲利約 1.14 億美元。

## 第二目、法院見解

美國司法部於 2022 年 12 月 7 日起訴被告觸犯美國法典第 1348 條之證券詐欺罪。被告 Daniel Knight 進行認罪協商，其他被告則請求法院駁回起訴，並經聯邦地方法院於 2023 年 8 月 31 日的裁判中否准此一請求[36]。惟於聯邦最高法院在 2023 年關於郵電詐欺罪之 *Ciminelli v. United States*[37]判決出爐後，本案被告依據此一判決見解，再度請求法院駁回起訴，此次法院即於 2024 年 3 月 20 日的裁判中，駁回起訴

[35] United States v. Constantinescu, 157 F.4th 392, 394-395（2025）.
[36] United States v. Constantinescu, 2023 U.S. Dist. LEXIS 154543.
[37] Ciminelli v. United States, 598 U.S. 306（2023）.

[38]。此一裁判嗣後於 2025 年 10 月 2 日為第五巡迴上訴法院予以廢棄並發回[39]，目前仍繫屬於聯邦地方法院。從上述發展來看，法院關於本件事實涵攝於證券詐欺罪之爭議與說明，值得特別注意。

為便瞭解，此處應先說明 *Ciminelli* 案的重點。美國聯邦法典第 18 編 1343 條關於郵電詐欺罪的規定，係在處罰「策劃或意圖策劃任何計畫或手段，以進行詐欺，或以虛假或詐欺性的表現、陳述或承諾來獲取金錢或財產（devised or intending to devise any scheme or artifice to defraud, or for obtaining money or property by means of false or fraudulent pretenses, representations, or promises）」。此案涉及廠商透過賄賂，以在工程招標過程中得以順利承包工程。本件起訴時，檢察官採取所謂的「有權控制理論（the“right to control”theory）」，主張若能證明被告計畫剝奪被害人據以做出經濟性之裁量決策所需的「潛在具經濟價值的資訊（potentially valuable economic information）」，即已構成違反本罪之規定[40]。最高法院結論認為，本罪保護範圍僅及於「傳統之財產利益（traditional property interests）」[41]，而潛在具經濟價值的資訊並不屬於傳統之財產利益，故在判斷特定行為是否購成本罪時，有權控制理論並非可採。

在上一判決作成後，本案被告主張，本案起訴之依據即屬有權控制理論，而上一判決已揚棄此一理論在詐欺罪中適用的餘地。聯邦地方法院認同此一看法，因此駁回起訴。就「詐欺計畫（scheme to defraud）」而言，法院認為起訴書僅提及被告有意極大化其利益，並自行為中獲利，但並未強調被告確實傷害了任何人的傳統財產利益；又起訴書中雖有提及被告的獲利，常係由其社群追蹤者付出代價。惟此處之表達，可認為被害人之損失，係被告計畫之附帶產生（incidentally），而非被告計畫之目的（object）。尤有甚者，即使認

[38] United States v. Constantinescu, 2024 U.S. Dist. LEXIS 49916.
[39] *supra note* 35.
[40] *supra note* 37,at 306.
[41] *Id.* at 316.

為被害人確因股價下跌而受有損失，被告之獲利也並非來自於被害人[42]。

本件上訴後，第五巡迴上訴法院，以下述理由為據，推翻上一判決。關於「詐欺計畫」部分，首先，法院先指出為起訴書中並未以有權控制理論為其依據。相對的，其指出被告透過虛假陳述，誘使其追蹤者購入股票，亦同時使其與金錢或財產分離（part with their money or property）[43]。

關於「詐欺意圖」部分，被告主張起訴書中僅強調被告有使其獲利之意圖，但並未說明被告有使追蹤者受害之意圖。對此，法院援引最高法院之判決先例，強調詐欺罪之完成，並不以被害人受有經濟上之淨損失為必要，故行為人不須有使被害人受有損害之意圖。本案中，被告以其詐欺之手法，使得被害人付出金錢並取得股票，被告也從此一過程中獲利，就算被害人最終毫無損失，並不影響行為人之構成詐欺罪[44]。

## 第二款、證券詐欺團體訴訟相關案例──*In Re Bed Bath & Beyond Corporation Securities Litigation*

### 第一目、案例事實[45]

被告 Ryan Cohen 是知名億萬富翁投資人。在 2020 年間，Cohen 曾購入 GameStop 大量股份，並對 GameStop 的營運發展與董事會組成，公開提出建議。Cohen 的所作所為是後續 GameStop 股價飆升的

---

[42] *supra note* 38, at 15-16.
[43] *supra note* 35, at 395-396.
[44] *Id*. at 396-397.
[45] In re Bed Bath & Beyond Corp. Sec. Litig., 687 F. Supp. 3d 1, 6-8（D.D.C. 2023）；Bratya SPRL v. Bed Bath & Beyond Corp., 752 F. Supp. 3d 34, 43-45（D.D.C. 2024）.

重要原因之一，其也因此成為「迷因股（meme stocks）[46]」運動的主要領導者。

Bed Bath & Beyond Inc.（BBBY）係銷售床上用品、浴室配件、廚房紡織品、餐具及電器等家居產品的大型連鎖商店，且亦擁有一家名為 buybuy BABY Inc.（buybuy BABY）之專門銷售嬰幼兒產品的零售商。在過去幾年中，該公司的銷售額與盈餘急遽下降，持續虧損，直至 2022 年仍未有好轉跡象。

Cohen 宣稱 BBBY 的狀況有大幅改善的可能，並於 2022 年 3 月向 SEC 申報 Schedule 13D，揭露其持有 BBBY 的股份已達 9.8%。在 Schedule 13D 中，另附有一 Cohen 致 BBBY 董事會的信函，Cohen 要求董事會深入研究其他策略選項，包括賣掉 BBBY、賣掉 buybuy BABY 或將之分割，或出售公司其他資產等。於 3 月下旬，Cohen 與 BBBY 董事會達成合作協議，董事會將新增 3 名董事，由 Cohen 指派人選擔任；Cohen 則承諾其對 BBBY 的持股不會超過 19.9%，也承諾支持董事會提出的董事候選人名單。

然而，BBBY 的營運狀況持續令人失望。2022 年 4 月公布的上年度第 4 季之財報數字相當糟糕；專業投資機構悲觀認為 BBBY 極不可能出售 buybuy BABY，也質疑公司的庫存現金不足。至 6 月公布之季報，每股虧損達 2.83 美元，遠高於預期的 1.39 美元。

2022 年 8 月上旬，市場開始謠傳 BBBY 股票將成為另一個迷因股。雖然公司營運不振，前景看壞，但可能成為散戶投資人大舉購入的標的，因此產生賣空行情。

在賣空言論持續於市場上流傳的同時， 財經主流媒體 CNBC 在 8 月 12 日於推特上，引用專業投資機構的預測，發佈一則關於 BBBY

[46] 所謂迷因股，係指在社群媒體上被廣泛討論的股票，其股價變動通常與公司的基本面表現無關，而是受到散戶投資人情緒與市場炒作的影響。參閱郭大維，當證券交易法遇上迷因股，月旦法學教室，265 期，頁 19，2024 年。

公司非常負面的推文，並附上一名消費者推著購物車的照片。對此一負面推文，Cohen 則以推文回應「至少她的購物車是滿的」，句末附上月亮表情符號。在網路社群上，此一笑臉月亮表情符號，一般被理解為「衝向月球」，亦即股價前景樂觀。其後，BBBY 股價上揚。

其後於 8 月 16 日股市開市前，Cohen 向 SEC 申報 Schedule 13D 補充文件；依據此一文件，Cohen 對於 BBBY 的持股達 11.8%。當晚股價達到 26.6 美元的高點。

然而，在當天股市收盤後，Cohen 就向 SEC 申報關於其出售股票意向的 Form 144。在 8 月 16 日、17 日兩天，Cohen 即賣出其所有持股，獲利 6 千 8 百萬美金。

另外，於 8 月 17 日，BBBY 公司及其執行長 Sue Gove 發布了以下聲明：「我們很高興三月份與 RC Ventures 達成具建設性的協議，並持續致力於為所有股東創造最大價值。目前，我們正繼續推動既定優先策略，包括強化流動性、進行策略性調整以及優化營運，藉此重新吸引客戶並提升成本效益；上述措施均旨在使本公司回歸其一貫定位，成為居家消費領域之首選品牌，並為所有利害關係人創造價值。具體而言，在過去幾週內，我們已積極與外部財務顧問及貸款機構合作，以強化資產負債結構，並將在本月底的營運更新說明中提供進一步資訊。」

在 Cohen 售出持股的消息爆出後，BBBY 公司股價大跌，至 8 月 23 日，股價只剩 8.78 美元，許多買進 BBBY 股票的投資人損失慘重，投資人因此對 Cohen、其公司 RC Ventures、BBBY 公司及其執行長 Sue Gove 提出團體訴訟。最後，BBBY 在 2023 年 4 月宣告破產。

**第二目、法院見解**

本件團體訴訟係以 2022 年 8 月 12 日至 18 日間為團體期間（class period），亦即以於此期間買進之投資人為原告。就此訴訟，法院先

於 2023 年 7 月做出就被告之駁回請求加以否准的判決，肯認 Cohen 之行為已滿足第 10 條 b 項及 Rule 10b-5 的要件。基於本研究報告係著眼於數位平台上發表之言論，其中最關鍵的問題應是 Cohen 的行為是否構成重大不實或隱匿（material misrepresentations or omissions）之要件。

再者，依據美國聯邦民事訴訟規則（Federal Rules of Civil Procedure）第 23 條之規定，提起團體訴訟應符合前提要件（prerequisites to a class action）及維持要件（class actions maintainable）。其中第 23 條（a）規定，提起團體訴訟之前提要件包括：一、集團成員眾多，以致全體成員共同起訴並不可能；二、集團間存在法律上或事實上之共通問題；三、為代表之當事人之請求或防禦，係集團請求或防禦之典型；四、為代表之當事人將能公平且適當地保護集團之利益。

除前提要件外，團體訴訟尚須符合第 23 條（b）規定的三種類型之一，而實務上證券團體訴訟均依第 23 條（b）（3）規定之「共通之法律或事實上的問題相對於僅影響個別成員之問題占有主導地位（predominate），且為達公平即有效率的紛爭解決，團體訴訟較其他可行之方式更為優越」提起。若欲依第 23 條 （b）（3） 提起團體訴訟，原告信賴之推定誠屬不可或缺，蓋對於不實資訊的信賴為 Rule 10b-5 請求權的構成要件之一，若未對信賴加以推定，則每一原告均須各別就其有價證券交易行為是否係信賴不實財報所為負擔舉證責任，以滿足此一信賴要件，如此一來，個別原告所涉之法律與事實問題在此一訴訟中即非常複雜，所謂「共通之法律或事實上的問題相對於僅影響個別成員之問題占有主導地位」之要件即無法達成[47]。

[47] 邵慶平，證券團體訴訟中因果關係構成要件的比較研究──兼論投保中心制度的改革方向，臺北大學法學論叢，99 期，頁 144-145，2016 年。

2024 年 9 月 27 日，法院最終判決本件雖符合團體訴訟提起之前提要件，但因 BBBY 股票於團體期間之交易並非於有效率之市場所為，故不能推定原告對於不實資訊存有信賴，因此將此一團體訴訟駁回。後於 2025 年 3 月 6 日，法院再次拒絕了原告重新考慮的請求，維持 2024 年不予准許團體訴訟之裁定。本件判決對於上述之前提要件及維持要件的內涵，均有充分論述，然從我國法之比較觀察來看，最重要者應是關於信賴及效率市場的討論。以下針對上述兩要點說明之。

## 一、Cohen 的行為是否構成重大不實或隱匿[48]

在本件訴訟前階段，Cohen 提出駁回訴訟之請求，主張原告於起訴書中之指稱，並不符合第 10 條 b 項之重大不實或隱匿之要件，法院應逕予駁回。法院則認為，依原告所指稱之行為，有構成重大不實或隱匿的可能，並於 2023 年 7 月做出否定被告駁回請求之判決，以下說明之。

首先，針對系爭推文，Cohen 辯稱，表情符號不可能構成可被起訴之理由，因為它們沒有明確的含義；該月亮符號根本無法確定其意義為何。法院則認為，這則包含月亮表情符號的推文可能具有誤導性，因為它可被解讀為「號召大家購買 BBBY 股票的口號」。法院指出，人們使用符號作為一種原始但有效的溝通方式，惟如同語言一般，符號的意思將因其使用脈絡而有所不同，故表情符號本身，也可能構成可被起訴之理由；詐欺者不能僅僅因使用表情符號，即逃脫法律責任，其責任之認定，仍取決於該表情符號在特定脈絡中之內涵。

法院進一步認為，原告合理地指控，Cohen 發布的月亮推文係向其數十萬粉絲傳達 BBBY 的股票即將上漲，他們應該買入或持有。在迷因股次文化中，月亮表情符號與「衝向月球」相關聯，投資者用以

[48] In re Bed Bath & Beyond Corp. Sec. Litig., *supra note* 45, at 11-15.

表示「股票將會上漲」。因此，迷因股投資者很可能理解 Cohen 的推文代表著 Cohen 對 BBBY 充滿信心，並鼓勵他們採取行動。

其次，針對 Cohen 申報的 Schedule 13D。法院認為，假設原告之起訴書所載為真，Cohen 修改後的 Schedule 13D 係屬重大誤導。蓋提交 Schedule 13D 者有義務揭露任何出售股票的明確計劃，惟 Cohen 於 2022 年 8 月 16 日上午提交了 Schedule 13D，並在同一天出售了價值約 1 億美元的 BBBY 股票。由此可知，Cohen 很可能在當天上午之前就已經制定了這項計畫。此外，原告也合理地指控 Cohen 提交 Schedule 13D，用意係在推高 BBBY 股價以便拋售股票，而該計劃必然包含一個具體的出售計劃。

此外，於 Cohen 申報的 Form 144 中，提到其「可能出售」持股，但原告透過分析數據資料及歷史市場資料，合理地指控 Cohen 在提交 Form 144 時，已經出售了他的股票。因此，Cohen 提到的潛在出售，具有誤導性。

最後，原告主張，Cohen 謊稱自己不知道任何關於 BBBY 的重大非公開資訊，並指出 Cohen 與 BBBY 的合作協議已承認 Cohen 將收到重大未公開訊息。況 Cohen 於 8 月 16 日和 17 日拋售全部股份後不久，BBBY 之負面消息即公開，亦可推論 Cohen 應早已知悉。再者，Cohen 還能夠接觸到 BBBY 的董事會，實際上他也親自選任了三名董事會成員。綜上，Cohen 很可能利用了重大、不利且非公開的資訊進行交易。

## 二、BBBY 公司及其執行長 Sue Gove 之行為未違反第 10 條 b 項

法院指出，縱使執行長 Sue Gove 須為 BBBY 公司之該項聲明負責，基於以下理由亦未違反第 10 條 b 項：

### （一）該聲明未構成重大不實陳述或隱匿

1、該聲明未有不實

法院認為，因 BBBY 確實曾於 3 月與 RC Ventures 達成建設性協議，亦即 BBBY 與 Cohen 及 RC Ventures 間確實有達成使 Cohen 得以取得董事會三個席次，並對新設之董事會策略委員會具有顯著影響力之「合作協議」。因此，聲明之該部分內容屬實。

2、該聲明未具誤導性

原告主張該所謂建設性協議，實際上傳達出與當時已破裂之關係完全相反之內容，故應具有誤導性。然而，法院認為聲明已明確指出該建設性協議係發生於五個月之前，一般合理投資人應不會因此即認為現在 BBBY 與 Cohen 仍維持一致立場，反而更會解讀為 BBBY 與 Cohen 之關係現已生嫌隙。因此，此部分亦未有誤導。

3、該聲明不具備可被起訴之理由

此外，法院指出該聲明其餘部分應僅屬「吹捧性言論（puffery）」，為一般性之樂觀表述，而不具可訴性。

**（二）退步言之，縱該聲明構成重大不實陳述或隱匿，亦不具主觀要件（scienter）**

本案原告主張，執行長 Sue Gove 與 BBBY 發表該聲明時，係明知 Cohen 與 RC Ventures 已編製出售計畫並已處分絕大部分持股，或至少對誤導投資人一事具有重大過失（recklessly disregarded）；再者，執行長 Sue Gove 與 BBBY 在對外發表關於其與 Cohen 過往合作關係之正面言論前，應先核實其持股變動。

就此，如前述所提及，法院認為執行長 Sue Gove 與 BBBY 之聲明並非虛假陳述；再者，法院認為縱使 Sue Gove 與 BBBY 未事先為相關查證，亦不構成重大過失。蓋本案並非係涉及「明確之保證」或「顯然不實」之情形，而非屬過往法院認為被告未盡查證義務即存有重大過失之案例類型。

最後，法院認為該聲明僅係在表達 BBBY 為了改善其公司經營所做出的努力而已，且執行長 Sue Gove 應無理由對投資人隱匿 Cohen 即將出售持股一事。蓋此一隱匿行為除了僅會使 Cohen 獲益外，亦會在真相揭露後有損公司形象，故執行長 Sue Gove 並無隱匿之動機。綜上，法院認為原告並未充分主張執行長 Sue Gove 與 BBBY 具有主觀要件。

**三、原告依證券交易法第 20 條 a 項對執行長 Sue Gove 主張之控制人責任不成立**

本件，基於上述原因原告未能主張 BBBY 公司具有任何證券詐欺違法行為，其對執行長 Sue Gove 之控制人責任請求亦無從成立。

**四、本件是否滿足信賴之推定**[49]

法院在本件判決最後強調，本案呈現的一個全新的問題，亦即對於經歷極端且短暫期間之股價波動的股票，法院應如何分析市場效率。本件之重要意義，由此可以窺見。

關於本件團體訴訟之提起是否滿足信賴之推定，重點在於 Basic 案之詐欺市場理論的適用。在美國聯邦最高法院在 1988 年的 *Basic, Inc. v. Levinson*[50]判決之後，美國實務見解的多數看法認為，在運用詐欺市場理論時，該交易之證券市場必須存有資訊效率（informational efficiency）。而對於市場效率的判斷，*Cammer v. Bloom*[51]一案中所使用的五項指標則是美國實務上經常被引用的判斷。其中包括：一、股票的每週平均交易量；二、追蹤該股票的證券分析師數量；三、在該股票的交易中，造市者與套利者的數量；四、該公司是否符合適用

[49] Bratya SPRL v. Bed Bath & Beyond Corp., *supra note* 45, at 52-66.
[50] Basic, Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224（1988）.
[51] Cammer v. Bloom, 711 F. Supp. 1264（D.N.J. 1989）.

Form S-3 申報書的資格，以佐證其確有相當數量之流通股票；五、股價是否對於未能預期之公司事件或財務資訊加以反應[52]。

上述前四項為股票交易市場係屬有效率之間接指標，原被告雙方對於 BBBY 股票交易市場符合該四項標準，並無爭議。惟被告主張，團體期間內，由於賣空的影響，BBBY 股價形成已遭嚴重扭曲，而未能有效率地反應與公司價值相關之資訊。因此，上述四項間接指標將失其意義。被告此一主張為法院所接受。

至於第五項之直接指標，原告的專家證人先後提出兩份報告，皆未能獲得法院之肯認。相對的，被告的專家證人就 Cohen 在團體期間內之作為對於股價並無影響的報告，則獲得法院的肯定。

綜上，法院結論認為，本件團體訴訟之提起並不合法。

## 第三款、投資顧問相關案例──*SEC v. Kimberly Kardashian*

### 第一目、案例事實[53]

知名藝人Kimberly Kardashian（下稱 Kardashian）在其擁有約2.25億名追蹤者的 Instagram 帳號上，宣傳了由 EthereumMax 公司所推行並向公眾提供及銷售的數位「Emax 代幣（下稱 EMAX）」。

大約自 2021 年 5 月 14 日起，EthereumMax 使 EMAX 在「去中心化（decentralized）」加密資產交易平台上可進行公開交易。根據 EthereumMax 的行銷資料、EthereumMax 之關係企業的公開聲明、官方網站及社群媒體帳號內之資訊，EMAX 的購買者對於投資該代幣有合理期待可獲取利潤。EthereumMax 在發行與銷售 EMAX 時，經常在其社群頁面上宣傳該代幣價格上漲之情形；另根據 EthereumMax 的公開聲明，會使購買者產生 EthereumMax 及其代理人將投入重大

---

[52] 本段翻譯，參閱邵慶平，註 47，頁 148-149；關於效率市場的內涵以及 Cammer 標準的介紹，參閱黃朝琮，效率市場概念於美國公司法上之應用，政大法學評論，162 期，頁 5-33，2020 年。

[53] Kimberly Kardashian, Securities Act Release No. 11,116（Oct. 3, 2022）.

努力以開發 EthereumMax 平台，進而提升 EMAX 價值、使投資人獲取利潤之合理期待。

EthereumMax 之行銷資料強調，該公司及其代理人將透過建立 EMAX 之交易市場，以確保 EMAX 能在次級交易市場買賣，並進一步於資料中強調公司管理階層所稱具備之專業能力。此外，該行銷資料中還包含多項直接陳述，明確表示 EMAX 的價值將因公司及其代理人之努力而上升，其中包括宣傳未來的交易與關係，稱其能「創造價值」。EthereumMax 亦承諾將開發特定之「代幣強化措施（token enhancements）」，包括「為提升經濟價值而新增之代幣經濟機制（additional tokenomics to enhance economic value）」、未來之獎勵與質押計畫、全國性體育與活動合作夥伴關係，以及 EMAX 生態之整體擴張。

2021 年 6 月 13 日，Kardashian 於其 Instagram 帳戶上釋出了以下內容：「大家對加密貨幣感興趣嗎？這不是理財建議，而只是分享一些我朋友剛告訴我關於 Ethereum MAX 代幣的資訊！幾分鐘前，Ethereum Max 銷毀了 400 兆枚代幣，這佔據了他們的管理錢包 50%，以此回饋給整個 E-MAX 社群。#EMAX #DISRUPTHISTORY #ETHEREUMMAX#WTFEMAX#GIOPEMAX@ETHEREUMMAX#AD」，並發布一段稱有「重大公告」的影片宣傳 EMAX 發行。該貼文附上了導向 EthereumMax 官方網站的連結，而該網站則提供潛在投資人購買 EMAX 之相關指示。Kardashian 並在該文底部標註了#AD。EthereumMax 雖透過中介人，為此宣傳向 Kardashian 支付了 250,000 美元，惟 Kardashian 並未揭露其曾收受報酬，亦未揭露發布該貼文之報酬金額。

**第二目、SEC 命令內容**

SEC 於命令中指出，Kardashian 所宣傳的 EMAX 係以「投資契約」形式提供與銷售，因而屬於 1933 年證券法第 2 條 a 項 1 款之證

券。Kardashian 於其社群媒體帳號上宣傳 EMAX 之銷售，卻未揭露其係因收受發行人之報酬而為該等宣傳，亦未揭露其所收受對價之金額，違反 1933 年證券法第 17 條 b 項之規定。

因此，SEC 首先依 1933 年證券法第 8A 條之規定，命令 Kardashian 應立即停止，並不得再為或促成任何違反 1933 年證券法第 17 條 b 項之行為，未來亦不得有任何之違反行為；再者，Kardashian 應遵守其承諾，而於本處分命令發布之日起三年內，不得收受報酬或對價而為推廣任何加密資產證券；最後，Kardashian 應於本命令作成後二十日內，向 SEC 支付不法所得返還（Disgorgement）250,000 美元、利息 10,415.35 美元，以及民事制裁金 1,000,000 美元。Kardashian 以同意支付上述金額，並於三年內不推廣任何加密資產證券，達成和解。

## 第二節、日本法制

### 第一項、法律規範

日本法下，於數位平台發表不實資訊之行為責任，除民法第 709 條一般侵權行為責任[54]外，如該不實資訊涉及有價證券[55]，則可能有金融商品交易法之適用[56]；此外，期貨等衍生性交易[57]，亦屬金融商品交易法之適用範圍。

#### 第一款、證券詐欺規範

##### 第一目、金融商品交易法第 157 條

---

[54] 民法第 709 條規定，因故意或過失侵害他人權利或法律上所保護之利益者，負賠償由此所生損害之責。（「故意又は過失によって他人の権利又は法律上保護される利益を侵害した者は、これによって生じた損害を賠償する責任を負う。」）

[55] 金融商品交易法第 2 條第 1 項規定，本法所稱「有價證券」包括：（1）國庫券（2）地方債券（3）特別債（4）資產流動化法上之特定公司債券（5）公司債（6）對特殊法人之出資證券（7）協同組織金融機構之優先出資證券（8）資產流動化法上規定之優先出資證券及新股認購權益書（9）股票及新股預約權證券（10）投資信託及外國投資信託之受益證券（11）投資法人之投資證券、投資法人之債券、外國投資法人之投資證券（12）貸款信託之受益證券（13）特定目的信託之受益證券（14）信託之受益證券（15）商業本票（16）抵押證券（17）具有第 1 到第 9 款、第 12 到 15 款性質之外國證券或證書（18）外國貸款債權信託之受益證券（19）選擇權證券及證書（20）存託憑證及證書（21）以行政命令所指定之證券及證書（須具備流通性要件）。臺灣證券交易所，日本證券市場相關制度，頁 173-175，2018 年 7 月，https://www.twse.com.tw/staticFiles/product/publication/0003000177.pdf（最後瀏覽日：2026/5/8）

[56] 按金融商品交易法第 1 條，本法之目的除完善企業資訊等揭露制度、制定從事金融商品交易業務相關必要事項外，並透過確保金融商品交易所的適當運作，使有價證券發行及金融商品等交易公正進行，藉由資本市場功能的充分發揮，實現金融商品等之公正價格形成，進而促進國民經濟的健全發展及投資人利益之保護。（「この法律は、企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もつて国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。」）朱德芳、洪秀芬、蔡英欣，證券詐欺案件損害賠償計算方式之研議，證券投資人及期貨交易人保護中心委託專案研究，頁 219，2022 年；張天一，日本「金融商品交易法」上課徵金制度之簡介──兼論強化證券交易法上行政制裁之必要性，檢察新論，21 期，頁 249-250，2017 年。

[57] 金融商品交易法第 2 條第 20 項規定，本法所稱「衍生性交易」，係指市場衍生性交易、店頭衍生性交易或外國市場衍生性交易。（この法律において「デリバティブ取引」とは、市場デリバティブ取引、店頭デリバティブ取引又は外国市場デリバティブ取引をいう。）；又同條第 21 項第 1 款規定，本法所稱「市場衍生性交易」，係指於金融商品市場中，依照開設該市場之機構所定標準及方法，進行當事人約定於將來一定時期交付金融商品及其對價之買賣，且於該買賣標的金融商品進行轉售或回購時，得以差額結算方式清算之交易。（この法律において「市場デリバティブ取引」とは、金融商品市場において、金融商品市場を開設する者の定める基準及び方法に従い行う次に掲げる取引をいう。一　売買の当事者が将来の一定の時期において金融商品及びその対価の授受を約する売買であつて、当該売買の目的となつている金融商品の転売又は買戻しをしたときは差金の授受によつて決済することができる取引）。

首先，作為證券詐欺之原則性規範，金融商品交易法第 157 條規定，任何人均不得就有價證券之買賣、其他交易或衍生性交易（1）採取不正手段、計畫或技巧，或（2）就重要事項為虛偽表示等，以取得金錢或其他財產；亦不得（3）以誘使有價證券之買賣、其他交易或衍生性交易為目的，利用虛偽之行情[58]。本條雖無損害賠償責任之明文，惟同法第 197 條第 1 項第 5 款則有規定，違反本條者，處十年以下有期徒刑或一千萬日圓以下罰金，或併科之[59]。

金融商品交易法第 157 條係參考美國證券交易法之規定而來，可謂日本版的 1934 年證券交易法 Section10（b）及 Rule 10b-5[60]。依文義及目的解釋，本條雖得涵蓋所有涉及金融商品買賣之不實陳述或市場操縱等詐欺行為，惟因所謂不正手段、計畫或技巧等要件過於寬泛，有違反法律明確性原則之疑慮；且當事人如欲請求損害賠償，仍須回歸民法侵權責任之規範，故日本實務上幾乎沒有操作本條之案例[61]。

**第二目、金融商品交易法第 158 條**

針對以不實資訊影響市場行情之部分，金融商品交易法第 158 條規定，任何人均不得為有價證券之募集、出售或買賣，或基於變動有價證券之市場價格等目的，散布流言、使用偽計，或施以強暴、脅迫

---

[58] 金融商品取引法百五十七条：「何人も、次に掲げる行為をしてはならない。一　有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等について、不正の手段、計画又は技巧をすること。二　有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等について、重要な事項について虚偽の表示があり、又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている文書その他の表示を使用して金銭その他の財産を取得すること。三　有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等を誘引する目的をもつて、虚偽の相場を利用すること。」

[59] 金融商品取引法百九十七条第五号：「次の各号のいずれかに該当する場合には、当該違反行為をした者は、十年以下の拘禁刑若しくは千万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する。五　第百五十七条、第百五十八条又は第百五十九条の規定に違反したとき（当該違反が商品関連市場デリバティブ取引のみに係るものである場合を除く。）。」

[60] 唐嵩皓，民事制裁金於證券詐欺之適用可行性研究—以美國及日本為例，東吳大學法學院法律學系碩士班碩士論文，頁 83-84，2019 年。

[61] 松尾直彦「金融商品取引法制の制定過程における主要論点と今後の課題」商事法務第 1825 期頁 28（2008 年）

[62]；第 197 條第 1 項第 5 款並規定，違反本條規定者，處十年以下有期徒刑或一千萬日圓以下罰金，或併科之[63]。

金融商品交易法第 158 條所謂「散布流言」，係指向不特定多數投資人等傳達欠缺合理根據之事實；至於「使用偽計」，則指採取使他人產生誤解之詐欺性或不正策略及手段等。因偽計之內容實質上未受限制，且不以實際發生市場價格變動之結果為必要，本條性質上類似我國證券交易法第 155 條第 1 項第 7 款操縱市場之概括條款，而具高度實用性[64]。

此外，為填補行政制裁手段之不足，並貫徹刑罰之謙抑性[65]，日本於 2004 年即有參考美國制裁金（civil penalty）制度，引入「課徵金」，作為不正交易或虛偽提供有價證券相關資訊等犯罪之管制手段[66]。倘內閣總理大臣認為違反金融商品交易法之行為，有課與課徵金之必要時，即會依金融商品交易法第 178 條，為審判程序開始之決定；又依同法第 185 條之 7，如內閣總理大臣經審判程序，認定存在應課處課徵金之事實時，即應作成命行為人支付課徵金之決定[67]。

以散布流言或使用偽計為例，金融商品交易法第 173 條即規定，就違反第 158 條規定影響有價證券等價格者，內閣總理大臣應依次節

---

[62] 金融商品取引法百五十八条：「何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等（有価証券若しくはオプション又はデリバティブ取引に係る金融商品（有価証券を除く。）若しくは金融指標をいう。第百六十八条第一項、第百七十三条第一項及び第百九十七条第二項第一号において同じ。）の相場の変動を図る目的をもつて、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。」

[63] 金融商品取引法百九十七条第五号：「次の各号のいずれかに該当する場合には、当該違反行為をした者は、十年以下の拘禁刑若しくは千万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する。五　第百五十七条、第百五十八条又は第百五十九条の規定に違反したとき（当該違反が商品関連市場デリバティブ取引のみに係るものである場合を除く。）。」

[64] 清水真一郎「金商法 158 条の偽計罪に関する考察」金融法務事情 2122 期頁 29、31（2019 年）

[65] 早期日本證券交易相關規範中，行政制裁性質之規定主要為對公司之不利益處分或停止命令等。惟此等行政措施之對象為公司等法人，若從事違法行為者為自然人時，則僅能以刑罰加以制裁；然若所有情形皆藉由刑罰予以制裁，於特殊情形檢察官即有可能因為情輕法重，決定暫不起訴行為人，使行為人在民事賠償（甚至亦無賠償責任）外，未能受有足以防制其再犯之制裁。況實務運作上，若對行為人課以金錢上之負擔即可達成規範目的，基於刑法之謙抑性，課以行政制裁亦較為妥適。張天一，註 56，頁 256-257。

[66] 張天一，同前註，頁 250；西川義晃「相場変動目的に係る風説の流布・偽計の意義―取引所法と刑法が支えた戦前取引所法制における解釈の例―」早稲田法學 94 巻 3 號頁 250-251（2019）

[67] 張天一，同前註，頁 257-258。

所定審判程序，按情形命行為人向國庫繳納相當於各款所定數額之課徵金；同條第 1 款及第 2 款並規定，倘於違法行為期間，行為人以自己名義所為之系爭有價證券賣出數量超過買入數量，則其課徵金為該超額有價證券賣出價額，扣除行為結束後一個月內該有價證券之每日最低買入價格中最低者乘以超額數量所得數額後之金額；如行為人以自己名義所為之系爭有價證券買入數量超過賣出數量，則其課徵金為行為結束後一個月內該有價證券之每日最高買入價格中最高者乘以超額數量所得之數額，扣除該超額有價證券買入價額後之金額。

值得注意的是，隨著日本藉由社群媒體傳播投資訊息之情形日益增加，證券交易監視委員會於 2024 年 7 月首次針對於數位平台散布證券不實資訊之行為，建議金融廳為課徵金之支付命令[68]；金融廳並於同年 9 月，作成課徵金支付之決定[69]。

### 第三目、金融商品交易法第 159 條

金融商品交易法第 159 條操縱市場之規範[70]中，亦有於第 2 項第 2 款及第 3 款規定，任何人不得（1）以引誘有價證券買賣、市場衍生

---

[68] 系爭案件所涉事實為行為人意圖抬高上市公司 HMT 之股價，以出售股票獲取利益，遂於 2021 年 7 月於金融資訊網站「Yahoo! Finance」之電子公布欄，發布有關 HMT 之缺乏合理根據之資訊，並置於任何人皆可瀏覽之狀態下，而對系爭有價證券之價格造成影響。Kei Tani&Shunsuke Mori, *Measures Against Dissemination of Inappropriate Investment Information on Social Media*（2024/12/12）, https://www.dir.co.jp/english/research/report/law-research/20241212_024792.pdf；証券取引等監視委員会，ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ株式に係る風説の流布に対する課徴金納付命令の勧告について，2024 年 7 月 26 日，https://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2024/2024/20240726-1.html#%E5%88%A5%E8%A1%A8（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[69] 金融庁，ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ（株）株式に係る風説の流布に対する課徴金納付命令の決定について，2024 年 9 月 19 日，https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20240919.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。

[70] 關於操縱市場之禁止，日本法主要分為「虛偽交易」、「現實交易或表示」，以及「違反法令之安定操作」三種市場操縱行為類型。金融商品交易法第 159 條第 1 項規定，任何人不得以使他人誤認有價證券、衍生性金融商品交易熱絡，或使他人誤認其他交易情形為目的，而為以下行為：一、非以權利移轉為目的之虛偽有價證券或衍生性交易。二、非以金錢授受為目的之虛偽衍生性交易。三、非以選擇權之設定或取得為目的之虛偽衍生性交易。四、就自己之賣出行為，於同一時間、同一價格，預先與他人通謀，使該他人買入相同金融商品後，實行該賣出行為。五、就自己之買入行為，於同一時間、同一價格，預先與他人通謀，使該他人賣出相同金融商品後，實行該買入行為。六、於申請衍生性交易時，預先與他人通謀，使該他人以相同約定條件成為交易相對人後，實行該交易之申請。七、於申請選擇權相關衍生性交易時，預先與他人通謀，使該他人以相同對價條件成為交易相對人後，實行該交易之申請。八、於申請其他衍生性交易時，預先與他人通謀，使該他人以相同交易條件成為交易相對人後，實行該交易之申請。九、為前述各款行為之委託或受託者，亦屬之；同條第 2 項，除上述之第 2 款、第 3 款外，亦於第 1 款規定，任何人

性交易或店頭衍生性交易之任一交易為目的，散布在交易所金融商品市場之上市金融商品等，或在店頭買賣有價證券市場之店頭買賣有價證券之行情，將因自己或他人之操作而變動之旨；亦不得（2）於從事有價證券買賣等行為時，故意就重要事項為虛偽或使生誤解之表示[71]。除同法第 160 條第 1 項民事損害賠償責任[72]外，第 197 條第 1 項第 5 款亦規定，違反本條規定者，處十年以下有期徒刑或一千萬日圓以下罰金，或併科之[73]。

金融商品交易法第 159 條第 2 項第 2 款所禁止之「散布行情將因操作而變動之消息」，與第 158 條所禁止之「散布流言」，實有重疊之處，其差異僅在於前者並不以消息不具合理根據為前提；亦即，縱行為人於散布消息時已預定為行情操作，且確於散布消息後實行操作而使行情實際發生變動，其行為仍構成第 159 條第 2 項第 2 款之違反。至於兩者所稱「散布」，則均指對不特定人或多數人為傳播之行為，不論係於記者會上發表，甚或是在電子公佈欄系統留言，解釋上均可能構成散布[74]。

---

不得以誘使有價證券之買賣、市場衍生性商品交易或店頭衍生性商品交易中任一交易為目的，而為一連串足使他人誤認有價證券買賣等交易興盛，或足以變動交易所金融商品市場之上市金融商品，或店頭買賣有價證券市場之店頭買賣有價證券行情之有價證券買賣，或其申請、委託、受託等行為；另同條第 3 項規定，任何人不得違反法令規定，以固定或穩定交易所金融商品市場之上市金融商品，或店頭買賣有價證券市場之店頭買賣有價證券等行情為目的，而為一連串有價證券買賣，或其申請、委託、受託等行為。

[71] 金融商品取引法百五十九条第二項：「2 何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。……二　取引所金融商品市場における上場金融商品等又は店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場が自己又は他人の操作によつて変動するべき旨を流布すること。三　有価証券売買等を行うにつき、重要な事項について虚偽であり、又は誤解を生じさせるべき表示を故意にすること。」

[72] 金融商品取引法第百六十条第一項：「前条の規定に違反した者は、当該違反行為により形成された金融商品、金融指標若しくはオプションに係る価格、約定数値若しくは対価の額により、当該金融商品、金融指標若しくはオプションについて、取引所金融商品市場における有価証券の売買、市場デリバティブ取引、店頭売買有価証券市場における有価証券の売買若しくは取扱有価証券の売買（以下この項において「取引所金融商品市場等における有価証券の売買等」という。）をし、又はその委託をした者が当該取引所金融商品市場等における有価証券の売買等又は委託につき受けた損害を賠償する責任を負う。」

[73] 金融商品取引法百九十七条第五号：「次の各号のいずれかに該当する場合には、当該違反行為をした者は、十年以下の拘禁刑若しくは千万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する。五　第百五十七条、第百五十八条又は第百五十九条の規定に違反したとき（当該違反が商品関連市場デリバティブ取引のみに係るものである場合を除く。）。」

[74] 王志誠，註 7，頁 66-68。

## 第二款、投資顧問規範

除前述涉及有價證券交易之規範外，針對行為人就有價證券提供投資建議等行為，尚可能涉及有關金融商品業者之規定[75]。按金融商品交易法第 28 條規定，本法所稱金融商品業者包含（1）販賣、行銷具流動性金融商品之第一種金融商品交易業（2）販賣、行銷低流動性金融商品之第二種金融商品交易業（3）以締結或媒介投資顧問契約為業之投資建議、代理業[76]，以及（4）基於投資信託等契約，就有價證券相關投資為金錢等運用之投資運用業[77]等[78]。

此處須注意，就投資建議、代理業之部分，如係以文書提供建議，法條則有明確排除以報紙、雜誌、書籍等為販售不特定多數人發行，而使不特定多數人得隨時取得者[79]；然日本並未進一步就投資建議之提供，設計獨立之豁免或除外條款，而與美國法有所不同[80]。

金融商品交易法除就所有金融商品業者訂有一般行為規範[81]外，針對投資建議、代理業以及投資運用業，更設有善良管理人義務及忠實義務等特別行為規範[82]；並為保護投資人對金融商品業者之信賴，

---

75 日本金融商品交易法除有價證券交易相關規定外，另一主要部分即為有關金融商品業者之規範，而與我國法有所不同。杜怡靜，日本金融商品交易法中關於金融業者行為規範－兼論對我國法之啟示，臺北大學法學論叢，64 期，頁 126，2007 年。

76 金融商品交易法第 2 條第 8 項第 11 款規定，投資顧問契約係指當事人締結一方就有價證券之價值等，以口頭、文書或其他方法提供建議，而由他方支付報酬之契約。

77 金融商品交易法第 2 條第 8 項第 12 款則規定，投資信託契約係指當事人之一方受他方委託，為依金融商品價值等分析所作成之投資判斷的全部或一部，並受任依該投資判斷為他方進行投資所須權限之契約。

78 杜怡靜，註 75，頁 132-133。

79 金融商品取引法二条第八項第十一款：「当事者の一方が相手方に対して有価証券の価値等に関し、口頭、文書（新聞、雑誌、書籍その他不特定多数の者に販売することを目的として発行されるもので、不特定多数の者により随時に購入可能なものを除く。）その他の方法により助言を行うことを約し、相手方がそれに対し報酬を支払うことを約する契約（以下「投資顧問契約」という。）を締結し、当該投資顧問契約に基づき、助言を行うこと。」；就本條所稱「有価証券の価値等」之範圍，參閱該條イ、ロ。

80 臺灣證券交易所，註 55，頁 221。

81 金融商品業者之一般行為規範，訂於金融商品交易法第 35 條至 40 條之 7。相關介紹，可參閱杜怡靜，註 75，頁 134-139。

82 金融商品取引法四十一条：「金融商品取引業者等は、顧客のため忠実に投資助言業務を行わなければならない。2　金融商品取引業者等は、顧客に対し、善良な管理者の注意をもつて投資助言業務を行わなければならない。」；金融商品取引法四十二条：「金融商品取引業者等は、権利者（次の各号に掲げる業務の区分に応じ当該各号に定める者をいう。以下この款において同じ。）のため忠実に投資運用業を行わなければならない。一　第二条第八項第十二号に掲げる行為を行う業務　同号イ又はロに掲げる契約の相手方 二　第二条第八項第十四号に掲げる行為を行う業務　同号に規定する有価証券に表示される権利その他の政令で定める権利を有する者 三　第二条第八項第十五号に掲げる行為を行う業務同号

金融商品交易法第 29 條規定，非經內閣總理大臣登記，不得從事金融商品業[83]。如違反該規定，於未經登記之情況下從事金融商品業務，依同法第 197 條之 2 第 10 之 4 款，應處五年以下有期徒刑或五百萬日圓以下罰金，或併科之[84]。

此外，針對一般消費者難以辨識其為業者之表示[85]之「隱性行銷（ステルスマーケティング）」，日本近年已決議以行政命令之方式，將其納入景品表示法（不当景品類及び不当表示防止法）之適用範圍[86]。學說則有進一步認為，若該表示係藝人等具影響力之網紅（即 influencer）所為，則其雖非業者，亦有遵守相關規範之義務，即須自發布內容整體，使消費者明確知悉此為業者之表示。具體而言，如標示「廣告」、「宣傳」、「Promotion」、「PR」等文字，或明示「由 A 公司提供而發布」等[87]。此類擴張解釋，未來是否可能擴及金融網紅所為之投資建議等議題，應值關注，併此敘明。

---

イからハまでに掲げる権利その他同号に規定する政令で定める権利を有する者 2　金融商品取引業者等は、権利者に対し、善良な管理者の注意をもつて投資運用業を行わなければならない。」

[83] 金融商品取引法二十九条：「金融商品取引業は、内閣総理大臣の登録を受けた者でなければ、行うことができない。」

[84] 金融商品交易法百九十七条の二第十の四号：「次の各号のいずれかに該当する者は、五年以下の拘禁刑若しくは五百万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する。十の四　第二十九条の規定に違反して内閣総理大臣の登録を受けないで金融商品取引業を行つた者」

[85] 景品表示法第 2 條第 4 項規定，本法所稱「表示」，係指業者作為引誘顧客之手段，就其所提供之商品或服務之內容、交易條件或其他與該等交易相關事項所為之廣告或其他表示，且由內閣總理大臣所指定者。（「この法律で『表示』とは、顧客を誘引するための手段として、事業者が自己の供給する商品又は役務の内容又は取引条件その他これらの取引に関する事項について行う広告その他の表示であつて、内閣総理大臣が指定するものをいう。」）；至於如何判斷表示係業者所為表示，則以客觀情況下，是否得認爲該表示係出於第三者之自主意思所為而認定。

[86] 消費者庁，令和 5 年 3 月 28 日内閣府告示第 19 号，2023 年 3 月 28 日，https://www.caa.go.jp/policies/policy/representation/fair_labeling/public_notice/assets/representation_cms216_230328_07.pdf（最後瀏覽日：2026/5/7）；景品表示法雖僅針對優良誤認表示（第 5 條第 1 款，有關商品、服務等品質之不當表示）及有利誤認表示（第 5 條第 2 款，有關價格或其他交易條件之不當表示）為明文，惟同法第 5 條第 3 款規定，除前二款所列事項外，就商品或服務交易相關事項所為之表示，有使一般消費者產生誤認之風險，且經認定有不當引誘顧客、妨礙一般消費者自主且合理選擇之虞，而由內閣總理大臣指定者，亦屬本法規範之不當表示。（「前二号に掲げるもののほか、商品又は役務の取引に関する事項について一般消費者に誤認されるおそれがある表示であつて、不当に顧客を誘引し、一般消費者による自主的かつ合理的な選択を阻害するおそれがあると認めて内閣総理大臣が指定するもの」）

[87] 惟須注意，違反此義務者，主管機關僅得對其為停止表示等命令，而無課徵金等制度之適用。消費者庁，景品表示法とステルスマーケティング～事例で分かるステルスマーケティング告示ガイドブック，頁 8，2024 年 11 月，https://www.caa.go.jp/policies/policy/representation/fair_labeling/assets/representation_cms216_200901_01.pdf（最後瀏覽日：2026/5/7）；海老澤美幸「ステルスマーケティング規制―インフルエンサーの社会的責任」ジュリスト 1594 期頁 81-87（2024）

## 第二項、實務案例

### 第一款、證券詐欺相關案例──時々の鐘の音案[88]

#### 第一目、案例事實

本案被告為甲及其父乙(與甲一同被訴,惟於一審判決中死亡)。乙曾任證券公司銷售專員，並曾成立投資顧問公司、股票研究會等；於 1995 年間曾成功操作 A 股票，使股價大幅上漲，而以大型操盤手聞名[89]。乙於 2003 年間雖曾以舉辦論壇之方式,發表股票推薦資訊，惟其後因健康等因素，改於網路開設名為「時々の鐘の音」之網站，藉由網路專欄推薦股票。

本件被告等人意圖利用在「時々の鐘の音」推薦 B 股票，使股價上漲，以取得出售利益，遂於 2011 年 11 月 1 日刊載專欄〔1〕[90]、同年 11 月 17 日刊載專欄〔2〕[91]，並於同年 12 月 29 日刊載專欄〔3〕

---

[88] 東京地方法院平成 27 年特（わ）第 2565 号、第 2753 号判決；東京高等法院平成 30 年（う）第 969 号判決參照。

[89] 清水真一郎，註 64，頁 30。

[90] 就專欄〔1〕記載之內容，摘錄如下：「『昨日的現在式』1995 年阪神・淡路大地震後，股票市場一度停滯。市場中失望情緒高漲，賣壓引發進一步的賣壓，累積了大量空頭。這些空頭成為彈簧，為 A 股價提供了爆發性的原動力。A 股票發展成罕見的大規模回補行情，股價自 300 日圓區間飆升超過 10 倍，達到 500 0 日圓區間。」、「而『今日的現在式』2011 年—因東日本大地震，股價在 200 日圓區間低迷，空頭異常膨脹，存在與A當時相同、呈現可能出現大行情跡象之股票。背負數百萬股空頭餘額的 200 日圓區間股票，它的岩漿何時會爆發？」、「在『賣空餘額異常膨脹』此一共同點下，我能感覺到『昨日的現在式』阪神大地震當時 A 公司的軌跡，彷彿正由『今日的現在式』東日本大地震後該檔 200 日圓區間之股票，向『明日的現在式』前進。」、「這檔股票作為復興相關概念股也極具吸引力。此外，亦是 LED 關聯題材股，業績也將顯著回升，據說明年 3 月將有 5 日圓的股息。」、「此刻，我與你們都正受到上天的試驗。可以說是處於被考驗的狀態。唯有將此將成為未來明星股之股票，於『未來的現在式』以 1300 日圓賣出而實際取得龐大利益之人，才能獲得來自上天的合格證書。只想取得 50 或 60 日圓價差之人，將會被上天拋棄。不是小欲，而是抱持取得 1000 日圓價差之大欲之人，才會被上天認可。」

[91] 就專欄〔2〕記載之內容，摘錄如下：「2011 年 11 月 2 日，先前在『時々の鐘の音』提及之位於 200 日圓區間的股票，以 367 日圓的漲停、在買單高掛的狀態下收盤，留下約 227 萬股的買單。」、「10 月 5 日，……股價達 241 日圓的低點。當日信用交易之新規借股（賣方）為 19,100 股，融資返還（買方）為 76,4 00 股（由此可以推測出：因每日放空交易將股價壓低 5 日圓、10 日圓，結果使以信用交易買進之投資人被迫認賠賣出。）將此 19,100 股與 76,400 股相加，可知當日約有近 10 萬股的拋售，又自當日成交量扣除這 10 萬股後，剩餘的 40 萬股即屬現物賣出。即使假設其中有一半（實際應約為三分之一）為證券自營商的交易（手續費 0 日圓），最少仍有 20 萬股是沒有出現在大阪證券金融市場新規賣出中之『隱藏賣空』，這一點極為明確。」、「10 月 5 日，三市場中賣空餘額為 83 萬股。依照上述分析，可推測其 3 倍左右、超過 240 萬股的賣空被隱藏。這些賣空合計超過 300 萬股之日應該就是 10 月 5 日，因此我預測，繞過大阪證券金融市場借股將變得極為困難。」、「自此日起，調度賣空打壓籌碼（空売りの叩き玉）變得困難；被認為係以人為方式壓低股價的該檔股票，最終因其本身所具備之作為成長股的潛力，自然呈現上升波動的走勢。」、「『今日的現在式』11 月 16 日—雖股價顯示 523 日圓的高點，但正因在 200 日圓區間累積了數百萬股的龐大賣空餘額，如尊德箴言所說『謀遠者富』，『天時』、『地利』、『人和』合而為一之際，我

[92]，除推薦買進 B 股票外，並宣稱 B 股票的賣空行情將於 2012 年 3 月到來，屆時股價將上升至約 1,300 日圓，在此之前，建議讀者與其同樣不要賣出系爭股票。如被告等人之預期，專欄的刊載確實提升了 B 的股價，其等即自專欄〔1〕刊載翌日起，大量出售其持有之 B 股票，該出售行為並持續至 2012 年 2 月 10 日（下稱「B 股票之散布流言、偽計」）。

其後，被告等人因曾於專欄〔1〕至〔3〕中，公然表示 B 股票將因賣空行情上漲至約 1,300 日圓，而有推升收盤價仍停留在 880 日圓之系爭股票之誘因；加上其等自身欲取得股票出售利益之目的，被告等人遂自 2012 年 2 月 15 日起，轉為買進 B 股票，並大量買入至同年 3 月 2 日止，人為使系爭股價上升至 1,300 日圓左右（下稱「B 股票之市場操縱」）。

此外，就另一股票 C，被告等人亦企圖以同樣方式，藉由專欄刊載予以獲利。被告等人即於 2012 年 4 月 17 日刊載專欄〔4〕[93]，稱如專欄〔1〕至〔3〕所述，B 股票已於同年 3 月上升至約 1,300 日圓，其後 C 股票也將因賣空行情上漲，推薦買進 C 股票，並於賣空行情到來前持續持有之。專欄〔4〕的刊載確實提升了 C 的股價，被告等人

---

覺得賣空行情將隨之展開。感覺存在與 1995 年股價自 300 日圓區間暴漲至 10 倍以上之 5000 日圓區間的 A 完全相仿之現象。」、「明明與此可能發展成數十年一遇稀有大行情之股票有緣，卻因眼前利益而迷失，就是自己親手放棄大好的運氣。」

[92] 就專欄〔3〕記載之內容，摘錄如下：「○○○○○股價已自 200 日圓區間，達到 4.5 倍以上之 930 日圓高點。目前行情仍在持續，何時突破 930 日圓備受關注。」、「如先前所述，除大阪證券金融市場之 400 萬股空賣餘額外，明年 3 月還有 250 萬股以上的『隱藏賣空』到期日將至。因此，我認為先前就這檔股票之關鍵時點將落在明年 3 月的推論是合理的。」

[93] 就專欄〔4〕記載之內容，摘錄如下：「在逐漸萎縮的股票市場中，作為以『買進』獲利的少數個股，有一檔曾於 2011 年 11 月 1 日『時々の鐘の音』專欄『再一次邂逅』中提及、股價位於 200 日圓區間之股票，代碼：4406 ○○○○○。該股票於 2012 年 3 月 2 日創下 1,297 日圓的高價。作為買進即能取得 1,000 日圓價差之股票備受矚目，實在令人不禁感受到上天的恩惠。」、「2012 年 4 月 16 日收盤價 409 日圓，代碼：8103 ○○○○，或許會作為今年的成長股大放異彩。1,000 日圓的價差是一定的，甚至有極大的可能性將發展成如『A』般不知道要多少年才能再現的大行情，我不禁這麼認為。」、「由於可以看出隱藏的賣空餘額已累積相當數量，視今後市場的參與情形，極有可能發展成大規模賣空行情。」、「目前股價水平過低的○○○○，可以說是最適合以現股買入並長期持有的股票。我有預感今後它將發展成如 A 一般巨大的市場行情。」、「期待股票投資實現的，不只是取得 50 至 100 日圓的買賣價差，而是確實取得 1,000 日圓、2,000 日圓、3,000 日圓的價差。正因 8103 ○○○○有發展成如 A 一般大行情的可能性，只要二宮尊德所言『計遠者富』的人數增加，我認為孕育出今年之成長股的可能性極大。」

即自刊載翌日起，大量出售其所持有之C股票獲利（下稱「C股票之散布流言、偽計」）。

## 第二目、法院見解

除「B股票之市場操縱」是否該當金融商品交易法第159條第2項第1款之爭點[94]外，針對被告等人於數位平台發表涉及股票之不實資訊之行為，法院則依序就「B股票之散布流言、偽計」及「C股票之散布流言、偽計」，檢視其是否該當金融商品交易法第158條之客觀構成要件，及行為人是否具故意與犯意聯絡，以下分述之。

### 一、B股票之散布流言、偽計

#### （一）構成要件該當性

針對金融商品交易法第158條之構成要件，法院首先指出「散布流言」係指向不特定多數人傳達欠缺合理根據之事實，並強調不以其內容虛偽為必要；又「使用偽計」則應理解為使用足使他人產生誤解之詐欺性或不正策略及手段等，基本上均與前述學說見解相同。

#### 1、有關「B股票存在大量賣空餘額」之記載

首先，專欄〔1〕雖記載系爭股票「空頭異常膨脹，呈現與A當時相同、可能出現大行情之跡象」、「存在幾百萬股賣空餘額」等語；然而，於專欄〔1〕刊載前一日，即2011年10月31日，B的信用賣

---

[94] 法院首先指出，該款所稱「足以變動於交易所上市之金融商品等價格」之有價證券等買賣，解釋上係指具有變動市場可能性之交易等。本案被告之買進委託最少均有一千股以上，且常以數千股至數萬股為單位，委託股數龐大，若成交即具有使行情變動之可能性；且其中多屬具有促使股價上升效果之買進委託，可認其係具有使行情變動可能性之買賣交易等。再者，該項前段所稱「誘使有價證券買賣等交易」之目的，係指使投資人誤認以人為操作之行情係基於自然供需關係所形成，藉此誘使其參與有價證券市場之買賣交易。本案被告一方面於開盤前下達限價買進委託，另一方面又下達市價買進委託，使開盤前之試撮價格高於前述限價買進委託之價格，致該等限價買進委託難以成交；或於已有偏離最優買價之低價限價買進委託之情形下，再於最優買價附近另行下達限價買進委託，致低價之限價買進委託不易成交等，可認被告並非出於欲真實買進B股之意圖而為交易。綜上所述，可認被告等人所為「B股票之市場操縱行為」，係基於誘使投資人進入有價證券市場進行買賣交易之目的，以人為操作變動行情之同時，誤導投資人該行情係基於自然供需所形成；又被告等人具取得財產上利益之目的、故意及犯意聯絡，該當金融商品交易法第159條第2項第1款之違反。

出餘額僅為 74 萬 1,300 股；且自同年 5 月 1 日至 10 月 31 日，單純賣空之累計數量，縱以最大限度地估計也僅為 13 萬 3,100 股；此外，於此期間內被提出之賣空餘額報告，亦僅有 9 萬 6,200 股及 7 萬 3,200 股兩件[95]。故有關專欄〔1〕中記載其刊載當時「空頭異常膨脹」、「存在數百萬股賣空餘額」等部分，顯與客觀事實不符。

再者，就專欄〔2〕中記載「自 2011 年 10 月 5 日成交之 50 萬股，扣除新規借股與融資償還合計之 10 萬股後，40 萬股即為現物賣出，而其中至少有一半、也就是至少有 20 萬股屬於無法作為大阪證券金融市場新規賣出的『隱藏賣空』。依此分析，該時點三大市場之賣空餘額既為 83 萬股，則應有其三倍左右之空單被隱藏，亦即有超過 240 萬股的隱藏賣空。」、「賣空餘額總計超過 300 萬股的日子應該就是該日，現已存在數百萬股之龐大賣空餘額。」等語。有關「自當日成交量扣除信用賣出數量」之部分，顯屬無合理依據之計算方法；又就「隱藏賣空」之部分，自 2011 年 5 月 1 日至同年 10 月 5 日止，系爭股票單純賣空之累計數量，縱以最大限度估計也僅為 6 萬 1300 股，期間亦未曾出現賣空餘額報告。由此可見，專欄〔2〕所記載之內容欠缺合理依據，亦與事實不符。

此外，專欄〔3〕中所記載「如先前所述，除了大阪證券金融市場之 400 萬股賣空餘額外，於 2012 年 3 月還有 250 萬股以上的『隱藏賣空』將到期。」等語，係參考專欄〔2〕而來。惟專欄〔2〕之記載本身即與客觀事實不符，已如前述；行為人於未為任何說明之情況下，即以專欄〔2〕所載內容為後續推論，顯無合理根據。

**2、有關「B 股票將發生賣空行情」之記載**

---

[95] 當賣空水平達一定標準時，客戶負有向其所使用之證券公司提供賣空餘額資訊之義務。按《有價證券交易等規制相關行政命令（「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」）》，當賣空餘額達已發行股份總數之 0.2%以上時，即產生申報義務；交易所就所接獲之申報中，賣空餘額比例達已發行股份總數 0.5%以上者，應藉由官方網站等加以公開。日本取引所グループ，売買の規制，https://www.jpx.co.jp/equities/trading/regulations/02.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。

就專欄〔1〕中記載系爭股票「擁有數百萬股賣空餘額，賣空異常膨脹，呈現如同 A 當時同樣的大行情跡象」等語，如前所述，關於「存在數百萬股賣空餘額」之記載，本身已被認定為不實；又於專欄〔1〕刊載前日，即 2011 年 10 月 31 日，系爭股票之信用賣出餘額為 74 萬 1,300 股，信用買進餘額則為 380 萬 7,500 股，買進遠多於賣出，且未有借貸費用發生[96]，難認賣空異常膨脹。

又就專欄〔2〕中記載系爭股票「於 2011 年 10 月 5 日存在 240 萬股以上之隱藏賣空、存在數百萬股膨大的賣空餘額，將引發賣空行情。」等語，針對「隱藏賣空」之部分並非事實，已如前述；且於專欄〔2〕刊載前日，即同年 11 月 16 日，系爭股票之信用賣出餘額為 198 萬 6,400 股，對比該日之信用買進餘額 444 萬 2,100 股，買進仍遠多於賣出，亦無借貸費用發生。從而專欄〔2〕刊載當時，系爭股票仍無形成賣空行情之可能。

另專欄〔3〕中有記載「除大阪證券金融市場之 400 萬股賣空餘額外，2012 年 3 月將有超過 250 萬股之『隱藏賣空』到期，屆時將形成賣空行情。」等語，惟如前所述，有關「隱藏賣空」數量之記載，並非基於合理根據而來；況大阪證券金融市場早於 2011 年 12 月 12 日即停止受理新規借股之申請，然截至該月月底為止，系爭股票收盤價仍在 700 日圓區間持平。由此可見，專欄〔3〕刊載當時，系爭股票並非處於將形成賣空行情之情況。

**3、有關「繼續持有 B 股票」之記載**

有關專欄〔1〕中記載「此刻，我與你們都正受到上天的試驗。可以說是處於被考驗的狀態。唯有將此將成為未來明星股之股票，於

[96] 貸借交易中，若融券餘額超過融資餘額，而發生股票不足之情形時，證券金融公司將以競標方式，向證券公司或壽險、產險等機構投資人調度不足之股票，而該競標所決定之費率，即稱為「逆日步」，亦有稱為「品貸料」者；此借貸費用將由所有進行信用制度交易之賣方支付，並由買方受領。日本取引所グループ，用語集， https://www.jpx.co.jp/glossary/sa/192.html（最後瀏覽日：2026/5/7）；SMBC 日興証券，信用取引の逆日歩とは，https://www.smbcnikko.co.jp/products/stock/margin/knowledge/003.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。

『未來的現在式』以 1300 日圓賣出而實際取得龐大利益之人，才能獲得來自上天的合格證書。只想取得 50 或 60 日圓價差之人，將會被上天拋棄。」；專欄〔2〕中記載「明明與此可能發展成數十年一遇稀有大行情之股票有緣，卻因眼前利益而迷失，就是自己親手放棄大好的運氣。」、「執著於眼前的利益而以小聰明行事，等同親手放棄上天賜予之恩寵中才有的強運。遠謀者富—我們應將二宮尊德這句箴言深深銘記於心。」；以及專欄〔3〕中所述「基於專欄〔1〕〔2〕之記載，因 2012 年 3 月將有 250 萬股以上之『隱藏賣空』到期，認為 B 股票的關鍵時點為該月，應為妥當。」等語，可謂於暗示自身已買進並持有 B 股，且將繼續持有該股票的同時，向其他投資人推薦買進 B 股並持續持有。

被告等人雖於專欄〔1〕刊載當時，持有約 232 萬股之 B 股，然其於上述各專欄刊載後，即大量出售系爭股票獲取利益，至 2012 年 2 月 10 日，其持股數已不足 13 萬股。前述關於其將繼續持有 B 股之記載，自與事實不符。

**4、小結**

專欄〔1〕至〔3〕中記載關於 B 股存在大量賣空餘額、將形成賣空行情等內容，顯然欠缺合理根據；又被告等人本無繼續持有該股票之意思，卻以前述賣空行情等內容為背景，暗示其將持續持有 B 股，亦與客觀事實不符。被告等人將上述內容刊載於「時々の鐘の音」，置於一般投資人等不特定多數人得以閱覽之狀態，其行為該當「散布流言」及「使用偽計」。

**（二）故意及犯意聯絡**

關於被告就前述「B 股票之散布流言、偽計」行為，是否具取得財產上利益之目的、故意，以及犯意聯絡，法院主要藉由以下各面向觀察之。

**1、被告之股票交易知識及經驗**

2002 年 7 月，被告在數理科學研究所專攻數理金融時，即開設自己名義之證券帳戶，並開始依乙的指示或建議，或依自主判斷為股票交易。2011 年 11 月 1 日專欄〔1〕刊載前，被告已分別於 2010 年 11 月交易 D 公司股票獲利約 3500 萬日圓、於 2011 年 2 月交易 E 公司股票獲利約 2 億日圓、於 2011 年 4 月交易 F 公司股票獲利約 2500 萬日圓，並交易 G 公司股票獲利約 5000 萬日圓。

又被告於專欄〔1〕刊載不久後之 2011 年 11 月 16 日，曾向友人以電子郵件表示：「……多虧如此，父親的事業目前也進行地很順利，從 200 日圓區間開始買進的股票，現已一路上漲至接近 500 日圓。我想契機在於復活並重新更新了多年前製作的網站 http://……（雖然那些文章的撰寫也花了我很多時間。）不過，這還不能稱之為『成功』；如之前所述，我認為將股價推升至約 1300 日圓，使真正意義的明星股誕生時，才算達成第一階段的目標。」；並於同月 17 日表示：「已完成 http://……的第二次更新。本次內容相當具體，曾停滯於 200 日圓的股票，今日已是第四度漲停，並突破 600 日圓。對於『年末 1300 日圓』之目標，似乎已能看見其可能性。」

被告雖抗辯過往以其名義所為之股票交易，多係機械性地遵從乙之指示所為，其幾乎沒有股份交易知識及經驗，亦欠缺理解融資餘額或借股餘額等數字所代表之意義的能力。惟參照上述事實，可認被告於專欄〔1〕刊載前，即有相當之股份交易知識及經驗；並且對刊載於「時々の鐘の音」之專欄，將左右閱覽該等內容之投資人之判斷，進而對股價產生影響，均有所認識，被告之抗辯應為無理由。

**2、被告就 B 股之持有**

被告自專欄〔1〕刊載前之 2011 年 7 月開始買進 B 股，至 2011 年 11 月 1 日專欄〔1〕刊登時，其持股已達 96 萬 7600 股。被告於專

欄〔1〕刊載後、股價上漲中之同月 4 日起，開始出售 B 股；至專欄〔2〕刊載之同月 17 日，其持股已降至 31 萬 4800 股；於專欄〔3〕刊載之同年 12 月 29 日，更降至 17 萬 9000 股。此外，於專欄〔3〕刊載後，其賣出行為仍持續，於 2012 年 2 月 10 日，被告持股僅餘 6 萬 9300 股。

上述賣出委託，縱有部分係依乙之指示、由他人代被告下單，然其均於事前或事後取得被告之同意，且被告亦有透過持股餘額表，定期確認出售情形，可認被告對於 B 股之出售情形均有所掌握，並因此獲利 2 億日圓以上。

**3、被告就專欄〔1〕至〔3〕之製作及刊載的參與**

被告除自專欄〔1〕之作成階段即參與其中外，專欄〔2〕亦係由被告新增乙所修訂之內容後，加以完成；此外，專欄〔3〕則係被告以個人電腦繕寫由乙口述之原稿後，於乙知悉之情況下完成。

**4、小結**

綜上所述，被告具備豐富之股份交易知識及經驗，亦充分理解賣空行情產生之機制。被告雖供稱，其係因相信專欄所載內容係由乙基於長年經驗所為，故未向乙詢問系爭內容之具體依據等，然此實際上只能證明被告確係於未經查證之情況下，盲目相信乙所言；況被告自身即反於專欄所載內容，於專欄刊載後立即出售 B 股，亦足以顯示被告並未認為專欄所載內容具有合理性。據此，被告具散布流言、使用偽計之故意，及與乙之犯意聯絡，而以取得財產上利益、促進有價證券買賣，及影響有價證券行情為目的，實施本案犯行。

**二、C 股票之散布流言、偽計**

**（一）構成要件該當性**

**1、有關「B 股價格上漲」之記載**

就專欄〔4〕中記載「B 股曾達到 1297 日圓高價是『上天的恩賜』，雖因未繼續持有該股票者較多，使其後跌至 452 日圓的低價，惟其仍大有發展為賣空行情之可能性」等語，如前所述，實際上係被告等人藉由市場操縱行為人為地造成，專欄〔4〕之記載即與客觀事實不符。

**2、有關「C 股票將發生賣空行情」之記載**

針對專欄〔4〕中記載「可窺見系爭股票隱藏之賣空餘額已累積相當數量，有相當大的可能性發展成如 B 股般之賣空行情」等語，參照專欄〔4〕刊載之前兩個交易日，即 2012 年 4 月 13 日，C 股之信用賣出餘額為 31 萬 9300 股，信用買入餘額為 429 萬 6700 股，賣出遠低於買入，亦無借貸費用發生，可認專欄〔4〕刊載當時並非處於將形成賣空行情之情狀。上述記載並無合理依據，亦與客觀事實不符。

**3、有關「繼續持有 C 股票」之記載**

就專欄〔4〕中提及「C 股很有可能產生大規模賣空行情，係現物購買後長期持有最理想的股票」、「推薦投資人買入 C 股並繼續持有之。」等語，因被告等人於專欄〔4〕刊載後之 11 日間，均大量出售其持股予以獲利，可認其等並無繼續持有 C 股待股價上升至 1000 日圓之真意。專欄〔4〕之記載欠缺合理性，而為可能使閱覽者產生誤解之詐欺性不正手段。

**4、小結**

專欄〔4〕中關於 B 股價格上漲、C 股將形成賣空行情，以及將繼續持有 C 股之記載，均違反客觀事實、欠缺合理依據，而為足使他人產生誤解之不正手段；被告等人將記載此等內容刊載於「時々の鐘の音」，置於一般投資人等不特定多數人得以閱覽之狀態，自屬「散布流言」及「使用偽計」。

**（二）故意及犯意聯絡**

於專欄〔4〕刊載前日，被告名下已持有 88 萬 600 股之 C 股；專欄〔4〕刊載翌日，即同年 4 月 18 日，被告開始以被推高之股價出售 C 股，至同年 4 月 25 日，其原有持股已全數售出，並藉此獲利三億日元以上。被告明知 B 之股價上漲係人為操作，而非市場自然形成；更於未確認有關 C 股之賣空行情是否合理之情況下，即參與專欄之製作及發布，可認其具散布流言、使用偽計之故意，並與乙存在犯意聯絡，而以取得財產上利益、促進有價證券買賣，及影響有價證券行情變動為目的，實施本案犯行。

### 第三目、小結

法院最終認為被告之「B 股票之市場操縱」、「B 股票之散布流言、偽計」及「C 股票之散布流言、偽計」等行為，構成金融商品交易法之操縱市場及散布流言、偽計罪；其後雖經被告之辯護人以被告就本案各犯行並無故意及與乙之共謀等為由，提起上訴，惟二審法院認定原審見解並無違誤，判決被告敗訴[97]。結論而言，日本實務有關「行為人於數位平台發表證券不實資訊」之判決，並不多見；惟實務及學說基本上認為，行為人散布不實資訊之行為，不因其係於數位平台為之而有所不同，仍以操作金融商品交易法之規定為主[98]。

## 第二款、投資顧問相關案例──自動買賣系統案[99]

### 第一目、案例事實

---

[97] 雖被告及其辯護人未就客觀構成要件之部分為爭執，惟二審法院指出，於審查主觀要件時，仍須以原審如何判斷專欄之記載欠缺合理根據為討論之前提，故二審法院仍有依序就本案所涉犯罪之客觀構成要件及主觀故意等加以討論。

[98] 日本學者就有關本案之評析中，即有提及「散布流言罪之實行行為，被理解為向不特定多數之投資人等傳達欠缺合理根據之事實，因此，僅有傳達此類事實之行為（當然亦包括透過網際網路等方式公開之行為），方構成其實行行為。」清水真一郎，註 64，頁 31；又大阪地方法院平成 16 年（わ）6423 号、6942 号、7357 号判決，針對行為人為提升公司股價等，而於大阪證券交易所網站公開涉及有價證券虛偽內容之文件之行為，亦僅討論散布流言、偽計罪之要件，而未論及數位平台之特殊性。

[99] 福岡地方法院令和 5 年（わ）第 1358 号判決參照。此外，福岡地方法院令和 6 年（わ）第 219 号判決亦有認為，被告以營業之方式，於未取得內閣總理大臣登記之情況下，於 2020 年 7 月 30 日及 31 日左右，利用網路系統 Zoom 及 LINE，說明金融產品之特徵與優點等而為投資信託契約之勸誘；並於同年 8 月 15 日至同月 28 日左右，以 LINE 接收申請書等媒介前述投資信託契約之行為，構成未經登記從事金融商品交易業。

本案被告於未取得內閣總理大臣登記之情況下，透過熟人介紹、舉辦說明會等方式，向客戶說明本件之自動買賣系統係以機械方式進行外匯保證金交易（下稱「FX 交易」），客戶無須自行作成投資判斷；且本件系統運作所需之手續與設定，亦將由被告等人代為處理，藉此廣泛招攬本件服務之使用者，並與其締結「使用被告管領之自動買賣系統為 FX 交易」之投資信託契約[100]。

原告主張，本件 FX 交易中，各個 FX 交易新倉及平倉之內容與時機，均由系爭系統自動決定；又使本件系統運作所需之一切手續，均由被告等人完成；且就 FX 交易之主要考量因素，如初始交易單位數、時間軸等初期設定，亦由被告等人於未逐一確認客戶具體意向之情況下設定。可認本件系統係由被告等人所管理，而客戶係以將投資判斷交由本件系統為前提使用該系統，被告實質上已受委任承擔本應由客戶作成之最終投資判斷的全部或一部。

**第二目、法院見解**

法院首先指出，本案爭點在於被告等人所提供之系爭服務，是否該當金融商品交易法第 28 條第 4 項第 1 款、第 2 條第 8 項第 12 款所稱「投資運用業」。對此，被告辯護人則有抗辯本件系統並無人為投資判斷介入，其銷售本身並非違反金融商品交易法之行為。

惟法院認為，本件系統並非僅由客戶購買後即可啟用，而其中各項手續，均係由被告等人利用自客戶取得之身分證明文件等代替客戶完成，客戶並未認識本件系統之全貌或其他必要程序。況被告等人於勸誘客戶時，亦以客戶一方無須自行作成投資判斷，以及本件系統運作所需之手續與設定，將皆由被告等代行等語為服務之招攬。客戶即基於此一前提，將系統運作所需之文件等交付予被告，並將全部事項委由其處理；且各客戶之證券帳戶 ID、系統檔案認證碼等，凡屬本件

[100] 於本件服務中，被告等人雖不會直接自客戶處取得報酬或利益，惟一旦使用本件系統進行交易，其等即可依系統交易量，自證券公司取得介紹客戶之酬勞。

系統初期設定或開始、結束操作所需之資料，亦均置於被告等人之管領之下；此外，被告等人更負責系統發生問題時之重新設定、移轉新證券帳戶等手續之進行，並持續為使本件系統得以正常運作之維護，被告之抗辯應為無理由。

**第三目、小結**

被告藉由代行本件自動買賣系統所需之手續與設定，使 FX 交易得以自動進行，並就與投資相關之系統初期設定及開關操作時點等作出判斷，形同藉由管理該系統，自客戶受託為 FX 交易之投資判斷，並受委任代客戶進行投資，而依投資信託契約運用客戶資金，該當投資運用業；又被告處於得充分知悉本件服務內容之地位，並已認識到其係為客戶進行系統操作等投資判斷行為，具本案故意。被告於未經登記之情況下所為之上述行為，該當金融商品交易法第 29 條、第 197 條之 2 第 10 之 4 款之違反。

# 第三節、澳洲法制

## 第一項、法律規範

### 第一款、證券詐欺規範

#### 第一目、2001 年公司法（Corporations Act 2001）

2001 年公司法之第七章為「金融服務與市場（Financial services and markets）」。本章分為第 7.1 至第 7.10 部分，第 7.10 部分則規範與金融產品（financial products）和金融服務相關之市場不當行為及其他禁止行為。以下就與不實言論關係較密切者加以介紹。

又 2001 年公司法第 764A 條第 1 項規定，所謂金融商品，包含證券（第 a 款）及衍生性金融商品（derivative）（第 c 款）[101]；其中衍生性金融商品，按第 761D 條第 1 項，係指符合下列條件之協議：（a）依該協議，協議之一方當事人必須或可能被要求於未來某一時間，向他人提供某種類型之對價（consideration）；且（b）該未來時間不得早於自締結該協議之日……且（c）該對價之金額，或該協議之價值，最終係依據、衍生自，或隨某一其他事物之價值或數額而變動（全部或部分），該其他事物之性質不限，亦不論其是否得交付，例如包括下列一項或多項：（i）資產；（ii）利率或匯率等各類比率；（iii）指數；（iv）商品。由此可知除證券外，期貨亦為本法之適用範圍[102]。

---

[101] Corporation Act 2001（Cth）s 764A.

[102] Corporation Act 2001（Cth）s 761D. 惟須注意者係，同條第 3 項排除衍生性金融商品外之協議。其規定符合第 2 項之規定中，下列各項即便符合第 1 項之定義，亦不屬於本章所稱之衍生性金融商品：（a）：滿足下列 i、ii 及 iii 款之協議：（i）一方有義務（或可能有義務）購買，且另一方有義務（或可能有義務）賣出有形財產（但不包括澳洲或外國貨幣），且約定於未來日期及價格進行交易；且（ii）該協議不允許賣方的義務僅透過現金或雙方抵銷（set-off）之方式結算，而必須透過財產交付（delivery of the property）以履行其義務；且（iii）根據通常的市場慣例、持牌市場或持牌清算結算（CS）設施之規則，均不允許賣方透過將該協議與另一個同類協議（在該協議中賣方具有抵銷性的「購買」義務）進行對沖平倉，但僅限於該協議涉及該項買賣的部分方排除於衍生性金融商品之外，由此可知，在澳洲法下排除實體交付之交易，惟自我國期貨交易法第 3 條第 1 項至第 3 項之內容觀之，其多提及依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物，或於到期前或到期時結算差價之契約等兩種方式，則包含財產交付之契約，併此敘明。

**一、第 1041E 條虛偽或誤導性聲明（False or misleading statements），條文節錄如下：**

（1）任何人不得（無論係在本管轄區域內或他處）作出聲明或散布資訊，若：

（a）該聲明或資訊在重大細節上屬虛偽，或具有重大誤導性；且

（b）該聲明或資訊可能：（i）誘使在本管轄區域內之人申請金融商品；或（ii）誘使在本管轄區域內之人處分或取得金融商品；或（iii）對在本管轄區域內營運之金融市場上交易的金融商品價格，產生拉抬、壓低、維持或穩定之效果；且

（c）當該人作出聲明或散布資訊時：（i）該人不在乎該聲明或資訊之真實或虛偽；或（ii）該人明知、或依合理情形可得而知，該聲明或資訊在重大細節上屬虛偽，或具有重大誤導性[103]。

**二、第 1041F 條誘騙他人從事交易（Inducing persons to deal），條文節錄如下：**

（1）任何人不得在本管轄區域內，以下列方式誘使他人從事金融商品交易：

（a）作出或發布聲明、承諾或預測，且該人明知該聲明具有誤導性、虛偽或欺騙性，或對於其是否具誤導性、虛偽或欺騙性屬未必故意者；或

（b）不誠實隱匿重大事實；或

（c）記錄或儲存該人明知在重大細節上屬虛偽或具誤導性之資訊，且符合下列條件：（i）該資訊係記錄或儲存在機械、電子或

[103] Corporation Act 2001（Cth）s 1041E.

其他設備中，或透過該等設備進行紀錄或儲存；且（ii）於記錄或儲存該資訊時，該人有合理理由預期該資訊將可供該他人、或包含該他人在內之一群特定人士取得[104]。

**三、第 1041H 條誤導或欺騙性行為（僅限民事責任）（Misleading or deceptive conduct （civil liability only）），條文節錄如下：**

（1）任何人不得在本管轄區域內，就金融商品或金融服務從事具有誤導或欺騙性、或可能產生誤導或欺騙之行為。

（2） 第 1 項所述「就金融商品從事行為」包括（但不限於）下列任一款：(a)從事金融商品交易；(b)在不限制(a)款之範圍下：（i）發行金融商品；（ii）發布與金融商品有關之公告；（iii）就收購要約提出要約、進行評估，或就該要約提出建議；（iv）申請成為退休金實體之標準雇主贊助人；（v）允許他人成為退休金實體之標準雇主贊助人；（vi）退休金實體之受託人與該實體之受益人進行交易；（vii）退休金實體之受託人與該實體之雇主贊助人或其關係人進行交易；（viii）代表員工申請使其成為退休儲蓄帳戶（RSA）之持有人；（ix） RSA 提供者與代表員工提出申請之雇主或其關係人進行交易；（x）進行談判、安排或從事任何其他行為，以作為上述（i）至（ix）目所述活動之準備，或與該等活動相關[105]。

**四、第 1041I 條因違反第 1041E 至 1041H 條致損失或損害之民事訴訟，條文節錄如下：**

（1） 任何人若因他人違反第 1041E、1041F、1041G 或 1041H 條之行為而遭受損失或損害，得透過對該他人或對任何涉及該違反行

[104] Corporation Act 2001（Cth）s 1041F.
[105] Corporation Act 2001（Cth）s 1041H.

為之人提起訴訟，以追回損失或損害之金額。無論該他人或涉及該違反行為之人是否已因該違反行為而被定罪，均不影響此項權利。

（1B）儘管有第 1 項之規定，若：（a）原告就以下事項提出損害賠償之請求：（i）經濟損失；或（ii）財產損害；係由被告違反第 1041H 條之行為所致；且（b）原告遭受之損失：（i）部分係因原告未盡合理注意義務所致；且（ii）部分係因上述行為所致；且（c）被告：（i）並非故意導致損失；且（ii）並非以欺詐方式導致損失；則原告得追回之損害賠償金，應根據原告對於該損失所負之責任比例，依法院認為公正且公平之程度予以扣減。

（2）根據第 1 項提起之訴訟，得在訴訟原因發生之日起 6 年內之任何時間發起[106]。

## 五、小結

比較上述之 1041E、1041F 及 1041H 三個規定，1041H 涵蓋最廣，惟違反本條規定者僅負損害賠償責任，並無刑事責任；第 1041F 則必須以「誘使他人」為要件，主觀上必須有此故意。就此而言，其適用較 1041E 更為嚴格，範圍也較狹[107]。

## 第二目、2001 年澳洲證券及投資委員會法（ASIC Act 2001）

本法賦予主要監理機關澳洲證券與投資委員會（ASIC）法定地位與權力，及其在保護金融消費者方面的職責；澳洲證券及投資委員會法第 11 條明確規定，ASIC 為公司法的執行或管理者。又就涉及行為人發表證券不實之責任部分，核心條文則集中於第 2 部分，該部分專門規範金融服務中的不公平行為與消費者保護，以下分別說明。

---

[106] Corporation Act 2001（Cth）s 1041I.

[107] The Australian Law Reform Commission, Background Paper FSL9 23-24（2022）.

此外，本法第 12BAA 條第 7 項亦明文規定，證券（第 a 款）及衍生性金融商品（第 c 款）屬於金融商品，故證券及期貨均為本法之適用範圍。

**一、第 12DA 條誤導或欺騙性行為（Misleading or deceptive conduct），條文節錄如下：**

（1）任何人不得在貿易或商業過程中，就金融服務從事具有誤導或欺騙性、或可能產生誤導或欺騙之行為[108]。

**二、第 12DB 條虛假或誤導性陳述（False or misleading representations），條文節錄如下：**

（1）任何人不得於貿易或商業過程中，就金融服務之提供（或可能之提供）、或透過任何手段就金融服務提供或使用之促銷，進行下列虛偽或誤導性之陳述：

（a）關於服務具有特定標準、品質、價值或等級之虛偽或誤導性陳述；

（b）關於特定人已同意取得服務之虛偽或誤導性陳述；

（c）聲稱為任何人就服務所作見證之虛偽或誤導性陳述；

（d）關於下列事項之虛偽或誤導性陳述：（i）任何人之見證；或（ii）聲稱為該等見證之陳述；

（e）關於服務具有贊助、核准、性能特徵、用途或利益之虛偽或誤導性陳述；

（f）關於進行陳述之人具有贊助、核准或結盟關係之虛偽或誤導性陳述；

[108] Australian Securities and Investments Commission Act 2001（Cth）s 12DA.

（g）關於服務價格之虛偽或誤導性陳述；

（h）關於服務需求之虛偽或誤導性陳述；

（i）關於任何條件、保證、權利或救濟之存在、排除或效果之虛偽或誤導性陳述；

（j）關於支付契約權利費用之要求，且該權利：（i）全部或部分等同於任何條件、保證、擔保、權利或救濟；且（ii）係該人依據大英國協、州或領地法律所享有者[109]。

**三、第 12DF 條涉及金融服務之特定誤導行為（Conduct that is liable to mislead the public），條文節錄如下：**

（1）任何人不得在貿易或商業過程中，從事足以就任何金融服務之性質、特徵、目的適用性或數量誤導公眾之行為[110]。

**四、小結**

比較上述之 12DA、12DB 及 12DF 三個規定，12DF 係針對誤導「公眾」，至於前兩者則可適用於誤導「特定人」。另外，12DB 有列舉適用之情形，就此而言，其適用範圍較 12DA 為狹[111]。

至於違反上述條文規定之法律效果，就民事制裁金之部分，澳洲證券及投資委員會法第 12GBA 條規定，ASIC 須於涉嫌違規行為發生後 6 年內，向法院申請宣告某人違反了民事制裁金條款。除第 12DA 條外，D 分節之條文皆屬於民事制裁金條款。

就個人違反民事制裁金條款適用之罰鍰金額，應以下列兩者中較高者為準：（a）5,000 個罰鍰單位；以及（b）若法院能確定因該違規行為所獲得的利益及避開的損失，則為該金額的 3 倍；法人則應以下

[109] Australian Securities and Investments Commission Act 2001（Cth）s 12DB.
[110] Australian Securities and Investments Commission Act 2001（Cth）s 12DF.
[111] The Australian Law Reform Commission, Background Paper FSL9 24-25（2022）.

列三者中最高者為準：（a）50,000 個罰鍰單位；（b）若法院能確定因該違規行為所獲得的利益及避開的損失，則為該金額的 3 倍；（c）以下兩者之一：（i）該法人在違規行為發生（或開始發生）當月月底前 12 個月內的年度營業額之 10%；（ii）若第 i 目計算出的金額超過 250 萬個罰鍰單位，則以 250 萬個罰鍰單位為限[112]。

其次，就民事損害賠償之部分，第 12GF 條規定，任何人若因他人違反 D 分節之規定而遭受損失或損害，得透過對該他人或任何參與該違規行為之人提起訴訟，以追回損失或損害的金額。惟須注意，該訴訟存在起訴期間之限制，按同條第 2 項規定，前項訴訟應於與該行為相關之訴因[113]發生後 6 年內提起。

最後，除第 12DA 無刑事責任外，違反第 12DB 條及第 12DF 條者，依第 12GB 條負刑事責任。該條規定，任何人若有下列行為，即屬犯罪：（a）違反；或（b）企圖違反；或（c）參與違反 D 分節（第 12DA 至 12DN 條，但不包括第 12DA 條）或 DA 分節之規定，而罰則為 2,000 個罰鍰單位。若 ASIC 認為行為涉及嚴重的故意欺詐或對公眾造成極大危害，可提起刑事訴訟。惟須注意，同條第 6 項設有追訴期間之限制，亦即刑事訴追須於犯罪行為發生後 3 年內提起。

**第二款、投資顧問規範**

澳洲之投資顧問規範，主要亦規範於 2001 年公司法之第七章，並由證券投資委員會執行，其架構係隨 2001 年金融服務改革法（Financial Services Reform Act 2001 （Cth））之推行而確立。在澳洲提供金融產品建議通常被視為一種金融服務，必須持有澳洲金融服務執照（Australian Financial Services Licence, AFSL）。

---

[112] 關於罰鍰單位，目前依 1914 年犯罪法（Crimes Act 1914）第 4AA 條，為一單位 330 澳元，並預計於 2026 年 7 月 1 日進行調整。

[113] 對應至我國可翻譯為「實體請求權依據」，司法院法庭及訴訟程序常用法律詞彙，頁 5，2025 年。

## 第一目、執照許可制度

金融服務提供者之許可制度，規定於 7.6 部分，本部分之核心重點在於公司法第 911A 條。根據本條第 1 項規定，於本司法管轄權範圍內從事金融服務業務者，必須持有涵蓋其提供金融服務之澳洲金融服務許可執照[114]。

至於何謂「金融服務」，依公司法第 766A 條第 1 項之一般性定義，如行為人從事前述第 766B 條至 766G 條之行為，或提供傳統受託人公司服務，即視為提供金融服務。以行為人在網路上發表關於證券之評論，且該評論旨在影響他人就金融產品作出投資決策，或在可預期之情形下將產生此類影響為例，依據第 766B 條，即可能該當「金融產品建議」而被認為屬於「金融服務」；換言之，當建議內容涉及第 763A 條第 1 項定義下的「金融產品」，且該建議包含推薦或意見陳述時，即適用第七章的規定。

又公司法第 1041E 條規定，任何人在本司法管轄權之範圍內，不得從事與金融產品或金融服務相關的誤導性或欺騙性行為，或可能誤導或欺騙他人的行為；第 1041G 條則規定，任何人在本司法管轄區內從事金融服務業務時，不得為與金融產品或金融服務有關的不誠實行為。違反上述規定者，將依第 1041I 條負擔民事賠償責任[115]。

## 第二目、執照豁免條款

[114] Corporation Act 2001（Cth）s 911A（1）:“Subject to this section, a person who carries on a financial services business in this jurisdiction must hold an Australian financial services licence covering the provision of the financial services. Note 1: Also, a person must not provide a financial service contrary to a banning order or disqualification order under Division 8. Note 2: Failure to comply with this subsection is an offence （see subsection 1311（1））.”

[115] 公司法 1041I 條規定，違反第 1041E、1041F、1041G 或 1041H 條者，負民事賠償責任。

依第 911A 條第 2 項之規定，提供金融服務者，必須取得許可執照之原則性要求，若符合列舉之情形，即可加以豁免。其中最重要的應屬一般性投資建議之豁免[116]。

## 一、報紙或期刊

依第 911A 條第 2 項第 ea 款規定，就「報紙或期刊」，該服務提供若符合下列條件，即屬一般性建議：（i）該建議係刊載於該人為所有人或出版人之報紙或期刊中；（ii）該報紙或期刊係一般對公眾提供，而非僅限訂閱；（iii）該報紙或期刊之唯一或主要目的並非提供金融商品建議[117]。

## 二、資訊服務

依第 911A 條第 2 項第 eb 款規定，就「資訊服務」，該服務提供若符合下列條件，即屬一般性建議：（i）該建議係透過該人以資訊服務[118]所為之傳輸，或透過其所擁有、經營或提供之資訊服務而為；（ii）該等傳輸係一般對公眾開放；（iii）該等傳輸之唯一或主要目的並非提供金融商品建議[119]。

## 三、影音紀錄

依第 911A 條第 2 項第 ec 款規定，就「影音紀錄」，該服務提供若符合下列條件，即屬一般性建議：（i）該建議係載於錄音、錄影或

---

[116] Corporation Act 2001（Cth）s 911A（2）:“However, a person is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence for a financial service they provide in any of the following circumstances: …”

[117] Corporation Act 2001（Cth）s 911A（2）（ea）:“the service is the provision of general advice and all of the following apply:（i）the advice is provided in a newspaper or periodical of which the person is the proprietor or publisher;（ii）the newspaper or periodical is generally available to the public otherwise than only on subscription;（iii）the sole or principal purpose of the newspaper or periodical is not the provision of financial product advice;”

[118] 第 911A 條第 6 項進一步提及，本條之「資訊服務」指：（a）廣播服務；或（b）交互式或廣播式視訊文字（videotext）或電視文字（teletext）服務或類似服務；或（c）線上資料庫服務或類似服務；或（d）為本款目的由法規認定之任何其他服務。

[119] Corporation Act 2001（Cth）s 911A（2）（eb）:“the service is the provision of general advice and all of the following apply:（i）the advice is provided in the course of, or by means of, transmissions that the person makes by means of an information service （see subsection（6））, or that are made by means of an information service that the person owns, operates or makes available;（ii）the transmissions are generally available to the public;（iii）the sole or principal purpose of the transmissions is not the provision of financial product advice;”

資料紀錄中；（ii）該人透過向公眾提供該等紀錄之複本，或使公眾得以聽聞（錄音）、觀看及聽聞（錄影），或顯示、重製資料紀錄內容之方式，使其可供公眾使用；（iii）該等紀錄之唯一或主要目的並非提供金融商品建議[120]。

另須注意者，上述豁免之例外規定，亦有期限或排除規定。根據第 911A 條第 5 項，關於第 2 項第 ea 款、第 eb 款或第 ec 款所定之豁免，或第 2 項第 h 款第 ii 目，或第 2 項第 k 款或第 l 項所定之豁免，得為無條件適用，或附加條件適用：（a）就第 2 項第 ea 款、第 eb 款或第 ec 款之豁免，或第 2 項第 k 款之豁免而言，其條件係於為本款目的所制定之法規中規定；或（b）就第 2 項第 h 款第 ii 目或第 2 項第 l 款之豁免而言，其條件係由 ASIC 以書面指定並刊登於政府公報[121]。

## 第二項、實務案例

### 第一款、證券詐欺相關案例──*CDPP v. Gabriel Govinda* [122]

#### 第一目、案例事實

被告於 2014 年 9 月 17 日至 2015 年 7 月 21 日期間，利用 13 個持有人各不相同之交易帳戶進行股票互換，以製造交易活躍之假象；並進行虛偽買進委託，以製造某些股票市場活躍假象。此外，被告更

---

[120] Corporation Act 2001（Cth）s 911A（2）（ec）:"the service is the provision of general advice and all of the following apply:（i）the advice is provided in sound recordings, video recordings, or data recordings;（ii） the person makes the recordings available to the public by supplying copies of them to the public and/or by causing the recordings （if they are sound recordings） to be heard by the public, causing the recordings （if they are video recordings）to be seen and heard by the public, or the contents of the recordings （if they are data recordings）to be displayed or reproduced for the public;（iii） the sole or principal purpose of the recordings is not the provision of financial product advice;

[121] Corporation Act 2001（Cth）s 911A（5）:"The exemption under paragraph（2）（ea）,（eb）or（ec）, or an exemption under subparagraph （2）（h）（ii）or under paragraph（2）（k）or（1）, may apply unconditionally or subject to conditions:（a）in the case of the exemption under paragraph（2）（ea）,（eb）or（ec）, or an exemption under paragraph（2）（k）—specified in regulations made for the purposes of this paragraph; or （b）in the case of an exemption under subparagraph（2）（h）（ii）or under paragraph（2）（1）—specified by ASIC in writing published in the *Gazette*."

[122] CDPP v. Govinda [2023] VCC 742（3 May 2023）.

於 HotCopper 網站[123]，以名為 Fibonarchery 之帳號推廣其虛偽委託報價和沖洗交易之股票，以刺激需求並以更高的價格出售。

## 一、沖洗交易

被告共計受有 42 項指控，其中 18 項指控乃關於被告違反公司法第 1041B 條第 1 項第 a 款，與其使用股票交易帳戶進行沖洗交易有關。被告於 2014 年 9 月 17 日至 2015 年 7 月 21 日期間，在 18 檔不同的股票上進行 171 筆沖洗交易，造成（且意圖造成）股票交易活躍的虛假或誤導性假象。沖洗交易的股票價值通常會增加，隨後相關股票的交易活動也會增加，但在許多情況下，無法確定這些虛假交易對特定市場的具體或全部影響。

## 二、虛偽委託報價

此外，其中 5 項指控乃關於被告於 2014 年 9 月 17 日至 11 月 6 日期間，違反公司法第 1041B 條第 1 項第 b 款，利用 5 檔不同股票交易帳戶進行 120 次虛偽委託報價。

## 三、暗示股票價格即將上漲

最後之 19 項指控，乃關於被告違反公司法第 1041D 條，其利用 HotCopper 網站對涉及沖洗買賣與虛偽委託報價的股票進行拉抬與炒作。實質上，被告向該網站的其他會員或讀者暗示這些股票的價格很可能會上漲。其目的是為了激發對這些股票的需求，藉此增加被告賣出股票之利潤

## 第二目、法院見解

被告就經雙方同意之事實及指控陳述與 ASIC 進行實質協商，且於整體過程中均予以配合，並在 2021 年 11 月 26 日維多利亞州地方

---

[123] HotCopper 為澳洲最具代表性之股票交易與投資論壇之一，每年擁有逾 700 萬名使用者，並構成澳洲證券交易所（Australian Securities Exchange, ASX）規模最大的投資人社群之一。

法院的預審聽證會[124]中同意認罪，後移送至維多利亞郡法院進行量刑審判，郡法院以控方提交了一份詳細起訴書摘要，作為其量刑之基礎。

## 一、違反公司法第 1041B 條之部分

除上述案例事實外，法院接續提到被告行為至少包含兩個面向。首先，被告利用這 13 個股票交易帳戶進行交易活動，目的是為了營造特定股票市場需求活絡之假象；其次，被告同時在 HotCopper 網站上發文，刻意強調這些股票的市場需求，並在文中偽裝，而使被告看似為與此毫無關聯之第三方觀察者。法院提及被告發布這些貼文之目的乃係為激發這些股票的交易活動，藉此增加被告以更高價格賣出股票的機會。這 19 項指控涉及被告於 2014 年 9 月 18 日至 2015 年 7 月 21 日期間，針對 19 檔不同股票所發布的 50 篇 HotCopper 貼文。

在違法行為發生期間，被告操作了分別以其他 13 人名義開設的股票交易帳戶，這些人包括被告的家人、朋友或同事。被告與這些人達成了協議，由被告利用他們的帳戶進行交易，並約定由帳戶持有人將一定比例的獲利匯款予被告，而該等協議之內容包括被告同意承擔因交易產生的任何虧損；而作為回報，帳戶持有人同意將獲利之固定比例匯款給被告，該等固定比例為 50%至 75%間。這些協議大多為口頭協議，但在某些情況下則採取了書面形式。

法院提及檢方認為被告主觀的可責程度很高。蓋被告的犯罪動機係為牟利，且被告是一名經驗豐富的股票交易者。被告的行為舉止以及家中保存的手寫筆記[125]都顯示被告清楚自己的行為及其違法性，這

---

[124] Victoria State Government, *Serious criminal charges*, https://www.legalaid.vic.gov.au/serious-criminal-charges（last visited 2026/5/7）.

[125] 調查人員在 2015 年 9 月 9 日對被告住所執行搜索時，發現了一些手寫筆記。這些筆記包括以下書面陳述，如沖洗交易以創造交易表象（Sell to self to create illusion of volume）、先將股票以賣出方式轉讓給自己，再以買進方式向自己回購；先以低價買入，使價格下跌，隨後再將價格拉抬，使其回升至較高水準，最終再將股票出售予其他市場參與者（DT–sell stock down to yourself then buy stock up to yourself. Buy cheap, make it expensive again, sell to others）、透過多次集中下單的方式，將小型股之價格迅速推升，並由不同帳戶相互買入；其後長時間對該等股票價格加以壓制達數月之久，待釋放壓力後，於市場走強時順勢出售（Volley prices upwards on small cap stocks, buy from separate accounts. Cap stocks for months, release pressure, sell into strength）。

些筆記也反映了被告對交易策略的了解；法院並於量刑時表示，被告雖非受過專業訓練的經紀商或股票交易者，惟被告之的行為仍然展現出一定的技巧和能力，表現出對市場及其操縱方法的深入了解。

法院亦提及公司法第 1041B 條所設立的罪行旨在保護證券市場免於遭受人為操縱。市場必須反映真實之供需關係，市場參與者有權假設交易是在真實的買賣雙方間進行，而非為設定或維持特定價格之目的而為買賣。被告違反本條款的行為是持續性的、有目的的，並且經過周密的計劃和細緻之安排。法院承認被告之行為及其對市場的潛在影響並非永久性的，而是暫時的，並且僅限於被告所下的訂單。惟這並非轉瞬即逝，其影響有可能超出被告所下訂單所涉及的特定股票。此類行為有可能潛在地損害整個市場的誠信，並降低市場對本土及海外投資的吸引力。

**二、違反公司法第 1041D 條之部分**

法院認為，關於公司法第 1041D 條所列罪行，雖然無法確定被告之違法行為對市場的具體影響，惟該罪行的真正核心在於散布或傳播有關市場之資訊。被告的貼文試圖基於虛假資訊增加對某種證券的需求，從而損害了市場的誠信。被告在 HotCopper 上擁有大量粉絲，這是其多年來精心培養的。這些粉絲立基於信任之上，他們相信被告發布的資訊為真實的。然而，這種信任是被刻意培養並被利用於一項旨在達成非法結果的策略之中。

**三、結論**

法院指出此三項不同的罪行之間相互關聯，蓋被告對股票進行了虛偽委託報價、沖洗交易，並同時散布了與同一股票相關的不實資訊。整體而言，於評價本案時，須綜合考量違法行為之性質及其具體情狀；基此，其認為本案屬於性質嚴重之犯罪行為。

**第三目、小結**

本件之被告承認檢方對於其違反公司法第 1041B 條第 1 項第 a 款、第 1041B 條第 1 項第 b 款及第 1041D 條之指控並以此進行量刑判決，論者提及此為澳洲首次根據公司法第 1041D 條對違法者進行判刑。由於該條款既構成刑事犯罪，又涉及民事制裁金條款，ASIC 選擇透過刑事司法途徑處理此案，以表明其打擊此類行為的決心[126]。

此外，雖然本件涉及之平台並非一般常見之社群軟體如 Facebook、Instagram 等，惟 ASIC 副主席 Sarah Court 則指出那些利用社群媒體，無論是網路論壇或 Instagram、Facebook 等平台，來推廣股票或金融產品之人，都應該注意今天的法院判決。金融網紅的行為，無論是利用社交媒體操縱市場、利用平台從他人操縱市場的行為中獲利，還是推廣自己沒有資格推廣的金融產品，都可能導致嚴重之後果[127]。

## 第二款、投資顧問相關案例──*ASIC v. Tyson Robert Scholz* [128]

### 第一目、案例事實

ASIC 指控被告 Tyson Scholz 先生在未持有澳洲金融服務執照的情況下，經營金融服務業務，該行為違反 2001 年公司法第 911A 條。

被告 Tyson Robert Scholz 於 2020 年至 2021 年 11 月期間，在 Instagram 此一社交媒體平台上以「asxwolf_ts」為帳號名稱，並自稱為 ASX Wolf。被告藉由展示奢華生活方式的圖片及影片，並使用狼之圖騰作為品牌標誌，建立其作為澳洲證券交易所成功交易專家的

[126] Harley Buggy,Michael Shepherd&Jessica Zoller, *Australian finfluencer sentenced in market manipulation prosecution*, JDSUPRA（2023/7/5）, https://www.jdsupra.com/legalnews/australian-finfluencer-sentenced-in-9209495/

[127] ASIC, *Gabriel Govinda sentenced to two and a half years imprisonment and fined for market manipulation and finfluencer conduct*（2023/5/3）, https://www.asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2023-releases/23-116mr-gabriel-govinda-sentenced-to-two-and-a-half-years-imprisonment-and-fined-for-market-manipulation-and-finfluencer-conduct/

[128] Australian Securities and Investments Commission v Scholz（No 2） [2022] FCA 1542.

公眾形象，意圖吸引大量追蹤者。截至 2021 年 10 月，其帳號已擁有約 21,900 名追蹤者。

Scholz 先生於相關期間內所從事之業務型態有所演變，自 2020 年 3 月起，Scholz 先生在 Instagram 帳號上發布關於特定公司正面評價之限時動態（限時 24 小時可見之貼文），內容通常表示被告已購入該公司的股票，或者認為該公司股票會係不錯之投資標的。其行為之可能後果乃係影響觀看者購入該股票，而當這種情況發生時，被告所持有股份之價值便會增加。被告清楚這一點，並於 2020 年 6 月向 Danny Chen 先生承認，其利用 Instagram 進行一種巧妙的炒作方式（即拉抬股價）。Scholz 先生告訴 Chen 先生：「我們應該建立部位（即購買特定股票）並「放風聲出去」，更表示「唯一的問題是我不能向他們收費」以及「這也是為什麼我可以規避責任」。最遲至 2020 年中，Scholz 先生已開始向客戶以 500 澳元的價格出售私人股票之私人股票建議（private“tips”）之行為，每一項收費為 500 澳元。

Scholz 先生還在 Instagram 上進行推廣，並舉辦旨在教授學員如何於澳洲證券所進行股票交易之研討會。被告對這些研討會收取 500 澳元的費用，地點透過 Zoom 線上舉行或在 Scholz 先生位於昆士蘭的住所親自授課。Scholz 先生利用 Instagram 的私訊功能處理研討會的付款事宜並推廣課程，其中曾宣稱：「我 10 年的交易生涯都已濃縮於此套課程之中」。自 2020 年 3 月起，有數筆 500 澳元的款項存入了 Scholz 先生的銀行帳戶。在研討會中，Scholz 先生偶爾也會對特定公司的股票發表看法，且這些看法與其於 Instagram 帳號上發布的限時動態內容一致。

Scholz 先生將研討會描述為「第一階段」，並鼓勵學員進階至「第二階段」，亦即一個 Discord 上的線上群組，成員在其中交流關於股票交易的訊息。除了 Scholz 本人（其使用狼的頭像）外，所有成員皆為匿名，且參與第二階段者須支付每年 1,000 澳元之費用。第二階段

也透過 Instagram 進行宣傳，Scholz 先生利用 Instagram 的私訊功能來處理第二階段的付款，並鼓勵潛在成員加入，例如於部分私訊中表示，其所提供之第二階段係屬「額外加購項目」。

Scholz 先生在透過 Instagram 發送的私訊中，將該 Discord 群組稱為 Wolf mentorship channel（亦被稱為 Black Wolf Pit Channel），且成員須同意遵守由 Scholz 先生所制定之特定規則，方得參與。Scholz 先生透過 Black Wolf Pit Channel，就特定股票是否應該買入或賣出、交易時機以及價格，以群組或私訊表達了大量觀點；成員有時會就某些股票應如何操作，徵詢他的具體指引和建議。

第二階段的成員還會提前收到 Scholz 先生計畫在 Instagram 帳號限時動態中發布的股票推薦通知。透過這種方式，Scholz 先生不僅試圖影響第二階段成員對相關股票的投資決策，同時也對 Instagram 限時動態的讀者產生相同之影響。

該業務隨後開始提供第三階段，在 Instagram 上被推廣為 Master Class Technical，惟目前對該業務階段的了解尚為有限。

**第二目、法院見解**

**一、是否違反公司法第 911A 條**

依據公司法第 911A 條第 1 項之規定，凡在本司法管轄區內經營金融服務業務之人，必須持有涵蓋該金融服務提供範圍的澳洲金融服務執照。

法院提及待處理的實質性爭點，包含：（1） Scholz 先生是否經營了公司法第 911A 條定義下的「金融服務業務」；（2）本件是否適用公司法第 911A 條第 2 項第 eb 款所規定之豁免條款。

**（一）被告之行為是否該當金融產品之建議**

ASIC 主張，Scholz 先生在相關期間內，透過以下方式提供了金融產品建議：Instagram 帳號發布的限時動態、私下向客戶提供的私人股票建議、第一階段研討會，以及 Black Wolf Pit Channel（包含群組訊息與私訊），基此，法院將逐一審視這些項目。

**1、Instagram 帳號上的限時動態**

法院認為透過相關期間在 Instagram 帳號發布之限時動態，Scholz 先生對特定股票表達了看法，但通常沒有直接鼓勵任何人購買這些股票。例如，其限時動態會提到其已經取得特定股票，或是對某家公司發表正面評價。

與 Scholz 先生主張的抗辯相反，考慮到 Instagram 帳號上的其他貼文背景以及這些動態的具體內容，他以「ASX Wolf」身份發布這些動態的行為，已構成了公司法第 766B 條第 1 項定義下的建議或意見陳述。理由在於，Scholz 先生透過其帳號上的生活風格貼文與「人生故事」分享，已建立其作為一名成功股票交易者之聲譽，使人認知其具備辨識值得被投資之公司之能力。限時動態中是否包含明確的購買推薦並不重要；只要 Scholz 先生在動態中提及某家公司或其股票，且通常是以顯示其所看好該公司的方式呈現，就足以構成建議。

此外，發布這些限時動態的行為，係意圖影響，或可被合理視為意圖影響他人針對特定金融產品（即投資動態中提及的公司股票）做出決策。Scholz 先生之意圖，通常能從限時動態本身的內容中明顯看出；也就是說，從動態內容中可以明顯發現 Scholz 先生意圖對讀者之投資決定施加影響。

再者，倘若仍有必要，Scholz 先生亦已於其與 Chen 先生在 WeChat 中之訊息，以及其與 Black Wolf Pit Channel 成員之訊息往來中，承認其具有上述意圖。

最後，發布關於特定公司的動態，偶爾會與「第一階段」研討會中提到的公司重疊，這強化了研討會中傳達關於該些公司的消息，進一步支持了 Scholz 先生具有相關意圖的認定。

基於上述理由，Scholz 先生在相關期間內於 Instagram 上發布的動態，已構成了公司法第 766B 條第 1 項定義下的金融產品建議。

**2、私下向客戶提供的私人股票建議**

證據顯示，Scholz 先生很可能向其客戶（包括付費客戶）提供了關於特定公司股票的私人股票建議。與 Scholz 先生的抗辯相反，從客觀角度觀察，一名客戶不太可能僅為如何在澳洲證券交易所交易的一般性交易技巧，而支付 500 澳元之費用。此外，來自 Balo 先生的訊息截圖顯示了特定公司的股價，這往往表明 Balo 先生曾收到來自 Scholz 先生關於這些公司的私人股票建議。

然而，由於缺乏證據顯示 Scholz 先生與私人股票建議接收者之間的具體溝通內容，亦不清楚提供這些私人股票建議的環境背景，因此證據不足以認定 Scholz 先生透過此類私人股票建議提供公司法第 766B 條第 1 項定義下的金融產品建議。

**3、第一階段研討會**

證據顯示 Scholz 先生在第一階段之研討會期間，確實曾偶爾對特定公司發表意見。考量其言論內容，Scholz 先生在研討會期間所做的聲明，可被合理地視為意圖影響他人對特定金融產品做出決策，亦即「是否」以及於「何時」投資於其陳述所提及公司之股票。此一判斷尤以 Scholz 先生於研討會中提及特定公司，與其於 Instagram 帳號上同時發布關於該等公司之限時動態之情形相互呼應者為然。

基於上述理由，Scholz 先生在第一階段研討會期間所為之陳述，已構成公司法第 766B 條第 1 項之金融產品建議。

**4、Black Wolf Pit Channel**

證據顯示 Scholz 先生亦曾多次在 Black Wolf Pit Channel 的群組訊息及私訊中，針對特定公司的股票發表意見並提出建議。由該等訊息內容可明確看出，Scholz 先生意圖使其就特定股票所為之各項訊息，成為收受訊息者作成投資判斷時所依賴之基礎。相關證據中充斥多項例證，顯示 Scholz 先生試圖影響他人就特定股票應採取何種行動；且 Scholz 先生並未提出任何證據，以反駁其具有此一意圖之壓倒性推論。

基於上述理由，Scholz 先生於 Black Wolf Pit Channel 之群組訊息及私訊中所為之陳述，已構成公司法第 766B 條第 1 項之金融商品建議。

**（二）是否屬於經營業務**

法院認為 Scholz 先生透過 Instagram、研討會以及 Black Wolf Pit 頻道開展活動的方式，具備了商業企業的多項特徵，並構成了一項業務。具體而言，該等活動使用了與「ASX Wolf」相關的特定品牌與標誌，Scholz 先生藉此塑造了成功股票交易者的形象（包括透過 Instagram 帳號發布生活風格照和贊助貼文）；其業務之各階段彼此相互推廣且具關聯性（例如，鼓勵第一階段研討會的參與者進一步參與至第二階段）；整體運作具有持續性與系統性；Scholz 先生從事的交易具有商業性質，且具有營利目的[129]。

此外，Scholz 先生提供的金融產品建議構成了該業務不可或缺的一部分。其所為之建議並非偶一為之，而是構成其持續且具系統性營運活動之一環，並藉此獲取利潤，具體而言：

---

[129] See e.g. Hungier v Grace [1972] HCA 42;（1972）127 CLR 210, 216–217; PP Consultants Pty Limited v Finance Sector Union of Australia（2000）201 CLR 648; [2000] HCA 59 at [12]; Puzey v Commissioner of Taxation（2003）131 FCR 244; [2003] FCAFC 197 [48].

1、在 Instagram 上發布的限時動態在該業務中具有多種商業目的。Scholz 先生利用這些動態來提升他個人持有的股票價值，並自 2020 年底左右起，提升 Black Wolf Pit Channel 成員所持有股票的價值。這些動態也被用來強化他在第一階段研討會中所提供的金融產品建議。最後，這些動態為該業務吸引了客戶，為第一、第二及第三階段業務的一種間接宣傳形式。

2、Scholz 先生在第一階段研討會中所為之建議與意見表達，同樣具有商業目的，此等言論或作為誘因，促使與會者進一步加入 Black Wolf Pit Channel，以取得更多來自 Scholz 先生之建議；或其性質等同於其於 Instagram 上張貼限時動態，係為其自身之利益，並於其後亦為 Black Wolf Pit Channel 成員之利益而為。

3、在 Black Wolf Pit Channel 中，Scholz 先生透過群組訊息及私訊提供金融產品建議；在他鼓勵該頻道成員購入相關股票後，他也會將這些建議發布在 Instagram 帳號上。

Scholz 先生主張，其並未經營金融服務業務，理由在於其所提供之任何金融商品建議，皆係在其自身業務之過程中附帶提供；並援引 *Australian Securities and Investments Commission v Pegasus Leveraged Options Group Pty Ltd*[130]於第 [ 77 ] 段之判決見解，主張：「在此脈絡下，重要的是必須區分：一方面，係在經營某一業務之過程中，偶然提供有關證券之建議；另一方面，則係以向他人提供有關證券之建議本身，作為其所經營之業務。」

然而，Pegasus 案中所審查的法規條文與現行公司法的用語有所不同。在 Pegasus 案中，Davies 代理法官所審查的是被告是否經營「投資建議業務」，而該法規對此的定義為：經營一項向他人提供證券建議之業務，或經營一項在其過程中發布證券報告之業務（參見[71]）。

---

[130] Australian Securities and Investments Commission v Pegasus Leveraged Options Group Pty Ltd（2002）41 ACSR 561；[2002] NSWSC 310.

這與公司法第 911A 條第 1 項結合第 19 條、第 766A 條第 1 項第 a 款及第 766B 條第 1 項所產生的法律考量有所不同。因此，Pegasus 案的論理不足以支持 Scholz 先生之主張。

基於上述理由，自 2020 年 3 月至 2021 年 11 月期間，Scholz 先生已經營公司法第 911A 條意義下之金融服務業務。

**（三）是否該當豁免條款**

在其簡明答辯狀中，Scholz 先生聲稱，即使他曾從事金融服務業務，亦得豁免持有澳洲金融服務執照之規定，蓋其行為屬於公司法第 911A 條第 2 項第 eb 款所涵蓋的範圍。該條規定如下：「然而，於下列任何情形中，提供金融服務之人，得免除須持有澳洲金融服務執照之要求：...（eb）該服務係提供一般性建議，且符合下列所有條件：（i）該建議是在該人透過資訊服務（見第 6 款）進行的傳輸過程中或藉其提供的，或者是透過該人擁有、經營或提供的資訊服務進行傳輸而提供；（ii）這些傳輸通常是對公眾開放的；（iii）這些傳輸的唯一或主要目的並非提供金融產品建議；」

**1、是否為一般性建議**

公司法第 766B 條第 4 項條規定，「一般建議」是指「非屬個人建議之金融產品建議」。又依公司法第 766B 條第 3 項，「個人建議」係指在提供或指向特定個人之情況下所為之建議，而該建議係於**提供者已考量該個人之一項或多項目標、財務狀況及需求**，或理性之人可能預期提供者已考慮該等事項中之一項或多項之情形下所為者。正如 ASIC 所採納，並無證據顯示 Scholz 先生提供之任何建議構成個人建議，其結果為 Scholz 先生所提供之金融服務屬提供「一般建議」。

**2、建議是否是在透過資訊服務進行傳輸的過程中提供，或藉由該傳輸所提供。**

與本案相關的第二個爭點係該建議是否是在 Scholz 先生透過資訊服務進行傳輸的過程中提供，或是藉由該傳輸提供的。公司法第 911A 條第 6 項規定：「在本條中，資訊服務指：（a）廣播服務；或（b）互動式或廣播式影像圖文或電視文字服務或類似服務；或（c）線上資料庫服務或類似服務；或（d）為達成本款目的於法規中所指定之任何其他服務。」；2001 年公司條例（Corporations Regulations 2001（Cth））第 7.6.01B 條第 6 項則規定：「就本法第 911A 條第 6 項第 d 款而言，下列各項服務均為資訊服務：...（c）透過網際網路所提供之服務。」

ASIC 接受 Scholz 先生在 Instagram、Zoom（針對第一階段研討會）以及 Discord（透過 Black Wolf Pit 頻道）上提供的建議，係於 Scholz 先生透過資訊服務（即由網際網路提供之服務）進行傳輸的過程中提供，或藉由該傳輸所提供。雖無證據顯示 Scholz 先生提供的私人股票建議（即其收取費用的部分）是透過網際網路提供之服務所提供，但證據亦未能證明這些建議構成「金融產品建議」。因此，已確定之事實係，Scholz 先生提供之一般性建議，是在其透過資訊服務進行傳輸的過程中提供，或藉由該傳輸所提供。

**3、傳輸內容是否可普遍供公眾獲取**

ASIC 承認由於該 Instagram 帳號可供公眾存取（包括可透過一般網際網路搜尋加以瀏覽），因此 Scholz 先生在該帳號上發布的傳輸內容，屬於公司法第 911A 條第 2 項第 eb 款第 ii 目意義下之可普遍供公眾獲取。至於在 Zoom（第一階段研討會）上的傳輸內容，以及 Scholz 先生在 Discord（Black Wolf Pit Channel）上的通訊與貼文，這些內容無法像 Instagram 那樣由公眾直接存取。這兩個平台都要求支付約定的費用，且須經 Scholz 先生同意允許每個人存取該傳輸內容，並由其本人向每個特定人提供存取權限。此外，擬參加 Black Wolf Pit Channel 之成員被要求須同意該頻道之規則，且核准與移除成員、以

及規範該頻道成員行為的權力，完全由以「WOLF」和「ASX_WOLF_PIT」名義經營的 Scholz 先生掌握。

儘管存在上述情況，Scholz 先生仍堅持主張 Zoom 和 Discord 上的傳輸內容屬於「可普遍供公眾獲取」，並試圖將將公司法第 911A 條第 2 項第 eb 款第 ii 目，與第 911A 條第 2 項第 ea 款第 ii 目進行對比。他強調的事實是，在後者（即針對報紙的條款）中，該款項下關於透過報紙提供「一般建議」的豁免條款，明確規定僅在「該報紙或期刊係以訂閱以外的其他方式供公眾普遍獲取」的情況下方適用。

由於公司法第 911A 條第 2 項第 ea 款第 ii 目明確排除僅限訂閱之服務，此一立法結構反而支持以下結論：即訂閱制服務，於第 911A 條第 2 項第 eb 款第 ii 目之目的下，仍得被視為「一般向公眾提供」。此一解釋，在參照公司條例第 7.6.01B 條第 5 項後，這種解釋似乎是正確的，該項規定如下：「公司法第 911A 條第 2 項第 eb 款第 ii 目中，所稱公眾可普遍獲取的之傳輸，包括作為 1992 年廣播服務法（Broadcasting Services Act 1992）意義下的訂閱服務一部分所提供的傳輸內容。」

ASIC 主張：「Scholz 先生並非提供訂閱廣播服務或資訊服務；以此方式描述第 1 階段研討會或第 2 階段 Black Wolf Pit Channel，並不恰當。」然而，第 911A 條第 2 項第 eb 款第 ii 目之適用範圍，並不限於此類服務；且在結合第 911A 條第 2 項第 ea 款第 ii 目及公司條例第 7.6.01B 條第 5 項一併解釋時，「公眾可普遍獲取」一語，顯然意在涵蓋：凡屬透過網際網路服務所提供且向公眾開放之傳輸，即便公眾成員須支付費用、締結契約關係，或以其他方式訂閱以獲得該等存取權限，亦屬其範圍之內。由此可見，Scholz 先生於 Zoom 上進行之第 1 階段研討會，以及其於 Black Wolf Pit Channel 中之群組聊天所為之傳輸，均屬「公眾可普遍獲取」之資訊。

惟 Scholz 先生與 Black Wolf Pit Channel 個別成員之間所進行之直接訊息往來，並無法供第 2 階段群組之其他成員存取，更遑論一般公眾。無論從何種角度觀之，該等傳輸均非一般向公眾提供，而係 Scholz 先生與他人之間之私人通訊。因此，並未能確立 Scholz 先生所為之所有傳輸，均屬一般向公眾提供之傳輸。

**4、傳輸建議內容之唯一或主要目的**

最後一個爭點在於：Scholz 先生所為之傳輸，其唯一或主要目的是否並非提供金融商品建議。正如 Scholz 先生所主張的，公司法第 911A 條第 2 項第 eb 款第 i 目之文義，於「該人提供之建議」與「該人所為之傳輸」之間做出了區隔。這意味著，於判斷第 911A 條第 2 項第 eb 款第 iii 目考量傳輸內容的唯一或主要目的時，應就該人所為之整體傳輸加以觀察，而非僅僅是針對那些包含金融產品建議的特定傳輸內容。

考慮到 Scholz 先生在 Instagram 帳號（例如各種生活風格貼文）及第一階段研討會中所做的傳輸內容，**相關證據顯示 Scholz 先生在 Instagram 帳號及 Zoom 上所為之傳輸，並非以提供金融商品建議作為其唯一或主要目的**。

然而，相關證據未能證立 Scholz 先生於 Black Wolf Pit 頻道（包括透過私訊）中傳輸內容的主要目的「並非」提供金融產品建議。於此情形下，**公司法第 911A 條第 2 項第 eb 款第 iii 目之要件，未獲滿足。**

事實上，證據中充滿了 Scholz 先生在 Black Wolf Pit 頻道中表達意見並就購買股票提出建議之例。重要者係，在對 ASIC 傳喚的證人進行反詰問時，並沒有任何跡象顯示該頻道內存在「不包含金融產品建議」的其他傳輸內容，提供了判定**公司法第 911A 條第 2 項第 eb**

**款第 iii 目之要件未獲得滿足之理由**，亦即未能證立 Scholz 先生傳輸內容的唯一或主要目的，「並非」提供金融產品建議。

**5、是否構成受規範之資訊揭露義務違反**

又 ASIC 主張，縱 Scholz 先生滿足第 911A 條第 2 項 eb 款之各項要件，其仍無法依據該豁免條款免除持有澳洲金融服務執照的義務，因為他未能遵守公司條例第 7.6.01B 條第 1 項的要求。

公司法第 911A 條第 5 項第 a 款規定如下:「第 2 項第 ea、eb……款所定之豁免，得無條件適用，或附以下條件適用：（a）就第 2 項第 ea、eb 或 ec 款之豁免，或第 2 項第 k 款所定之豁免而言，該等條件得於為本款目的所制定之法規中加以明定；或……」；公司條例第 7.6.01B 條則規定：「針對本法第 911A 第 5 項第 a 款，第 911A 條第 2 項第 ea、eb 及 ec 款所定之免持有澳洲金融服務執照之豁免，其適用前提是：上述各款所指之人或其代表，於提供金融產品建議時，必須說明下列事項（其程度以「可合理預期會影響、或能夠影響該金融產品建議之提供」為限）：（a）該人或其代表因提供該建議而將收取的任何報酬；……」又 ASIC 援引 Jaydar Resources Limited 與名為「EWolf Enterprises」之公司間所存在之顧問協議，以支持其主張。

然而，即便 Scholz 先生於相關期間擔任 EWolf Enterprises 之董事及公司秘書，此一事實本身並不足以證立 Scholz 先生因其所提供之金融商品建議而收受任何報酬；此外，ASIC 亦未能證明 EWolf Enterprises 係 Scholz 先生之代表人，從而未能證明 Scholz 先生不符合公司條例第 7.6.01B 條第 1 項之要求。

**第三目、小結**

證據未能證明第 911A 條第（2）項（eb）款的豁免規定適用，因此根據第 911A 條第（1）項之規定，Scholz 先生在經營其金融服務業務時，必須持有澳洲金融服務執照。

## 第四節、歐盟法制

### 第一項、法律規範

2003 年歐盟頒布市場濫用指令（Market Abuse Directive，下稱 MAD）[131]，就市場濫用行為（market abuse）為規範，其中包括內線交易及操縱市場行為。於 2008 年全球金融危機後，歐盟另於 2014 年頒布市場濫用規則（Market Abuse Regulation，下稱 MAR）[132]，以補足市場濫用指令之不足並避免各成員國間之規範落差[133]。此外，MAR 的規範對象除證券外，亦包括衍生性金融商品[134]，而期貨亦包括在內。以下即就市場操縱及不實資訊之 MAR 規範為介紹。

#### 第一款、證券詐欺規範

##### 第一目、基礎規定

針對市場操縱及不實資訊，MAR 第 15 條禁止任何人參與或試圖參與操縱市場行為[135]；而第 12 條則羅列構成市場操縱之行為。其中

---

[131] Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation （market abuse）.

[132] Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse（market abuse regulation）and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC.

[133] 郭大維，從比較法之觀點檢視我國證券交易法第 155 條之規範問題，財產法暨經濟法，78 期，頁 15-16，2024 年。

[134] MAR, Art.2,1& Art.2,2：“1. This Regulation applies to the following：（a）financial instruments admitted to trading on a regulated market or for which a request for admission to trading on aegulated market has been made;（b）financial instruments traded on an MTF, admitted to trading on an MTF or for which a request for admission to trading on an MTF has been made;（c）financial instruments traded on an OTF;（d）financial instruments not covered by point（a）,（b）or（c）, the price or value of which depends on or has an effect on the price or value of a financial instrument referred to in those points, including, but not limited to, credit default swaps and contracts for difference. This Regulation also applies to behaviour or transactions, including bids, relating to the auctioning on an auction platform authorised as a regulated market of emission allowances or other auctioned products based thereon,including when auctioned products are not financial instruments, pursuant to Regulation（EU）No 1031/2010. Without prejudice to any specific provisions referring to bids submitted in the context of an auction, any requirements and prohibitions in this Regulation referring to orders to trade shall apply to such bids. 2. Articles 12 and 15 also apply to：（a）spot commodity contracts, which are not wholesale energy products, where the transaction, order or behaviour has or is likely or intended to have an effect on the price or value of a financial instrument referred to in paragraph 1;（b）types of financial instruments, including derivative contracts or derivative instruments for the transfer of credit risk,where the transaction, order, bid or behaviour has or is likely to have an effect on the price or value of a spot commodity contract where the price or value depends on the price or value of those financial instruments; and（c）behaviour in relation to benchmarks.”

[135] MAR, Art.15：“A person shall not engage in or attempt to engage in market manipulation.”

，與本研究較為相關者為第 12 條第 1 項 c 款，其規定「透過媒體，包括網路或其他形式，針對金融商品、相關的現貨商品契約或基於排放許可之拍賣產品之供給、需求或價格，散布不實或足致他人誤信之消息，且其明知或可得而知該消息係屬不實或足致他人誤信者，將構成操縱市場[136]。」明確提及使用網際網路及電子媒體為散布行為，其中應包括社群媒體在內[137]。

此外，歐盟對違反 MAR 規範之監管，除依 MAR 第 4 條第 2 項至 5 項、第 5 條第 6 項、第 7 條第 5 項、第 11 條第 9 項及第 10 項等，由 ESMA 負責為各類標準及通知之發布，並提於委員會採用，以為確保成員國間法律執行的統一外[138]，依 MAR 第 22 條規定，各成員國應指定國家主管機關（National Competent Authority，即 NCA）負責監督、調查及制裁市場濫用行為[139]。

**第二目、違反責任**

MAR 第 30 條規定，就違反第 15 條者，成員國應依其內國法規定，賦予主管機關採取適當行政制裁或其他行政措施之權限；惟若於 2016 年 7 月 3 日前，成員國之內國法已就相關行為規範刑事責任，則該成員國得決定不另行制定行政制裁規範[140]。

成員國作成上述決定時，除應將其刑事法律相關規定，通知歐盟執委會（European Commission，簡稱「執委會」）及 ESMA 外，亦須

---

[136] MAR, Art.12,1（c）：" 1. For the purposes of this Regulation, market manipulation shall comprise the following activities:（c）disseminating information through the media, including the internet, or by any other means, which gives, or is likely to give, false or misleading signals as to the supply of, demand for, or price of, a financial instrument, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances or secures, or is likely to secure, the price of one or several financial instruments, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances at an abnormal or artificial level, including the dissemination of rumours, where the person who made the dissemination knew, or ought to have known, that the information was false or misleading;"；條文翻譯引自郭大維，註 133，頁 18。

[137] Philipp Maume, 7：Capital markets regulation in the age of social media: an analysis of the GameStop incident under the EU Market Abuse Regulation."A Research Agenda for Financial Law and Regulation, Edward Elgar Publishing, 139-156, 145, 2025.

[138] MAR, Art.4,2-5；Art.5,6；Art.7,5；Art.11,9-10.

[139] MAR, Art.22.

[140] 成員國並無義務對同一違規行為同時施加行政與刑事制裁，惟如其國家法律允許，則刑事責任與行政責任可以同時並行。MAR, Recital 72.

注意，本條就行政罰鍰設有最低標準[141]，並規定成員國應確保其主管機關得就該違規行為，至少具備暫時禁止擔任管理職務、發布公開警告，以及命違規者返還不法利得等權限[142]。

再者，Directive 2014/57/EU 之刑事制裁指令，亦有就市場濫用行為為相關刑事責任之規範。該指令第 5 條第 1 項就市場操縱行為設立最低構成刑事責任之門檻，要求成員國確保行為至少在屬於嚴重案件且故意實施時，應構成刑事犯罪[143]；成員國亦可自行規定若市場操縱涉及魯莽或重大過失時即構成刑事犯罪[144]。

同法第 7 條第 1 項及 2 項則有規定，就自然人違反第 3 條至 6 條之刑事責任者，成員國應採取必要措施，確保該罪行受有效、比例適當且具懾服力之刑事處罰；且就違反第 5 條操縱市場之情形，各成員國應確保處以最高刑期至少 4 年以上之有期徒刑[145]。

此外，就民事責任部分，MAR 雖未明文創設私人訴權[146]，部分成員國仍會藉由一般侵權法或其特別法，允許被害人請求民事損害賠償，併此敘明。

## 第二款、投資顧問規範

---

[141] 即對自然人之最高行政罰鍰，至少須為 500 萬歐元；對法人至少 1,500 萬歐元或其年營業額之 15%。

[142] MAR, Art.30.

[143] Directive 2014/57/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse（market abuse directive）, Art.5,1.

[144] Directive 2014/57/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse（market abuse directive）, Recital 21：“Member States may, for example, provide that market manipulation committed recklessly or by serious negligence constitutes a criminal offence.”

[145] Directive 2014/57/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse （market abuse directive）, Art.7,1-2.

[146] J. S. Liptrap and Anna L. Christie, *Bear raids and market manipulation: Muddying the waters',* 79 Cambridge Law Journal, no. 3, 420-423（2020）.

為確保市場資訊之透明度及客觀性，防止利用投資建議進行市場操縱[147]，MAR 第 20 條就「製造或散布投資建議（investment recommendation）者」設有如資訊確認、利害關係揭露等義務[148]。

所謂投資建議，按同法第 3 條第 1 項第 35 款規定，係指「針對一個或多個金融工具或發行人，明確或隱含地提出『投資策略』的資訊，包括對當前或未來價值、價格的任何意見，並以透過傳播管道散布或向公眾發布為目的者[149]。」其涵蓋範圍較 MiFIDII 之「投資建議（investment advice）」更廣，蓋 MiFIDII 下之投資建議，係指向客戶所提供之「個人建議（personal recommendation）」；向公眾發布之建議，即不屬之[150]。惟該一般性建議仍須遵守 MAR 之規範[151]。

---

[147] MAR, Art.20：“1. Persons who produce or disseminate investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy shall take reasonable care to ensure that such information is objectively presented, and to disclose their interests or indicate conflicts of interest concerning the financial instruments to which that information relates.；2. Public institutions disseminating statistics or forecasts liable to have a significant effect on financial markets shall disseminate them in an objective and transparent way.；3. In order to ensure consistent harmonisation of this Article, ESMA shall develop draft regulatory technical standards to determine the technical arrangements for the categories of person referred to in paragraph 1, for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest. ESMA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 3 July 2015. Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation（EU）No 1095/2010. The technical arrangements laid down in the regulatory technical standards referred to in paragraph 3 shall not apply to journalists who are subject to equivalent appropriate regulation in a Member State, including equivalent appropriate self-regulation, provided that such regulation achieves similar effects as those technical arrangements. Member State shall notify the text of that equivalent appropriate regulation to the Commission.”

[148] MAR, Art.20.

[149] MAR, Art.3,1（35）：“1. For the purposes of this Regulation, the following definitions apply：（35）investment recommendations’means information recommending or suggesting an investment strategy, explicitly or implicitly, concerning one or several financial instruments or the issuers, including any opinion as to the present or future value or price of such instruments, intended for distribution channels or for the public.”

[150] Commission Delegated Regulation（EU）2017/565 of 25 April 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive, Recital 14：“（14）Advice about financial instruments addressed to the general public should not be considered as a personal recommendation for the purposes of the definition of ‘investment advice’ in Directive 2014/65/EU. In view of the growing number of intermediaries providing personal recommendations through the use of distribution channels, it should be clarified that a recommendation issued, even exclusively, through distribution channels, such as internet, could qualify as a personal recommendation. Therefore, situations in which, for instance, email correspondence is used to provide personal recommendations to a specific person, rather than to address information to the public in general, may amount to investment advice.”

[151] Commission Delegated Regulation（EU）2017/565 of 25 April 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive, Recital 16-17：“（16）Acts carried out by an investment firm that are preparatory to the provision of an investment service or carrying out an investment activity should be considered as an integral part of that service or activity. This would include, for example, the provision of generic advice by an investment firm to clients or potential clients prior to or in the course of the

此外，於 2016 年 6 月，就 MAR 第 20 條有補充性授權規範（Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016）之制定。該授權規範第 1 條 a 款進一步規定，MAR 第 3 條第 1 項第 34 款第 2 目所稱專家，係指反覆就金融商品提出投資決定建議，且（i）自稱具有財務專業知識或經驗；或（ii）以使他人合理相信其具有財務專業知識或經驗之方式提出建議者[152]。

具體而言，是否構成專家，將以發布建議之頻率、追蹤者數量、過往是否曾從事專業提供投資建議之職涯背景，及其先前發布的建議是否曾被媒體或其他第三方轉發或引用等為判斷[153]。一旦金融網紅被認定為專家，則需遵守較一般人更高之義務。

以下即分別就製造或散布投資建議者需遵守之義務，如身分表明義務、客觀呈現義務及利害關係揭露義務等為說明。

## 第一目、製造投資建議者義務

### 一、身分表明義務

provision of investment advice or any other investment service or activity.（17）The provision of a general recommendation about a transaction in a financial instrument or a type of financial instrument constitutes the provision of an ancillary service within Section B（5）of Annex I to Directive 2014/65/EU, and consequently Directive 2014/65/EU and its protections apply to the provision of that recommendation."

[152] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.1（a）.

[153] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Recital 2："（2）All persons who produce or disseminate recommendations should have in place arrangements to ensure that information is objectively presented and interests or conflicts of interest are effectively disclosed. Moreover, additional arrangements should be made for those categories of persons who, by virtue of their nature and their activities, generally pose greater risks to market integrity and investor protection. That group would include independent analysts, investment firms, credit institutions, any person whose main business is to produce or disseminate recommendations, and the natural persons working for them under a contract of employment or otherwise, as well as other persons proposing investment decisions in respect of financial instruments who present themselves as having financial experience or expertise, or are perceived as such by market participants （hereinafter'experts'）. Non-exhaustive indicators to be considered in relation to the identification of such experts include the frequency with which they produce recommendations; the number of followers they have when they propose recommendations; their personal work's history, including whether they have been professionally producing recommendations in the past; and whether their previous recommendations are or have been relayed by third parties, such as the media."

授權規範第 2 條第 1 項規定，提供投資建議者，應在其所有建議中，清晰且顯著地揭露其身分，以及關於負責提供該建議之任何其他人員身分之下列資訊：

（a）參與製造建議之所有自然人之姓名及職稱；

（b）若參與製造建議之自然人或法人係依契約（包括僱傭契約）或以其他方式為另一法人行事，該法人之名稱。

同條第 2 項規定，若該建議之提供者為投資公司、信貸機構，或依僱傭契約或其他方式為投資公司或信貸機構工作之自然人，該人除應提供第 1 項之資訊外，亦應在建議中註明相關主管機關之名稱；第 3 項則規定，若製造建議者並非第 2 項所指之人員，但受限於製造建議之自律標準或行為守則，該人除應提供第 1 項規定之資訊外，亦應在建議中載明對該等標準或守則之參照[154]。

## 二、客觀呈現義務

### （一）一般製造投資建議者

第 3 條第 1 項規定，製造建議者應確保其建議符合下列要求：

（a）事實與解釋、估計、意見及其他類型之非事實資訊應明確區分；

（b）所有具實質重要性之資訊來源均應清晰且顯著地標示；

（c）所有資訊來源均應可靠，若對來源是否可靠存有任何疑問，應明確標示；

[154] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.2.

（d） 所有預測、展望及目標價均應清晰且顯著地標示，並載明製造或使用該等資訊時所作之重大假設；

（e） 建議製造完成之日期與時間應清晰且顯著地標示。

第 2 項則規定，若第 b 款或第 e 款要求揭露之資訊，與該建議之篇幅或形式顯不相符者，如透過會議、路演、視訊或音訊會議以及廣播、電視或網站訪談等方式進行之非書面建議，製造建議者應於建議中說明收受建議者可於何處直接、輕易且免費取得該等必要資訊。此外，第 3 項規定，製造建議者應依主管機關之要求，就向其其所製造之任何建議提供佐證說明[155]。

## （二）專家

就專家部分，除前述第 3 條之資訊外，第 4 條第 1 項另課予其額外之揭露義務，其中包含下列資訊：

（a）若該建議曾向與其直接或間接相關之發行人揭露，且隨後經過修改，應對此事實予以聲明；

（b）估值基礎或方法論之摘要，以及用於評價金融工具或發行人、或設定金融工具目標價之底層假設；並應標明及摘要該等估值基礎、方法論或底層假設之任何變更；

（c）若產製建議之人未使用專屬模型（proprietary models），應標示可直接且輕易取得詳細估值、方法論及基本假設資訊之途徑;

（d） 若產製建議之人使用專屬模型，應標示可直接且輕易取得專屬模型重要資訊之途徑；

[155] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.3.

（e） 應適當解釋所提建議之含義，例如：「買進」、「賣出」或「持有」之建議，及該建議所對應之投資期間，並應標明適當之風險警示，其中應包含對相關假設之敏感度分析；

（f）載明預訂更新該建議之頻率；

（g)標示建議中提到之任何金融工具價格所對應之相關日期與時間；

（h)若該建議與過去 12 個月內就同一金融工具或發行人所發布之先前建議有所不同者，應標明該變更內容及該先前建議之發布日期；

（i）列出過去 12 個月內就任何金融工具或發行人所發布之所有建議清單，並就每一項建議載明：發布日期、第 2 條第 1 項（a）款所指之自然人身分、目標價格及發布時之相關市場價格、建議方向，以及目標價格或建議之有效期間[156]。

同條第 2 項亦規定，若第 1 項第 b 款、第 e 款或第 i 款要求揭露之資訊，與該建議之篇幅或形式顯不相符者，如透過會議、路演、音訊或視訊會議以及廣播、電視或網站訪談等非書面方式所作之建議，製造建議者應於建議中說明收受建議者可於何處直接、輕易且免費取得該等必要資訊[157]。

## 三、利益衝突揭露義務

### （一）一般製造投資建議者

[156] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation （EU） No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.4,1.

[157] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.4,2.

第 5 條第 1 項規定，製造投資建議者應於其建議中揭露所有合理預期會損害該建議客觀性之關係及情況，包括其本人或依據契約（含僱傭契約）或其他法律關係為其工作並參與製造該建議之任何自然人或法人，就該建議直接或間接相關之任何金融工具或發行人所涉及之利益或利益衝突[158]。

同條第 2 項則指出，若第 1 項製造建議者為法人，依第 1 項規定應揭露之資訊，亦應包括屬於同一集團之任何人員所涉及之下列利益或利益衝突：

（a）為參與製造建議之人所知悉，或依合理預期應知悉者；或

（b）雖未參與製造建議，但於建議完成前已取得或依合理預期可接觸該建議之人所知悉者[159]。若倘第 1 項所述製造建議之人為自然人時，第 3 項指出，依第 1 項規定應揭露之資訊，亦應包括與其有密切關聯之人之任何利益或利益衝突[160]。

## （二）專家

就專家部分，除第 5 條要求之資訊揭露外，另應依第 6 條第 1 項揭露：

---

[158] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.5,1.

[159] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.5,2.

[160] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.5,3.

（a）若其持有發行人已發行股本總額超過百分之 0.5 之淨多頭（net long position）或淨空頭部位（net short position），應予以聲明，並註明該淨部位屬多頭（Long position）或空頭（Short position）；

（b）若該發行人持有其已發行股本總額超過百分之 5，應予以聲明;

（c）若製造建議人或與其同屬同一集團之任何人：

（i）為該發行人金融工具之市場創造者（market maker）或流動性提供者，應對此事實加以聲明；

（ii）於過去 12 個月內曾擔任該發行人金融工具之任何公開發行之主辦承銷商或協辦承銷商，應予以聲明；

（iii）為與該發行人就提供 2014/65/EU 指令附件一 A、B 節投資服務達成協議之當事人，應予以聲明，但以不涉及商業機密之洩漏，且該協議於過去 12 個月內有效或於同期間產生支付或收取報酬之義務者為限；

（iv）為與該發行人就製造建議達成協議之當事人，應予以聲明[161]。

而若第 1 項之人為投資公司、信貸機構或為依契約（包括僱傭契約）或其他方式為其工作之自然人或法人，第 2 項指出除第 1 項規定外，亦應於建議中揭露下列資訊：

（a）關於其為預防及避免與投資建議相關之利益衝突所建立之有效內部組織與行政安排，以及任何資訊隔離措施之說明；

[161] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.6,1.

（b）倘參與製造建議之相關人員之報酬，係直接與 2014/65/EU 指令附件一 A、B 節投資服務交易，或其本人或同一集團內法人所進行之其他交易、或其本人或同一集團內法人收取之交易費用掛鉤者，應予以聲明；

（c）倘前述參與製造建議之自然人於該發行人股份公開發行前取得或購買其股份者，應提供關於取得該股份之價格與日期之資訊[162]。且第 3 項規定應每季公布過去 12 個月內，其所有建議中標示為「買進」、「持有」、「賣出」或其他同等術語之比例，以及在各類別中，其於過去 12 個月內曾提供 2014/65/EU 指令附件一 A、B 節所列之重大投資服務之比例[163]。

而第 4 項亦訂有，若第 1 項及第 2 項要求揭露之資訊，與該建議之篇幅或形式相符者，如透過會議、路演、音訊或視訊會議以及廣播、電視或網站訪談等非書面形式所為之建議，製造建議者應於該建議中說明收受建議者得於何處直接、輕易且免費取得該等資訊[164]。

**第二目、散布投資建議者義務**

就散布投資建議者部分，係於第 8 條至第 10 條設有規範[165]。第 8 條第 1 項明文，散布第三方所產製之建議者，應向收受該建議之人提供下列資訊：

---

[162] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.6,2.

[163] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.6,3.

[164] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.6,4.

[165] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the

（a）其身分，並應以清楚且顯著之方式揭示；

（b）一切可合理預期足以損及該建議之客觀呈現之關係與情況，包括其就任何金融工具或發行人（該建議直接或間接涉及者）所具有之利益或利益衝突；

（c）該建議首次散布之日期及時間[166]。

若第 1 項所稱之人為投資公司、信用機構，或依契約（包括僱傭契約）或其他方式為投資公司或信用機構工作之自然人或法人，除第 1 項所列資訊外，尚應向收受建議之人提供下列資訊：

（a）相關主管機關之身分；

（b）其自身依第 5 條及第 6 條第 1 項與第 2 項所應揭露之利益，或利益衝突之指示；惟若該人僅係作為同一集團內所製造建議之傳播管道，且就欲散布之建議之選擇未行使任何裁量者，不在此限[167]。

第 9 條第 1 項則另要求散布建議者若係散布第三方所製造之建議之摘要或節錄者，除第 8 條所列之資訊外，應確保該摘要或節錄：

（a）清楚且不具誤導性；

（b）明確標示其為摘要或節錄；

technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.8-10.

[166] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU） No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.8,1.

[167] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.8,2.

（c）清楚識別原始建議[168]。

此外，第 1 項之人亦應確保第 2 條至第 6 條所定關於該建議製造者之資訊，得直接於摘要或節錄本身提供予收受該摘要或節錄之人，或透過引述方式指明收受者得免費取得該等資訊之處所[169]。

而若該散布建議者對該建議有進行重大修改（substantially altered），其除提供第 8 條之資訊外，亦應確保該建議可清楚且詳盡地標示該重大修改處；且應就其重大變更之範圍內，符合第 2 條至第 5 條所定之要求，並應於該經重大變更之建議中，引述得使收受該經重大變更之建議之人可免費取得第 2 條至第 6 條所定關於原始建議產製者之資訊之處[170]。

**第三目、違反責任**

若違反 MAR 第 20 條第 1 項，與違反 MAR 第 15 條相同，MAR 第 30 條亦設有相關行政責任規範，規範成員國應依其國內法規定，賦予主管機關得採取適當行政制裁及其他行政措施之權限，而若成員國之內國法另已有於 2016 年 7 月 3 日前就相關違反行為規範刑事責任，則得決定不另行制定行政制裁規範。

該規範亦就行政責任之罰鍰設立最低標準，要求各成員國，對自然人之最高行政罰鍰至少為 50 萬歐元，對法人則為至少 100 萬歐元。且成員國應依其國內法確保主管機關得就該違規行為，至少具有包

---

[168] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.9,1.

[169] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.9,2.

[170] Commission Delegated Regulation（EU）2016/958 of 9 March 2016 supplementing Regulation（EU）No 596/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the technical arrangements for objective presentation of investment recommendations or other information recommending or suggesting an investment strategy and for disclosure of particular interests or indications of conflicts of interest, Art.10.

括暫時禁止擔任管理職務、發布公開警告，以及命違規者返還不法利得等行政制裁與行政措施之權限[171]。

**第四目、小結**

ESMA 於 2021 年 10 月及 2024 年 2 月，均有就於社群媒體上散布投資建議之行為發布警告，並說明任何人皆能提出投資建議，惟須遵守相應之一般性義務;若係專業人士和專家,則須遵守更高之義務。且不能僅在投資建議中，附上指向相關揭露之連結，蓋連結無法確保揭露內容之清晰呈現，亦無法立即開放予公眾。

ESMA 於上述警告中，亦有提出構成直接或間接投資建議之例。前者如「你想增加你的回報嗎？今天買入某公司的股票,持有幾個月,因為很快就會漲到 32 歐元。」；後者則為「我今天下午四點會買入一些新股。我將買入公司 A 的股票，因為該股在過去幾天大幅下跌；此外，我也將透過買入公司 B 的股票來進一步分散我的持股，因為在研究該公司後，我認為其前景看好。」

至於何種情況可能成立專家建議，ESMA 則以「X 女士經常於社群媒體上討論財經新聞，並每週或每兩週定期直接提出具體觀點，說明哪些金融工具應予買進、哪些應予賣出或繼續持有。X 女士說明其具備金融專業背景，並表示其已完成取得金融學學士學位所需之相關學業訓練。X 女士擁有相當數量之追蹤者，其追蹤者會積極於其貼文下留言互動；X 女士亦會透過回覆留言或回答問題之方式，提供更為詳細且明確之投資建議。」為例，說明其很可能會構成專家[172]。

此外，2026 年 1 月，歐洲議會與理事會達成非正式協議，制定關於金融網紅於社群媒體推廣金融產品、與其追蹤者分享見解與建議之

---

[171] MAR, Art.30.

[172] ESMA, Warning For people posting Investment Recommendation on social media, ESMA74-1103241886-912,（2024）；ESMA, ESMA's Statement on Investment Recommendations on Social Media, ESMA70-154-2780,（2021）.

新規定，以免投資人受誤導；相關法律條文並將於 2026 年初完成，成員國則必須在新規則於歐盟官方公報公布後 24 個月內完成轉換[173]。其中針對網紅之監管部分，即有規定如投資公司使用金融網紅之服務以推廣金融商品或契約，該公司應與其簽訂書面協議，取得其聯絡資料，並對其相關活動保有控制權[174]。

## 第二項、實務案例[175]

### 第一款、案例事實

本件當事人係包括媒體公司 Le Quotidien de Paris Editions、其董事兼《La Bourse》投資週刊主編 Nicolas Miguet（下稱 Miguet），以及由其控制之關聯公司 Nicolas Miguet & Associés。其中，《La Bourse》為一份專門提供股票及金融市場資訊之週刊[176]，由 Le Quotidien de Paris Editions 發行，而該公司 99.89%股權係由 Nicolas Miguet & Associés 所持有，兩家公司均由 Miguet 實際管理。

於 2017 年 10 月與 11 月的《La Bourse》週刊電子報中，Miguet 發表了兩篇文章，該兩篇文章內容均在介紹一家專門從事光學活體切片設備及工具設計與銷售且於巴黎泛歐交易所（Euronext Paris）C 板上市之公司（下稱「被推薦公司」），Miguet 在文中明確向投資人建議買進該被推薦公司股票。

---

[173] Wendy Saunders, Helen Har, *New EU rules on finfluencers coming,* Lewis Silkin（2026/1/5）, https://www.lewissilkin.com/insights/2026/01/05/new-eu-rules-on-finfluencers-coming-102lz5s

[174] European Parliament, *Deal on new measures to boost citizens'investments in financial markets*（2025/12/18）, https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20251215IPR32220/deal-on-new-measures-to-boost-citizens-investments-in-financial-markets.

[175] 關於此案例相關內容整理自 AMF, *The AMF Enforcement Committee sanctions a medi company and its director for making investment recommendations without mentioning conflictsof interest and for price manipulation*（2022/3/11）, https://www.amf-france.org/en/news-publications/news-releases/enforcement-committee-news-releases/amf-enforcement-committee-sanctions-media-company-and-its-director-making-investment-recommendations..

[176] 此週刊除紙本外，亦有網路版。本件爭議係 AMF 指出於網路版週刊中的此二篇文章未提及 Miguet 及其關聯公司之利益衝突關係。

在第一篇推薦文章發布前，Le Quotidien de Paris Editions 與 Nicolas Miguet & Associés 即已各購入了 12 萬 5,000 股該被推薦公司股票，然 Miguet 卻未在該推薦文章中提及自己或其關聯公司持有該公司大量股份之事實。於第一篇文章發布後，該兩家公司隨即分別出售了 5 萬股該被推薦公司股票，Le Quotidien de Paris Editions 也因此獲得了約 7 萬 1,905 歐元的利潤。且發布第二篇文章時，兩家公司仍各別持有該公司 7 萬 5,000 股，然同樣地 Miguet 亦未在文章中表示其與其關聯公司就該被推薦公司之持股情形。

**第二款、裁罰理由**

基於上述事實，法國金融市場管理局（下稱 AMF）執委會就投資建議相關違規及市場價格操縱指控進行審查，並作成制裁決定。

**第一目、關於投資建議利益衝突等揭露義務之部分**

AMF 執委會首先指出 Miguet 所撰寫之兩篇文章符合 MAR 定義下之「投資建議」。並進一步認定 Miguet 與 Le Quotidien de Paris Editions 違反投資建議利益衝突等揭露義務。

其次，就利益衝突部分，AMF 執委會認為於該兩篇文章發布時，與作者 Miguet 關係密切之公司仍大量持有該被推薦公司股票，已構成利益衝突之情形。然而，系爭投資建議既未揭露 Le Quotidien de Paris Editions 之持股狀況，亦未向投資人揭示存在任何利益衝突情形，已違反投資建議製作者應合理確保利益衝突充分揭露之義務。因此，AMF 執委會認定 Miguet 及 Le Quotidien de Paris Editions 均構成此一義務之違反。

此外，AMF 執委會並指出，Miguet 係以「專家」身分向公眾提出投資建議，但其於該兩篇文章中均未載明 MAR 及其補充規範所要求之強制揭露事項，故亦違反相關揭露義務規範。不過，AMF 執委會同時認為，Le Quotidien de Paris Editions 並非發布第三人製作之投

資建議之散布者，因此毋須負擔標示首次發布日期及時間之義務；另關於 Miguet 未清楚揭露其身分之部分，AMF 執委會亦未予採納此部分指控。

**第二目、關於市場操縱之部分**

AMF 執委會認為本案已進一步構成市場操縱。其指出，Miguet 及 Le Quotidien de Paris Editions 在已持有該公司股票之情況下，利用其媒體影響力向市場發布買進建議，卻未揭露其利益衝突，此種未揭露利益衝突之投資建議本身即屬一種欺瞞手段；且本件投資建議亦已實際影響市場價格，使行為人得以從該投資建議對價格造成之影響中獲利，故構成 MAR 所禁止之利用欺瞞或其他手段操縱市場之行爲。

至於 Nicolas Miguet & Associés 之部分，AMF 執委會則認為，雖然該公司同樣持有並出售系爭股票，但其既非投資建議之製作者，亦非其散布者，故不應就本案之市場操縱行為負責。因此，AMF 執委會最終未採納對該公司之相關指控。

**第三目、制裁處分之部分**

最後，在處分方面，AMF 執委會除考量本案涉及多項且情節重大之違規行為外，亦考量了 Le Quotidien de Paris Editions 藉此獲有 71,905 歐元之利益，及 Miguet 過去亦曾二度因類似違規行為受制裁等因素。基此，AMF 執委會決定對 Le Quotidien de Paris Editions 科處 60 萬歐元罰鍰，對 Miguet 科處 20 萬歐元罰鍰；至於 Nicolas Miguet & Associés，則因其非投資建議之製作者，亦非其散布者，而不予處罰。

其後，Le Quotidien de Paris Editions 及 Miguet 雖向巴黎上訴法院提起上訴，惟巴黎上訴法院於 2023 年 2 月 2 日認定其上訴不合法（inadmissible），而未予受理。

## 第五節、小結

綜合本章各節之說明，行為人於數位平台上發表不實資訊之行為，從各國的證券期貨法制來看，都有相對應的責任規範。其主要條文整理如下表。

另外，即使行為人發表資訊並無不實，或者資訊是否真實可能證明不易，然依各國關於投資顧問之規範，行為人發表資訊之行為，亦均可能涉有非法從事投資顧問業務的風險。此處可能衍生爭議者，則在各國對於投資顧問的定義寬嚴以及相關豁免、例外規定之適用。面對此一問題，美國 1933 年證券法第 17 條 b 項之規定，著眼於報酬揭露的規範，相對明確，也易於執行，應有參考價值。

**表 2 - 1 比較法：證券詐欺相關規範整理**

| | 條文 | 民事責任 | 刑事責任 | 行政責任<br>（制裁金、課徵金） |
|---|---|---|---|---|
| 美國 | 1934 年<br>證券交易法<br>第 9 條 a 項 | ✓ | ✓ | ✓ |
| | 1934 年<br>證券交易法<br>第 10 條 b 項 | ✓ | ✓ | ✓ |
| | 1933 年證券法<br>第 17 條 a 項 | × | ✓ | ✓ |
| | 美國聯邦法典<br>第 18 編<br>第 1348 條 | × | ✓ | × |
| 日本 | 金融商品交易法<br>第 157 條第 2 款 | × | ✓ | × |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 金融商品交易法<br>第 158 條 | × | ✓ | ✓ |
| | 金融商品交易法<br>第 159 條<br>第 2 項第 2 款 | ✓ | ✓ | × |
| | 金融商品交易法<br>第 159 條<br>第 2 項第 3 款 | ✓ | ✓ | × |
| **澳洲** | 公司法<br>第 1041E 條 | ✓ | ✓ | × |
| | 公司法<br>第 1041F 條 | ✓ | ✓ | × |
| | 公司法<br>第 1041H 條 | ✓ | × | × |
| | 證券及投資<br>委員會法<br>第 12DA 條 | ✓ | × | × |
| | 證券及投資<br>委員會法<br>第 12DB 條 | ✓ | ✓ | ✓ |
| | 證券及投資<br>委員會法<br>第 12DF 條 | ✓ | ✓ | ✓ |
| **歐盟** | MAR 第 12 條<br>及第 15 條 | × | × | ✓ |
| | Directive<br>2014/57/EU<br>刑事制裁指令<br>第 5 條 | × | ✓ | × |

**表 2-2 比較法：投資顧問相關規範整理**

| | 法律規範 | 主要內容 | 違反責任 |
|---|---|---|---|
| **美國** | 1940 年投資顧問法 | 投資顧問義務 | 刑事責任<br>及行政責任 |
| | 1933 年證券法<br>第 17 條 b 項 | 報酬揭露義務 | 刑事責任<br>及行政責任 |
| **日本** | 金融商品交易法<br>第 29 條 | 非經登記不得<br>從事金融商品業 | 刑事責任 |
| **澳洲** | 公司法<br>第 911A 條第 1 項 | 許可執照要求 | 刑事責任<br>及行政責任 |
| **歐盟** | MAR 第 20 條 | 製造或散布<br>投資建議者義務 | 原則有行政責任 |

# 第三章、數位平台責任之比較法分析

## 第一節、美國法制

### 第一項、法律規範

#### 第一款、美國通訊端正法第 230 條

美國通訊端正法第 230 條(Communications Decency Act, 47 U.S.C. §230）係為網路服務提供者設計之安全港條款。首先，第 230 條第 c 項第 1 款規定，任何互動式電腦服務提供者或使用者，不得被視為其他資訊內容提供者所提供資訊的發布者(publisher)或發言人(speaker)[177]。

就何謂「互動式電腦服務（interactive computer service）」，係指任何向多數使用者提供電腦伺服器存取，或使多數使用者得以存取電腦伺服器之資訊服務、系統或存取軟體提供者；其中特別包括提供網際網路獲取之服務或系統，以及由圖書館或教育機構所營運之此類系統或所提供之此類服務[178]。

至於「資訊內容提供者（information content provider）」，則指對於透過網際網路或其他互動式電腦服務所提供之資訊，其對創作或

[177] 關於 publisher 以及 speaker，亦有分別譯為「出版人」及「發表人」，參蕭郁溏，以比較法觀點規範網路服務提供者於防制性隱私內容外流之責任與義務，政大法學評論，154 期，151-237 頁，2018 年；Communications Decency Act, 47 U.S.C. §230（c）（1）：“No provider or user of an interactive computer service shall be treated as the publisher or speaker of any information provided by another information content provider.”

[178] Communications Decency Act, 47 U.S.C. §230（f）（2）：“The term "interactive computer service" means any information service, system, or access software provider that provides or enables computer access by multiple users to a computer server, including specifically a service or system that provides access to the Internet and such systems operated or services offered by libraries or educational institutions.”

開發全部或一部負有責任之任何人或實體[179]。由此可知，數位平台原則上不需要為第三方用戶所製作、提供之內容負責[180]。

其次，第 230 條第 c 項第 2 款規定，任何互動式電腦服務提供者或使用者，不得僅因下列行為而負民事責任：

（A）基於善意（good faith）而自願採取任何行動，以限制其認為屬於猥褻、淫穢、好色、污穢、過度暴力、騷擾性或其他令人反感之資料的獲取或可得性，不論該等資料是否受憲法保障；或

（B）採取任何使資訊內容提供者或其他人得以使用或向其提供用以限制接取前款所述資料之技術手段之行為[181]。

然而，第 230 條（e）款另設有豁免例外，並指出不得以通訊端正法第 230 條之免責規範來限制聯邦刑事犯罪，其中包含損害本編第 223 或 231 條、美國法典第 18 編第 71 章（關於猥褻）或第 110 章（關於對兒童性剝削）或任何其他聯邦刑事法規之執行、智慧財產權法規範、州法律及通訊隱私法規範[182]。

**第二款、過往討論**

---

[179] Communications Decency Act, 47 U.S.C. §230（f）（3）：“The term "information content provider" means any person or entity that is responsible, in whole or in part, for the creation or development of information provided through the Internet or any other interactive computer service.”

[180] Julio Sharp-Wasserman, *Section 230 （c）（1） of the Communications Decency Act and the Common Law of Defamation: A Convergence Thesis*,Colum. Sci. & Tech. L. Rev. 20,1 195,201（2018）.

[181] Communications Decency Act, 47 U.S.C. §230（c）（2）：“No provider or user of an interactive computer service shall be held liable on account of –（A）any action voluntarily taken in good faith to restrict access to or availability of material that the provider or user considers to be obscene, lewd, lascivious, filthy, excessively violent, harassing, or otherwise objectionable, whether or not such material is constitutionally protected; or（B）any action taken to enable or make available to information content providers or others the technical means to restrict access to material described in paragraph （1）.”

[182] Communications Decency Act, 47 U.S.C. §230（e）：“（1）No effect on criminal law：Nothing in this section shall be construed to impair the enforcement of section 223 or 231 of this title,chapter 71 （relating to obscenity） or 110 （relating to sexual exploitation of children） of title 18, or any other Federal criminal statute. （2）No effect on intellectual property law：Nothing in this section shall be construed to limit or expand any law pertaining to intellectual property.（3）State law：Nothing in this section shall be construed to prevent any State from enforcing any State law that is consistent with this section. No cause of action may be brought and no liability may be imposed under any State or local law that is inconsistent with this section. （4）No effect on communications privacy law：Nothing in this section shall be construed to limit the application of the Electronic Communications Privacy Act of 1986 or any of the amendments made by such Act, or any similar State law.”

美國 1996 年通過通訊端正法，起初旨在防止未成年人在網路上接觸色情內容。其中第 230 條（c）項的制定係為保護線上服務提供者，依其行為態樣賦予其得以為免責之事由[183]。蓋美國通訊端正法第 230 條制定前，法院對於平台之定性認定不同。1991 年 *Cubby, Inc. v. CompuServe, Inc.*一案，法院即有認為平台若未干涉用戶內容，則僅被視為單純的「散布者」，不需為該不實資訊內容負責[184]；惟 1995 年 *Stratton Oakmont, Inc. v. Prodigy Services Co.*一案，法院則認定該平台因積極管理與過濾內容，具有「編輯控制權」，而必須為用戶所發布的誹謗性言論承擔法律責任[185]；然若所有網路平台業者均因此負責，將產生平台放棄制定優良的管理政策或逃避管理之反效果[186]。

至於 1997 年之 *Zeran v. America Online, Inc.*一案，則為第 230 條施行後首個重要案例。本案法院認為，第 230 條阻止法院受理那些會將電腦服務提供者置於「發布者」角色的主張，故凡是試圖追究服務提供者因行使發布者傳統編輯職能而負責之訴訟，例如決定是否刊登、撤下、延後發布或修改內容，均被排除而不得提起[187]；本條豁免之立法目的乃係國會認知到，侵權行為訴訟對新興且蓬勃發展之網路媒體之言論自由構成了威脅，如對服務提供者就他人之通訊行為施加侵權責任，在國會看來，本質上只是政府對言論所施加之侵入性管制之另一形式[188]。

惟值得說明者係，本案原告 Zeran 主張第 230 條僅豁免「發布者」，而並未豁免「散布者」（distributor）[189]。其認為 AOL 這類之互動式電腦服務提供者，通常應被視為散布者，類似於傳統的新聞販售者或

---

183 林昕璇，美國網路內容服務提供者的法律定位與功能變遷—以國家行為理論的邊界與再構成為中心，政大法學評論，180 期，頁 220-222，2025 年。

184 Cubby, Inc. v. CompuServe, Inc., 776 F.Supp. 135（1991）.

185 Stratton Oakmont, Inc. v. Prodigy Services Co., 1995 WL 323710（1995）.

186 余若凡，網路自由的基石：第 230 條的過去、現在與未來－簡評《網路自由的兩難》一書，資訊社會研究，48 期，頁 161，2025 年。

187 Zeran v. America Online, Inc., 129 F.3d 330（1997）.

188 *Id.* at 330.

189 *Id.* at 331.

書籍銷售者[190]，而散布者對其所散布素材中所包含的誹謗性陳述，除非至少能證明其對該誹謗性陳述具有實際知悉，否則不得被追究責任[191]，惟其已向 AOL 提供足夠的通知，告知該公司佈告欄上所出現的誹謗性陳述[192]，故 AOL 可能以散布者的身分被追究責任[193]。然法院並未採納原告之主張，蓋縱被告為可對其課予責任之散布者，仍屬發布者之形式之一，而在第 230 條之豁免範圍內[194]。此外，如平台被通知後即因知悉而負責，不但會破壞本條之立法目的，亦將構成寒蟬效應[195]。

然而，2008 年的 Roommates.com 案為本規定之重要轉折。本案 Roommates.com 乃為一協助租屋者找室友的線上平台，其要求會員在建立個人檔案時，輸入自己的性別、性傾向、是否有小孩，及對室友性別、性傾向及是否有小孩之偏好等資訊，以為系統配對參考，並強制使用者須自預設之下拉式選項中選擇回答後，方可完成註冊。

法院認為，當平台設計之系統將促使用者生成違法內容時，則不應再適用第 230 條的免責保護。據此，本案法院認定 Roommates.com 透過預設之資料表單，強制要求使用者回答帶有歧視的問題，並提供預設之歧視性選項，已有促使、影響其使用者生成違法內容，應可視為對違法內容具實質性貢獻之「內容提供者」，且其進一步根據上述違法內容引導或限制使用者獲取之住房資訊，此二部分皆不得主張第 230 條免責[196]。

此外，在 2009 年 *Barnes v. Yahoo! Inc.*一案中，平台原雖可依第 230 條免責，但因平台員工曾明確答應移除內容，而其後未履行其承

---

[190] *Id.* at 331.
[191] *Id.* at 331.
[192] *Id.* at 331.
[193] *Id.* at 331.
[194] *Id.* at 332.
[195] *Id.* at 333.
[196] Fair Housing Council of San Fernando Valley v. Roommates.Com, LLC, 521 F.3d 1157（9th Cir. 2008）.

諾，故法院仍依禁反言原則，認定平台應對相關損害承擔責任[197]。由此可以得出，第 230 條並非係提供全面性的責任豁免，若另有契約責任，仍得據以要求平台遵守相關契約而生之義務[198]；另於 2016 年 *Doe v. Internet Brands, Inc.*一案中，法院亦有指出，縱平台因受第 230 條之保護而不負移除違法內容之義務，倘若平台明知存有潛在風險，卻不警告使用者，則仍可能需承擔州法下之過失責任[199]。這些案例逐步建構了第 230 條之免責界線，使得第 230 條不再成為平台得絕對免責的護身符[200]。

其後隨著網路技術之發展，平台已不僅只擔任單純資訊傳遞之被動角色，而是已經能對於社群媒體上之資訊為審查控管，以及為特定資訊內容推送[201]。第 230 條之適用討論，亦轉向聚焦在平台演算法推薦的部分。

於 *Gonzalez v. Google, LLC* 一案，原告主張 Google 的演算法主動將 ISIS 的恐怖主義內容影片推送給潛在使用者，這已超出了被動發布資訊的範疇，且 Google 在 ISIS 影片旁投放廣告，並與 ISIS 分享廣告收益，此應視為向恐怖組織提供實質支持與資源，而不應受到第 230 條之保護，且主張 Google 違反美國反恐怖主義法（Anti-Terrorism Act，以下簡稱 ATA）。

第九巡迴法院於 2021 年判決中就第 230 條之適用部分認為，Google 的演算法推薦是根據使用者輸入之資訊來提供內容的中立工具，演算法推薦 ISIS 影片的行為仍屬於「發布者」的編輯功能範疇，受第 230 條的豁免保護，Google 無須為此承擔法律責任；然就「廣告收益分配」部分，涉及 Google 提供金錢資源予 ISIS，而非僅僅只是

---

197 Barnes v. Yahoo!, Inc., 570 F.3d 1096（9th Cir. 2009）.

198 蕭郁溏，註 177，頁 165-166。

199 Doe v. Internet Brands, Inc., 824 F.3d 846（9th Cir. 2016）.

200 余若凡，註 186，頁 163-164。

201 盧建誌，假訊息管制與言論自由的平衡：美國網路中介責任的邊界探察與反思，中華傳播學刊，43 期，頁 154-158，2023 年。

單純發布第三方資訊之行為，故第 230 條並不能阻卻此部分請求之責任[202]。其後聯邦最高法院於 2023 年之裁定中，則迴避了關於本案是否有第 230 條適用之爭議，而以本案原告無法成功主張 Google 須負擔 ATA 之賠償責任，撤銷原判決並發回第九巡迴法院，要求其根據 Twitter 案的判決結果重新審查本案[203]。

聯邦最高法院雖未於此案中，就演算法推薦是否仍有適用第 230 條免責保護之空間表示見解。惟第九巡迴法院對於本件之判決中，部分法官則有提出不同見解。Berzon 法官表示應重新思考第 230 條之適用範圍，認為主動推薦內容之做法應已超出過去傳統「發布者」之角色，而不應全面豁免責任[204]；Gould 法官則表示透過演算法將 ISIS 影片推播給易受影響之受眾，應已構成對內容之實質影響，故認為平台應承擔法律責任，而不能適用第 230 條免責[205]。

### 第三款、近期發展

隨著對第 230 條的改革聲浪日漸增多[206]，2020 年 5 月川普發布行政命令，責令相關機構檢討第 230 條之適用範圍[207]；2020 年 6 月美國司法部即發布「1996 年通訊端正法第 230 條規定審查報告」，針對第 230 條的修正提出方向[208]，並於同年 9 月提出修正草案。其中除具體明確化第 230 條之用語外，亦修正「資訊內容提供者」之定義，將免責適用範圍予以限縮[209]。

---

202 Gonzalez v. Google LLC, 2 F.4th 871（9th Cir. 2021）.

203 Gonzalez v. Google LLC, 598 U.S. 617（2023）.

204 *supra note* 202, at 913-918.

205 *Id.* at 918-938.

206 相關討論可參郭戎晉，美國數位平臺監管立法發展與課題研究──以言論內容監管為核心，台灣數位治理法制研討會論文集，頁 11-19，2023 年。

207 美國聯邦通信委員會（FCC）主委擬制定行政規則，闡明《通訊法》第 230 條線上平臺豁免權之意涵，國際通傳產業動態觀測，2020 年 10 月 21 日，https://intlfocus.ncc.gov.tw/xcdoc/cont?xsmsid=0J210565885111070723&sid=0K337606013752905496&sq=（最後瀏覽日：2026/5/8）。

208 *Department of Justice's Review of Section 230 of the Communications Decency Act of 1996, U.S. Department of Justice*, https://www.justice.gov/archives/ag/department-justice-s-review-section-230-communications-decency-act-1996（last visited 2026/5/8）.

209 Office of the Attorney General, The Honorable Michael R. Pence（2020/9/23）, https://www.justice.gov/file/1319346/download；相關說明可參郭戎晉，註 206，頁 14-17。

近年，由於人工智慧技術之盛行，關於平台演算法監管問題之討論亦越發興盛[210]。美國白宮於 2022 年 9 月即有召開聽證會，探討關於加強科技產業競爭與業者問責機制之問題，更透過該聽證會提出「加強競爭與科技平台問責的原則（Principles for Enhancing Competition and Tech Platform Accountability）」，其中有著重於討論演算法之運用及規範，並指出應注意演算法歧視之問題，及應提高演算法及內容自律決策透明度[211]。

### 第二項、實務案例[212]

#### 第一款、概述

2026 年 3 月，Meta Platforms 迎來了法律史上的雙重打擊。在同一週內，位於新墨西哥州與洛杉磯的兩個陪審團先後做出裁決，判定 Meta 對其平台所造成的「兒童安全」與「用戶成癮」問題負有法律責任。此二判決雖然聚焦於不同的傷害類型，卻共同指向同一核心命題，即科技平台不能再以被動中介者的角色，規避其設計所帶來的可預見風險或傷害。

#### 第一目、兒童安全相關

2026 年 3 月 24 日，新墨西哥州陪審團在歷經六週密集審理後，認定 Meta 因未能保護兒童免受性掠食者（sexual predators）侵害，以及在平台安全性上未能就平台存在的風險警告用戶、刻意誤導用戶，

---

[210] 相關討論可參郭戎晉，同前註，頁 19-20。

[211] Joseph R. Biden, Jr., *Readout of White House Listening Session on Tech Platform Accountability O nline by Gerhard Peters and John T. Woolley*, The American Presidency Project（2022/9/8）,https://www.presidency.ucsb.edu/node/357664

[212] 本部分案例事實及法院見解之部分，因尚未有公開之法院判決，故整理自 Timothy J. Conlon & Sarah L. Roodenburg, *Meta Verdict Poised to Shift Platform Liability and Sexual Abuse Litigation*, DarrowEvere tt （2026/4/23）, https://darroweverett.com/meta-new-mexico-case-internet-safety-legal-analysis/；Clare Duffy , *Jury Finds Meta Liable in Case over Child Sexual Exploitation on Its Platforms*, CNN Business.（2026 /3/25）, https://edition.cnn.com/2026/03/24/tech/meta-new-mexico-trial-jury-deliberation；Lola Murti, New Mexico *Seeking Changes to Meta's Platform After Jury Finds Company Liable*, CNBC, https://www.cnbc.com/2026/03/25/new-mexico-meta-lawsuit-jury-verdict.html （last visited 2026/5/8）； Dara Kerr, *Meta and YouTube Designed Addictive Products That Harmed Young People, Jury Finds*, Guardian, https://www.theguardian.com/media/2026/mar/25/jury-verdict-us-first-social-media-addiction-trial-meta-youtube. （last visited 2026/5/8）.

須承擔法律責任，並命令 Meta 支付 3.75 億美元的民事制裁金（civil penalties）[213]。

此裁決被廣泛譽為具歷史意義，標誌著史上首次有州政府針對兒童安全問題成功起訴 Meta 公司。本案的調查背景尤為值得關注。新墨西哥州檢察長辦公室事先進行了一場釣魚執法[214]，由調查人員建立假冒未成年人的帳號。其結果令人震驚，蓋這些帳號在極短時間內便遭到大量掠食者主動聯繫，甚至有掠食者進一步出現在實體世界，嘗試與假帳號背後的「兒童」進行真實接觸；此外，一名前 Meta 工程師即以吹哨者身分出庭作證，陳述其自己 14 歲的女兒在 Instagram 上收到了性方面的騷擾訊息。這份調查不僅揭示了平台監控機制的嚴重漏洞，更成為庭審中最具殺傷力的核心證據之一。

**第二目、用戶成癮相關[215]**

幾乎在同一時期，洛杉磯陪審團亦在另一起案件中判定 Meta 與 YouTube 對用戶成癮問題負有責任，並使原告獲得總數六百萬美元之賠償[216]。

本案原告 K.G.M.（化名）為一名 20 歲之年輕女性，她聲稱自己於孩童時代因 Instagram 與 YouTube 刻意設計之「成癮機制」而染上平台成癮症，6 歲開始沈迷 YouTube，9 歲開始沈迷 Instagram，至 10 歲時這種成癮使其開始產生憂慮、焦慮及自我形象扭曲等心理健康問題並出現自殘行為。

---

[213] *State of New Mexico v. Meta Platforms, Inc.*

[214] 在這次偵查中共有三名成年男子被捕，蓋其等曾聯繫並引誘這些釣魚帳號進行性交易。這三名男子中有兩人在一家汽車旅館被捕，據稱他們根據與這些釣魚帳號的對話，誤以為自己將在那裡與一名 12 歲女孩見面。Clare Duffy, *Investigation into child exploitation on Meta platforms leads to arrests of three men*, CNN Business（2024/05/09）, https://edition.cnn.com/2024/05/09/tech/meta-child-safety-investigation-arrests-new-mexico

[215] Carolina Rossini, *Design on Trial: Jury Delivers Verdict Against Meta, YouTube*, Fashion L.（2026/3/25）, https://www.thefashionlaw.com/design-on-trial-the-lawsuit-that-could-rewrite-big-tech-liability/；劉懷恩，社群媒體成癮訴訟的轉折點:K.G.M. v. Meta 案，台灣人工智慧行動網，2026 年 4 月 8 日，https://ai.iias.sinica.edu.tw/k-g-m-v-meta/（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[216] *K.G.M. v. Meta Platforms et al.*

於過往之案例，面對這類訴訟時，社群媒體幾乎皆可透過通訊端正法第 230 條加以免責。惟本次原告律師非由對「用戶內容」負責的角度切入，而是以「產品設計」之路線論述；亦即其非主張「Meta 該為平台上的有害內容負責」，而係「Meta 的產品設計本身即有缺陷，這些演算法和通知系統的設計方式就是為了使人上癮」，試圖繞過通訊端正法第 230 條之保護。此種個人責任論點借鑑了上世紀針對大型菸草公司的法律策略，亦即公司生產的產品具有成癮性，損害了使用者的利益。

## 第二款、法院見解

### 第一目、兒童安全案件

新墨西哥州案件在法律策略上最具創意之突破，在於其訴訟框架的選擇。長久以來，社群媒體以通訊端正法第 230 條作為盾牌，過去數十年間，幾乎讓所有針對平台內容的訴訟鎩羽而歸。然而，新墨西哥州檢察長辦公室採取了截然不同的策略，其刻意不以「出版商責任」的角度起訴 Meta 公司，而係改以《新墨西哥州不公平行為法（New Mexico Unfair Practices Act，簡稱 UPA）》作為訴訟之依據。訴狀明確聲明，州政府尋求者並非使 Meta 以內容出版商身份負責，而是追究 Meta「設計與維護其產品方面的欺騙、不公平、違背良知、不合理且違法的行為」，以及「針對 Meta 的行為、平台與政策所做出的欺騙性陳述」。

根據 UPA，州政府對 Meta 公司提出了以下四項具體指控：不公平或欺騙性的貿易行為（unfair or deceptive trade practices）、不公平貿易行為（unfair trade practices）、違背良知的貿易行為（unconscionable trade practices）及公共妨礙（public nuisance）[217]。每項違反 UPA 的

[217] 亦即 Meta 平台導致青少年自殺、憂鬱、飲食失調、霸凌及社群媒體成癮的增加。成功的公共妨礙理論可以賦予州政府權力來尋求「禁止令（abatement orders）」，要求平台從根本上重新設計其服務未成年用戶的方式，這是一種比單純金錢賠償影響更深遠的救濟手段。

行為，最高可處以 5,000 美元的民事制裁金條款，州政府起訴主張的總額則為 20 億美元。陪審團最終判定被告構成數千起個別違規行為，累計之制裁金達 3.75 億美元。

新墨西哥州陪審團的任務是判定 Meta 公司是否蓄意就其平台的安全性做出虛假和誤導性的陳述，或者是否因明知而設計傷害青少年的平台而從事違背良知的行為。陪審團於本件明確認定 Meta 公司的推薦演算法，本身即構成「傷害的主動製造者」，而非僅是被動之角色。新墨西哥州在庭審中論證，Meta 的平台不僅僅是被動「託管」有害內容，更是透過其推薦系統主動將年輕用戶「引導」至色情素材、兒童性虐待素材，甚至是人口販運相關內容。訴狀指稱，Meta 的演算法被設計為「搜尋與傳播」性剝削素材，並主動建立起連結了「有意買賣此類內容的用戶」與「受害兒童」之間的社交網絡，當平台自身的演算法系統正在主動篩選、放大並向脆弱用戶推送有害內容時，主張平台自身屬於被動管道之說法便已站不住腳。

庭審期間透過訴訟開示程序解密的法庭文件，包含一封內部電子郵件，其中警告 Facebook 與 Instagram 上每天可能有多達 50 萬起線上性剝削案例。然而，Meta 對外公布的「盛行率（prevalence）」指標，卻始終顯示平台上有問題內容的比例極低。更具體的矛盾體現在另一份內部研究上，該研究顯示，用戶在 Instagram 上向平台回報目擊霸凌事件的比例，比 Meta 公司對外公布的官方霸凌數據顯示的高出整整 100 倍。換言之，Meta 公司之官方數據僅反映了實際問題的百分之一。此外，訴狀援引了數年積累的內部文件與證詞，清楚顯示 Meta 公司長期知悉其平台對兒童造成的傷害，卻選擇不採取行動。此種明知故犯的企業行為為法院於認定「欺騙性貿易行為」與「違背良知的貿易行為」時的關鍵依據。

**第二目、用戶成癮案件**

至於洛杉磯案件中的成癮性設計問題，與新墨西哥州案件的演算法主動傷害理論一脈相承，同樣將矛頭指向平台設計的主動性與目的性。陪審團認定，Instagram 與 YouTube 對未成年用戶所造成的心理損害，並非系統運作的無心之失，而是平台刻意設計的必然結果，兩家公司均建立了一套以最大化用戶停留時間為核心目標、不斷觸發神經獎勵機制的系統，而這套系統對正在發育中的青少年大腦尤具破壞性。

責任認定上，陪審團明確裁定 Meta 與 Google 在平台設計上具有過失，且該過失為造成原告損害的「重大因素」，就 300 萬美元之損害賠償而言，陪審團認定 Meta 負有 70%之責任，YouTube 則負 30%之責任[218]。與此同時，陪審團亦認為兩家公司已知或應知其平台對未成年人具有潛在危險，卻未提供充分警告，致使用戶無從合理認識相關風險。此外，賠償金於象徵意義上雖然重要，不過相較 Meta 公司 2010 億美元的年收入顯微不足道，僅憑賠償難以改變平台之架構，反而可能使科技巨頭用錢解決問題，從而逃避系統性的究責[219]。

這一雙層責任結構具有深遠的法律意涵，陪審團的認定，實質上為社群平台業者確立了一套完整的問責框架：其一，平台因設計本身具有風險而構成「設計過失」；其二，平台因未充分揭示該風險而承擔未盡「警告義務」責任。兩者合而觀之，使本案的性質產生了根本性的轉移，其並非僅是傳統侵權法框架下關於平台是否應對第三方內容負責的爭議，而更接近產品責任法中對於「產品設計缺陷[220]」與「警告義務」的規範要求。換言之，社群媒體平台的演算法與介面設計，

[218] Clare Duffy, *Meta and YouTube Found Liable in Social Media Addiction Trial*, CNN Bus., https://edition.cnn.com/2026/03/25/tech/social-media-addiction-trial-jury-decision(last visited 2026/5/8).
[219] Ilona Kickbusch, *From Tobacco to TikTok: What Public Health Litigation History Tells Us About Holding Social Media Accountable*, 393 BMJ（2026）.
[220] YU CHU CHUNG，美青少年「社群成癮」訴訟首例裁決出爐，Meta、YouTube 遭判賠 600 萬美元，The News Lens 關鍵評論網，2026 年 3 月 26 日，https://www.thenewslens.com/article/266089 （最後瀏覽日：2026/5/8）。

在法律上正逐步被視為一種可受產品責任規制的「產品」，而非受第230條豁免保護的中立管道。

值得注意的是，洛杉磯案件中的成癮性設計問題，同樣涉及相似的企業認知問題，企業內部之文件顯示平台設計者清楚知道成癮機制對青少年的潛在傷害及負面影響，卻仍將其系統性地嵌入產品之中並持續優化相關設計提高使用者之參與時間與參與度，此不但可支持被告之過失責任，亦可強化其可歸責性[221]。

本案也常被與過去菸草訴訟相比，認為兩者在責任結構上具有相似性，不過有論者認為此種類比存有不當，蓋菸草可透過徵稅減少使用，儘管越來越多國家採取政治行動限制兒童或青少年接觸社群媒體，惟社群媒體無法以相同方式根除[222]。

再者，或許在香菸的警示標籤並未直接影響、顯著改變吸菸行為，不過並非表示警示標籤毫無實益，蓋該標籤可代表一旦公司被要求必須針對某項風險發出警示，該公司便無法在法庭上主張其對該風險毫不知情，在法律仍能具重要功能[223]，不過能否要求社群媒體加註警示標籤，仍取決於國會立法[224]。

於此有兩個層次之問題值得思考，首先係「演算法透明度」之問題，即平台是否應被要求揭露其推薦系統如何篩選內容，並決定內容呈現的優先順序[225]。其次為體制問題，即前尚無任何聯邦機構能像食品藥物管理局（FDA）監管藥品、醫療器材及菸草那樣，對社群媒體

---

[221] Cecilia Kang, Ryan Mac & Eli Tan, *Meta and YouTube Found Negligent in Landmark Social Media Addiction Case*, N.Y. Times, https://www.nytimes.com/2026/03/25/technology/social-media-trial-verdict.html.（last visited 2026/5/8）

[222] *supra note* 219.

[223] Vincent Joralemon, *The Public Health Law Toolkit for Digital Addiction* 6-7（2026）.

[224] See *Id.*

[225] See *Id.*

平台的「設計」擁有明確的監管權限，不過建立或釐清此等監管權限，較屬於中期之政策性課題[226]。

[226] See *Id.*

## 第二節、日本法制

### 第一項、法律規範

隨著社群媒體、影音分享服務及網路新聞之普及，網際網路已成為人民蒐集資訊之重要手段。於此背景下，網路流通資訊所衍生之問題，如假訊息或錯誤資訊之擴散等，亦日趨嚴重[227]。虛偽、錯誤資訊之流通，將導致使用者難以基於多元資訊做出正確判斷，並增加其安心使用數位服務之風險；甚至可能分裂社會、威脅民主制度穩定發展[228]。

日本於 2017 年 4 月，即有針對網路流通之侵權訊息等議題，制定「特定電氣通信服務提供者損害賠償責任限制及發信者資訊揭露法（特定電気通信役務提供者の損害賠償責任の制限及び発信者情報の開示に関する法律，下稱「服務提供者責任限制法」）」，並陸續針對數位平台所衍生之消費糾紛[229]或不正競爭[230]等議題，制定特別法律規範。

為促使平台業者得兼顧被害人救濟與表現自由，適切應對違法、有害資訊之問題，日本於 2025 年 4 月修正服務提供者責任限制法，於既有之損害賠償責任限制及發信者資訊揭露請求外，新增「大規模特定電氣通信服務提供者之義務」，並將法律名稱改為「特定電氣通

---

[227] 因社群媒體等平台服務，具有一般使用者也能輕易發布資訊之特性，使虛偽、錯誤資訊易於擴散。総務省「令和 7 年版 情報通信白書」頁 40-41（2025）；総務省「令和 5 年版 情報通信白書」頁 31-32（2023）。此外，近年利用深偽技術（Deepfake）製作虛偽影像或影片之生成式 AI 的普及，亦加劇假訊息或錯誤資訊於網際網路流通、擴散之風險。山口真一，偽・誤情報の現状とこれから求められる対策，頁 10，2023 年 3 月，https://www.soumu.go.jp/main_content/000867454.pdf（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[228] 総務省（2023），同前註，頁 33。

[229] 日本於 2022 年增訂「交易型數位平台消費者權益保護法（取引デジタルプラットフォームを利用する消費者の利益の保護に関する法律）」，為全球首部消費者保護領域之數位平台監管專法。相關討論，可參考郭戎晉，消費者保護主管機關如何因應數位平臺管制趨勢──以日本「交易型數位平臺消費者權益保護法」為觀察對象，消費者保護研究，27 期，2023 年，頁 1-41；石橋勇輝「「取引デジタルプラットフォーム消費者保護法」の概要」消費者問題アラカルト 116 期頁 11-14（2022 年）。

[230] 日本於 2021 年即有增訂「特定數位平台透明度及公平性提升法（特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性の向上に関する法律）」。相關討論，可參考郭戎晉，數位平臺事前競爭監管之比較研究與我國發展建議，公平交易季刊，33 卷第 2 期，2025 年，頁 30-36。

信資訊流通所致權利侵害等處理法(特定電気通信による情報の流通によって発生する権利侵害等への対処に関する法律，下稱「資訊流通平台處理法[231]」）」，以下說明之。

## 第一款、緒論

資訊流通平台處理法第 1 條指出，本法係就特定電氣通信之資訊流通造成權利侵害等情形，規定特定電氣通信服務提供者之損害賠償責任限制及發信者之資訊揭露，並訂定發信者資訊揭示命令之裁判程序；此外，為促進侵權資訊發信防止措施之迅速化及透明化，進一步規定大規模特定電氣通信服務提供者應負之義務[232]。

本法所稱「特定電氣通信」，按資訊流通平台處理法第 2 條第 1 款規定，係指以不特定多數人接收為目的之電氣通信資訊傳送，不包括以公眾直接接收為目的之電氣通信傳送，如電視或廣播等[233]。至於「特定電氣通信服務」，依同法第 2 條第 3 款及電氣通信事業法第 2 條第 3 款，則指使用特定電氣通信設備，媒介或供他人通信所用[234]。

---

[231] 此簡稱係參考日本相關討論而來，如総務省，インターネット上の違法・有害情報に対する対応（情報流通プラットフォーム対処法），https://www.soumu.go.jp/main_sosiki/joho_tsusin/d_syohi/ihoyugai.html（最後瀏覽日：2026/5/8）；小向太郎，巨大プラットフォームの違法情報への対応は変わるのか？「プロバイダ責任制限法」から「情報流通プラットフォーム対処法」へ，情報処理学会・学会誌「情報処理」，2025 年 5 月 28 日，https://note.com/ipsj/n/nac9189404073#9b062d2c-3462-4113-8da9-b02b37b0887c（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[232] 特定電気通信による情報の流通によって発生する権利侵害等への対処に関する法律第一条：「この法律は、特定電気通信による情報の流通によって権利の侵害等があった場合について、特定電気通信役務提供者の損害賠償責任の制限及び発信者情報の開示を請求する権利について定めるとともに、発信者情報開示命令事件に関する裁判手続に関し必要な事項を定め、あわせて、侵害情報送信防止措置の実施手続の迅速化及び送信防止措置の実施状況の透明化を図るための大規模特定電気通信役務提供者の義務について定めるものとする。」

[233] 特定電気通信による情報の流通によって発生する権利侵害等への対処に関する法律第二条第一款：「この法律において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。一　特定電気通信　不特定の者によって受信されることを目的とする電気通信（電気通信事業法（昭和五十九年法律第八十六号）第二条第一号に規定する電気通信をいう。以下この号及び第五条第三項において同じ。）の送信（公衆によって直接受信されることを目的とする電気通信の送信を除く。）をいう。」；顏廷棟，日本服務提供者責任限制法之研究──兼論對我國數位中介服務法草案之檢討，銘傳大學法學論叢，38 期，頁 156，2023 年。

[234] 特定電気通信による情報の流通によって発生する権利侵害等への対処に関する法律第二条第三款：「三　特定電気通信役務　特定電気通信設備を用いて提供する電気通信役務（電気通信事業法第二条第三号に規定する電気通信役務をいう。第五条第二項において同じ。）をいう。」；電気通信事業法第二

因此，「特定電氣通信服務提供者」可能包含提供介面供用戶上傳網頁內容之網頁寄存服務提供者，或提供網路通訊連接服務之網路連線服務提供者等[235]。具體而言，如從事網站代管、社群媒體營運或電子公告欄管理者等[236]。

## 第二款、損害賠償責任限制

資訊流通平台處理法之損害賠償責任限制，主要規定於本法第 3 條。依本法受限制之責任，包含「因未採取發信防止措施，而對權利受侵害之人所負責任」，以及「因錯誤採取發信防止措施，而對發信者所負責任」兩者[237]，以下分述之。

### 第一目、不作為之損害賠償責任限制

為明確特定電氣通信服務提供者於何種情形下，可能負擔不作為責任，防止其因過度憂慮而不當採取發信防止措施，侵害發信者之表現自由[238]，資訊流通平台處理法第 3 條第 1 項本文規定，特定電氣通信之資訊流通，致他人權利受侵害時，特定電氣通信服務提供者對因此所生之損害，原則不負賠償責任[239]。

同項但書則規定，上述規定不適用於「相關服務提供者明知該資訊流通侵害他人權利」，或「相關服務提供者已知悉該資訊流通之情況下，有相當理由足認其可得而知該資訊係侵權資訊」兩種情形[240]。

---

条第三款：「三 電気通信役務 電気通信設備を用いて他人の通信を媒介し、その他電気通信設備を他人の通信の用に供することをいう。」

[235] 顏廷棟，註 233，頁 156-157。

[236] 総務省，プロバイダ責任制限法逐条解説，頁 4，2023 年 3 月，https://www.soumu.go.jp/main_content/000883501.pdf（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[237] 総務省，同前註，頁 4。

[238] 総務省，同前註，頁 12-13。

[239] 此外，如就該資訊於技術上無法採取發信防止措施時，因欠缺結果迴避之可能性，相關服務提供者本不負作為義務。総務省，同前註，頁 14。

[240] 情報流通プラットフォーム対処法第三条第一項：「特定電気通信による情報の流通により他人の権利が侵害されたときは、当該特定電気通信の用に供される特定電気通信設備を用いる特定電気通信役務提供者（以下この項において「関係役務提供者」という。）は、これによって生じた損害については、権利を侵害した情報の不特定の者に対する送信を防止する措置を講ずることが技術的に可能な場合であって、次の各号のいずれかに該当するときでなければ、賠償の責めに任じない。ただし、当該関係役務提供者が当該権利を侵害した情報の発信者である場合は、この限りでない。一　当該関係役務提供者が当

亦即，就此免責規範之要件，本法係由「對資訊流通之認識」及「對資訊流通構成權利侵害之認識」兩面向加以規範。

## 一、對資訊流通之認識

首先，服務提供者僅於知悉該特定電氣通信資訊流通之情形下，始可能負損害賠償責任；如未認識上述事實，無論其原因為何，均不生責任。其結果係確立特定電信服務提供者，並無對特定電氣通信所流通之資訊內容，進行全面監控之義務[241]。

## 二、對資訊流通構成權利侵害之認識

再者，就資訊流通構成權利侵害之認識，其所謂「有相當理由足認其可得而知」，係指自客觀上觀之，如盡通常注意義務，即可得知之情形；惟個案中何種情形構成相當理由，最終仍應委由司法判斷。舉例而言，倘服務提供者已認識到（a）一般不會公開之私人隱私資訊，如住址、電話號碼等正在流通，或（b）明顯非屬公共利益事項，且非出於公益目的之誹謗中傷等內容，通常可認為具備相當理由。

反之，（c）雖有誹謗中傷之資訊流通，惟僅依服務提供者所掌握之資訊，尚無法判斷其是否違法，而需進一步調查始能認定，或（d）經他人主張流通資訊係其著作，惟未提出任何證據等情形，則服務提供者通常無須負責[242]。

最後，主張權利受侵害之人，對相關服務提供者提起損害賠償請求時，除應先就個案無損害賠償責任限制之適用加以舉證外，尚須證明作為義務、因果關係等損害賠償請求原有之要件；亦即，本項規定

---

該特定電気通信による情報の流通によって他人の権利が侵害されていることを知っていたとき。二　当該関係役務提供者が、当該特定電気通信による情報の流通を知っていた場合であって、当該特定電気通信による情報の流通によって他人の権利が侵害されていることを知ることができたと認めるに足りる相当の理由があるとき。」

[241] 如要求相關服務提供者對資訊內容進行一般性監控，於發信者之表現自由層面將產生重大問題；此外，如使相關服務提供者就其所未能知悉之資訊流通亦須負責，則其可能因畏懼責任追究，而停止提供服務，或對可疑資訊一律採取事前刪除。總務省，註 236，頁 15。

[242] 總務省，同前註，頁 15-16。

並未轉換主張及舉證責任，且即使符合本項要件，亦不當然發生損害賠償責任[243]。

**第二目、作為之損害賠償責任限制**

資訊流通平台處理法第 3 條第 2 項規定，特定電氣通信服務提供者採取發信防止措施時，就該措施致發信者所受之損害，如係於必要範圍內所採取，且符合下列情形之一者，不負損害賠償責任[244]：

一、特定電氣通信服務提供者有相當理由足信該資訊流通不當侵害他人權利。

二、主張其權利因資訊流通受侵害者，提示侵害資訊等內容並向服務提供者申請發信防止措施時，經該服務提供者向發信者為是否同意發信防止措施之照會，且該發信者自受照會之日起七日，未表示不同意採取該措施時[245]。

依本項規定，特定電氣通信服務提供者倘符合一定要求，即不會在與發信者之關係中負擔責任，除可明確其責任範圍外，亦可期待其不致因顧慮賠償問題，而對發信防止措施之實行產生遲疑[246]。

至於何種情形構成「相當理由」，仍應藉由司法審查加以判斷。惟於（a）已向發信者確認或為其他必要調查，或（b）該資訊流通係

---

[243] 総務省，同前註，頁 16。

[244] 情報流通プラットフォーム対処法第三条第二項：「特定電気通信役務提供者は、特定電気通信による情報の送信を防止する措置を講じた場合において、当該措置により送信を防止された情報の発信者に生じた損害については、当該措置が当該情報の不特定の者に対する送信を防止するために必要な限度において行われたものである場合であって 次の各号のいずれかに該当するときは 賠償の責めに任じない。一　当該特定電気通信役務提供者が当該特定電気通信による情報の流通によって他人の権利が不当に侵害されていると信じるに足りる相当の理由があったとき。二　特定電気通信による情報の流通によって自己の権利を侵害されたとする者から、侵害情報等を示して当該特定電気通信役務提供者に対し侵害情報送信防止措置を講ずるよう申出があった場合に、当該特定電気通信役務提供者が、当該申出に係る侵害情報の発信者に対し当該侵害情報等を示して当該侵害情報送信防止措置を講ずることに同意するかどうかを照会した場合において、当該発信者が当該照会を受けた日から七日を経過しても当該発信者から当該侵害情報送信防止措置を講ずることに同意しない旨の申出がなかったとき。」

[245] 於一方當事人主張權利受侵害之情況下，他方當事人雖被賦予表達意見之機會，卻未提出任何關於其權利之主張時，基於當事人間利益衡平之考量，應認為相關措施之採行有其正當性。総務省，註 236，頁 18。

[246] 総務省，同前註，頁 16。

通常不會公開之個人資訊，並由本人提出申請，且其身分經確認等情況，通常可認為具備相當理由。

### 第三款、發信者資訊揭露請求

因特定電氣通信中發信人得以匿名或化名傳送資訊，倘個案之侵權資訊係以此等方式所為，被害人可能因無法特定加害者，面臨責任追究之阻礙[247]；且於特定電氣通信，發信者資訊通常由相關服務提供者管領，被害人難以自行取得，由服務提供者取得發信者資訊之必要性甚高。

另一方面，發信者資訊涉及發信者之隱私及匿名表現之自由，原則上為應受保護之資訊，他人自不得於無正當理由之情形下，違反發信者意思揭露該等資訊。

基此，資訊流通平台處理法即明定，於符合一定要件之情況下，得解除服務提供者之保密義務，並賦予主張權利受侵害之人請求揭露發信者資訊之權利。

#### 第一目、發信者資訊揭露請求權

資訊流通處理法第 5 條規定發信者資訊揭露請求權，按其請求對象，可分為第 1 項「對特定電氣通信服務提供者之請求」，以及第 2 項「對關聯電氣通信服務提供者之請求」，以下分述之。

##### 一、對特定電氣通信服務提供者之請求

資訊流通平台處理法第 5 條第 1 項規定，主張因特定電氣通信之資訊流通受損害之人（一）於符合以下第 1 款及第 2 款時，得向特定電氣通信服務提供者，請求揭露特定發信者資訊以外之發信者資訊；

---

[247] 不法行為加害人無法即時被特定之情形，並非僅出現於特定電氣通信之資訊流通。然而，於其他不法行為類型，加害者不明的狀況通常可藉由不法行為之樣態或加害行為之痕跡，於一定程度上縮小加害人範圍；與此相對，藉特定電氣通信以匿名或化名方式實施加害行為，通常極難縮小對象範圍。

（二）於符合以下第 1 款至第 3 款時，得向特定電氣通信服務提供者，請求揭露特定發信者資訊。

1、該揭露請求所涉資訊流通，經證明已致申請人權利受侵害。

2、該資訊揭露係申請請人行使損害賠償請求權所必要，或有其他應受揭露之正當理由。

3、該當下列（1）至（3）任一情形者：

（1）經認定該特定電氣通信服務提供者未保有特定發信者資訊以外之發信者資訊。

（2）經認定該特定電氣通信服務提供者所保有之特定發信者資訊以外之發信者資訊，僅有 ① 發信者之姓名及住所 ② 可用於特定其他與該權利侵害相關聯之服務提供者之發信者資訊，而屬總務省令所規定者[248]。

（3）經認定該揭露請求人依本項規定所取得之特定發信者資訊以外之發信者資訊，無法特定侵權資訊之發信者時[249]。

---

[248] 依社會通念，即使利用此等資訊，也極有可能無法成功特定發信者。因此，基於其所保有之資訊之性質，仍有使申請人取得特定發信者資訊揭露之必要。總務省，註 236，頁 39。

[249] 情報流通プラットフォーム対処法第五条第一項：「特定電気通信による情報の流通によって自己の権利を侵害されたとする者は、当該特定電気通信の用に供される特定電気通信設備を用いる特定電気通信役務提供者に対し、当該特定電気通信役務提供者が保有する当該権利の侵害に係る発信者情報のうち、特定発信者情報（発信者情報であって専ら侵害関連通信に係るものとして総務省令で定めるものをいう。以下この項及び第十五条第二項において同じ。）以外の発信者情報については第一号及び第二号のいずれにも該当するとき、特定発信者情報については次の各号のいずれにも該当するときは、それぞれその開示を請求することができる。一　当該開示の請求に係る侵害情報の流通によって当該開示の請求をする者の権利が侵害されたことが明らかであるとき。二　当該発信者情報が当該開示の請求をする者の損害賠償請求権の行使のために必要である場合その他当該発信者情報の開示を受けるべき正当な理由があるとき。三　次のイからハまでのいずれかに該当するとき。イ　当該特定電気通信役務提供者が当該権利の侵害に係る特定発信者情報以外の発信者情報を保有していないと認めるとき。ロ　当該特定電気通信役務提供者が保有する当該権利の侵害に係る特定発信者情報以外の発信者情報が次に掲げる発信者情報以外の発信者情報であって総務省令で定めるもののみであると認めるとき。（1）当該開示の請求に係る侵害情報の発信者の氏名及び住所（2）当該権利の侵害に係る他の開示関係役務提供者を特定するために用いることができる発信者情報 ハ　当該開示の請求をする者がこの項の規定により開示を受けた発信者情報（特定発信者情報を除く。）によっては当該開示の請求に係る侵害情報の発信者を特定することができないと認めるとき。」

所謂「發信者資訊」，按同法第 2 條第 10 款，包含發信者之姓名、住所，及其他有助於特定發信者，而由總務省令所定之資訊；具體而言，尚包含發信者之電話號碼、電子郵件、與侵權資訊傳送相關之 IP 位址、SIM 識別碼，或與侵害關聯通信[250]相關之 IP 位址、SIM 識別碼等[251]。

上述發信者資訊中，僅與侵害關聯通信相關之 IP 位址、SIM 識別碼等，又被稱為「特定發信者資訊[252]」。具體而言，如業者未保有侵權資訊傳送之紀錄，惟保有發信者登入或登出該服務之 IP 位址等，與侵權通信間接相關之侵害關聯通信時，為被害人救濟之保障，亦得請求業者揭露之。

惟發信者登入或登出該服務之 IP 位址等，與侵權資訊相比，更有保護發信者之隱私、表現自由及通信秘密之需求，而不宜與侵權資訊所構成之發信者資訊適用相同之開示要件。故本項特將揭露之對象

---

[250] 侵害關聯通信，依資訊流通平台處理法第 5 條第 3 項之規定，係指侵權資訊發信者，為使用或停止與該侵權資訊傳送相關之特定電氣通信服務所為之電氣通信，且於特定該侵害資訊發信者之必要範圍內，並經總務省令所規定者。（「前二項に規定する『侵害関連通信』とは、侵害情報の発信者が当該侵害情報の送信に係る特定電気通信役務を利用し、又はその利用を終了するために行った当該特定電気通信役務に係る識別符号（特定電気通信役務提供者が特定電気通信役務の提供に際して当該特定電気通信役務の提供を受けることができる者を他の者と区別して識別するために用いる文字、番号、記号その他の符号をいう。）その他の符号の電気通信による送信であって、当該侵害情報の発信者を特定するために必要な範囲内であるものとして総務省令で定めるものをいう。」）

[251] 資訊流通平台處理法施行規則第 2 條：「本法第 2 條第 10 款所稱有助於特定發信者之資訊，係指：一、發信者或其他與侵害資訊傳送或侵害關聯通信相關者之姓名或名稱。二、發信者或其他與侵害資訊傳送或侵害關聯通信相關者之住所。三、發信者或其他與侵害資訊傳送或侵害關聯通信相關者之電話號碼。四、發信者或其他與侵害資訊傳送或侵害關聯通信相關者之電子郵件地址。五、與侵害資訊傳送相關之 IP 位址及其所組合之埠號（port number）。六、與侵害資訊傳送相關之行動終端設備之網際網路接收服務使用者識別符號（由電信事業者分配，用於識別網路使用者之文字、數字、符號等）。七、與侵害資訊傳送相關之 SIM 識別號碼（為識別與電信事業者締結契約者所分配之號碼）。八、對應前述第五款 IP 位址、第六款識別符號或第七款 SIM 識別號碼之設備，向服務提供者所使用之特定電信設備傳送侵害資訊之日期及時間。九、僅與侵害關聯通信相關聯之 IP 位址及其所組合之埠號。十、僅與侵害關聯通信相關聯之行動終端設備之網際網路接收服務使用者識別符號。十一、僅與侵害關聯通信相關聯之 SIM 識別號碼。十二、僅與侵害關聯通信相關聯之 SMS 電話號碼（用於識別電子郵件使用者之號碼等符號）。十三、對應前述第九款 IP 位址、第十款識別符號、第十一款 SIM 識別號碼或前款 SMS 電話號碼之設備，向服務提供者所使用之特定電信設備傳送侵害資訊之日期及時間。十四、關於發信者或其他涉及侵害資訊的傳送，或與侵害相關通信之相關人員的「使用管理識別碼（開示相關服務提供者與其他開示相關服務提供者之間，就電信設備的連接、共用，或批發電信服之提供所締結的協定或契約中，用以識別網際網路連線服務使用者，或該使用者所使用之電信線路的文字、數字、符號或其他標識）」。」

[252] 資訊流通平台處理法施行規則第 3 條：「本法第 5 條第 1 項所稱特定發信者資訊，係指前條第 9 款至第 13 款。」

，分為「特定發信者資訊以外之發信者資訊」及「特定發信者資訊」，並課與不同程度之要求；僅於被害救濟之必要性，大於發信者權利保護之重要性時，始認為得揭露特定發信者資訊。

## 二、對關聯電氣通信服務提供者之請求

為擴大被害人請求資訊揭露之對象範圍[253]，資訊流通平台處理法第 5 條第 2 項規定，主張因特定電氣通信之資訊流通而權利受侵害之人，於（一）該揭露請求所涉資訊流通，經證明已致申請人權利受侵害，且(二)該資訊揭露係申請請人行使損害賠償請求權所必要，或有其他應受揭露之正當理由等情況下，得向提供侵害關聯通信服務之關聯電氣通信服務提供者，請求揭露其所持有之發信者資訊[254]。

## 第二目、發信者資訊揭露命令

承前所述，被害人雖有發信者資訊揭露請求權，惟其要件之認定易生爭議，若因誤判而提示發訊者個資，亦將嚴重侵害其言論自由及個人隱私等權利。此外，本法之資訊揭露請求權雖為實體請求權，惟實務上，尤其是發信者表示拒絕揭露之情況下，於訴訟外取得資訊揭露幾乎不具期待可能性。因此，多數情形仍須仰賴司法程序[255]，並得利用本法第 8 條以下之非訟程序為之。故本法賦予法院得依被害人之請求，於非訟程序審查應否提示發訊者個資之權限，藉以平衡當事人之利害關係[256]。

---

[253] 総務省，註 236，頁 41。

[254] 情報流通プラットフォーム対処法第五条第二項：「特定電気通信による情報の流通によって自己の権利を侵害されたとする者は、次の各号のいずれにも該当するときは、当該特定電気通信に係る侵害関連通信の用に供される電気通信設備を用いて電気通信役務を提供した者（当該特定電気通信に係る前項に規定する特定電気通信役務提供者である者を除く。以下この項において「関連電気通信役務提供者」という。）に対し、当該関連電気通信役務提供者が保有する当該侵害関連通信に係る発信者情報の開示を請求することができる。一　当該開示の請求に係る侵害情報の流通によって当該開示の請求をする者の権利が侵害されたことが明らかであるとき。二　当該発信者情報が当該開示の請求をする者の損害賠償請求権の行使のために必要である場合その他当該発信者情報の開示を受けるべき正当な理由があるとき。」

[255] 垣内秀介「発信者情報開示手続の今後」ジュリスト 1554 号（2021 年）頁 25。

[256] 2022 年修法前，被害人起訴請求發訊者賠償損害，須先歷經聲請假處分以命網路內容服務提供者提示發訊者 IP 網址，再訴請網路連線服務提供者提示契約用戶發訊者姓名及住所等個資（同時得聲請命禁止

資訊流通平台處理法第 8 條即規定，法院得依據主張因特定電氣通信之資訊流通致其權利受侵害之人之申請，以裁定命令與該權利侵害相關之服務提供者，基於依同法第 5 條第 1 項或第 2 項規定所為之請求，揭露發信者資訊[257]。

針對上述命令，資訊流通平台處理法第 15 條進一步規定，法院受理被害人請求，認定有特定侵權訊息發訊者之必要時，得命網路內容服務提供者對網路連線服務提供者提示 IP 網址等得以特定發訊者姓名或名稱等個資；或命網路連線服務提供者或網路內容服務提供者以書面或電磁紀錄方式，對被害人提示特定發訊者個資[258]。

又同法第 16 條第 1 項規定，法院受理被害人請求，認定有特定侵權訊息發訊者之必要時，於請求提示程序終結前，得命網路內容服務提供者或網路連線服務提供者禁止刪除侵權訊息[259]。上揭非訟程序，集中提示命令及禁止刪除命令於一次裁判審理，促進保全通訊記錄證據之效率，有利被害人權利之救濟[260]。

**第三目、相關規定**

---

刪除侵權訊息之假處分，以保全違法證據）之二階段程序，不利於被害人程序正義保障。為改善舊法制度缺失，新法增設非訟程序制度，集中二階段程序於一次裁判審理，使法院得同時命提示發訊者個資、禁止刪除侵權信息；並擴大命提示個資範圍，從發訊者發布侵權訊息溯及至登入網路帳號時點。顏廷棟，註 233，頁 159-160。

[257] 情報流通プラットフォーム対処法第八条：「裁判所は、特定電気通信による情報の流通によって自己の権利を侵害されたとする者の申立てにより、決定で、当該権利の侵害に係る開示関係役務提供者に対し、第五条第一項又は第二項の規定による請求に基づく発信者情報の開示を命ずることができる。」

[258] 顏廷棟，註 233，頁 160。

[259] 情報流通プラットフォーム対処法第十六条第一項「：本案の発信者情報開示命令事件が係属する裁判所は、発信者情報開示命令の申立てに係る侵害情報の発信者を特定することができなくなることを防止するため必要があると認めるときは、当該発信者情報開示命令の申立てをした者の申立てにより、決定で、当該発信者情報開示命令の申立ての相手方である開示関係役務提供者に対し、当該発信者情報開示命令事件（当該発信者情報開示命令事件についての第十四条第一項に規定する決定に対して同項に規定する訴えが提起されたときは、その訴訟）が終了するまでの間、当該開示関係役務提供者が保有する発信者情報（当該発信者情報開示命令の申立てに係るものに限る。）を消去してはならない旨を命ずることができる。」

[260] 此外，法院亦得選擇採用書面、視訊系統等方式審理案件，減輕被害人負擔並加速案件審理，以因應日益增加之網路侵權案件。顏廷棟，註 233，頁 160。

如前所述，發信者之資訊揭露，涉及發信者隱私及表現自由等重大權利，且因其權利性質，發信者所受損害難以回復原狀。故特定電氣通信服務提供者於訴訟外受資訊揭露請求時，即有必要審慎為之，並確實保障發信者之程序上利益。

資訊流通平台處理法第 6 條第 1 項即規定，服務提供者於接獲第 5 條第 1 項或第 2 項之請求時，除無法與發信者聯絡或其他特殊情事外，應就是否同意揭露請求聽取該發信者之意見[261]；同條第 2 項則規定，服務提供者於收受發信者資訊揭露命令時，應立即通知曾於意見聽取程序中表示不同意者[262]。

再者，服務提供者於面對訴訟外之揭露請求時，既被要求格外審慎判斷是否應予揭露，則若依通常情形，將未同意揭露所生之損害賠償責任歸屬於服務提供者，即可能過於苛刻。爰此，本法第 6 條第 4 項規定，服務提供者因未同意揭露請求，致申請人受有損害時，縱事後證明其不為揭露之判斷有誤，除出於故意或重大過失外，不負損害賠償責任[263]。

此外，資訊流通平台處理法第 6 條第 3 項及第 7 條，亦有規定依第 15 條第 1 項之提供命令取得發信者資訊之相關服務提供者[264]，

---

[261] 情報流通プラットフォーム対処法第六条第一項：「開示関係役務提供者は、前条第一項又は第二項の規定による開示の請求を受けたときは、当該開示の請求に係る侵害情報の発信者と連絡することができない場合その他特別の事情がある場合を除き、当該開示の請求に応じるかどうかについて当該発信者の意見（当該開示の請求に応じるべきでない旨の意見である場合には、その理由を含む。）を聴かなければならない。」

[262] 情報流通プラットフォーム対処法第六条第二項：「開示関係役務提供者は、発信者情報開示命令を受けたときは、前項の規定による意見の聴取（当該発信者情報開示命令に係るものに限る。）において前条第一項又は第二項の規定による開示の請求に応じるべきでない旨の意見を述べた当該発信者情報開示命令に係る侵害情報の発信者に対し、遅滞なくその旨を通知しなければならない。ただし、当該発信者に対し通知することが困難であるときは、この限りでない。」

[263] 情報流通プラットフォーム対処法第六条第四項：「開示関係役務提供者は、前条第一項又は第二項の規定による開示の請求に応じないことにより当該開示の請求をした者に生じた損害については、故意又は重大な過失がある場合でなければ、賠償の責めに任じない。ただし、当該開示関係役務提供者が当該開示の請求に係る侵害情報の発信者である場合は、この限りでない。」

[264] 資訊流通平台處理法第 6 條第 3 項規定，開示關係服務提供者因依第十五條第一項所為命令，自其他開示關聯服務提供者受有發信者資訊時，不得將其用於特定其所保有之發信者資訊以外之目的（「開示関係役務提供者は、第十五条第一項（第二号に係る部分に限る。）の規定による命令を受けた他の開示関係

及依第 5 條第 1 項或第 2 項規定取得發信者資訊之人[265]，不得不正使用該等資訊。

## 第四款、大規模特定電氣通信服務提供者義務

### 第一目、大規模特定電氣通信服務提供者

資訊流通平台處理法第 20 條規定，如特定電氣通信服務提供者（1）平均月間發信者數超過兩百萬人[266]，或平均月間發信人次超過一千萬人[267]，且（2）具備採取侵害訊息防止措施之技術可能性，亦（3）非總務省令指定之權利侵害風險低之特定電氣通信服務[268]，即屬有加速實施侵害資訊防止及透明化措施必要性之服務提供者，總務大臣得指定其為大規模特定電氣通信服務提供者[269]。

---

役務提供者から当該命令による発信者情報の提供を受けたときは、当該発信者情報を、その保有する発信者情報(当該提供に係る侵害情報に係るものに限る。)を特定する目的以外に使用してはならない。」）

[265] 資訊流通平台處理法第 7 條規定，依本法第 5 條第 1 項或第 2 項規定受有發信者資訊揭露之人，不得濫用該發信者資訊，或為不當侵害該資訊所涉之人之名譽或生活安寧之行為（「第五条第一項又は第二項の規定により発信者情報の開示を受けた者は、当該発信者情報をみだりに用いて、不当に当該発信者情報に係る発信者の名誉又は生活の平穏を害する行為をしてはならない。」），性質上屬權利濫用禁止規定。

[266] 資訊流通平台處理法施行規則第八条第一項：「法第二十条第一項第一号イの総務省令で定める者は、同項の指定に係る特定電気通信役務を一月間に利用した者（当該特定電気通信役務を利用して一月間に発信者となった者及び日本国外にあると推定される者を除く。）とする。」；同條第二項：「法第二十条第一項第一号イの総務省令で定める期間は、一年間とする。」；同條第三項「法第二十条第一項第一号イの総務省令で定める数は、全ての種類の特定電気通信役務について、一千万とする。」

[267] 資訊流通平台處理法施行規則第八条第四項:「法第二十条第一項第一号ロの総務省令で定める期間は、一年間とする。」；同條第五項：「法第二十条第一項第一号ロの総務省令で定める数は、全ての種類の特定電気通信役務について、二百万とする。」

[268] 資訊流通平台處理法施行規則第八条第六項：「法第二十条第一項第三号の総務省令で定めるものは、次のいずれかに該当するものとする。一　不特定の利用者間の交流を主たる目的としたものでないもの二　不特定の利用者間の交流を主たる目的としたものであって前号の特定電気通信役務に専ら付随的に提供されるもの」

[269] 情報流通プラットフォーム対処法第二十条：「総務大臣は、次の各号のいずれにも該当する特定電気通信役務であって、その利用に係る特定電気通信による情報の流通について侵害情報送信防止措置の実施手続の迅速化及び送信防止措置の実施状況の透明化を図る必要性が特に高いと認められるもの（以下「大規模特定電気通信役務」という。）を提供する特定電気通信役務提供者を、大規模特定電気通信役務提供者として指定することができる。一　当該特定電気通信役務が次のいずれかに該当すること。イ当該特定電気通信役務を利用して一月間に発信者となった者（日本国外にあると推定される者を除く。ロにおいて同じ。）及びこれに準ずる者として総務省令で定める者の数の総務省令で定める期間における平均（以下この条及び第二十四条第二項において「平均月間発信者数」という。）が特定電気通信役務の種類に応じて総務省令で定める数を超えること。ロ　当該特定電気通信役務を利用して一月間に発信者となった者の延べ数の総務省令で定める期間における平均（以下この条及び第二十四条第二項において「平均月間延べ発信者数」という。）が特定電気通信役務の種類に応じて総務省令で定める数を超えること。二　当該特定電気通信役務の一般的な性質に照らして侵害情報送信防止措置（侵害情報の不

目前日本經指定為大規模特定電氣通信服務提供者，包含Google LLC（YouTube）、LINE ヤフー株式会社（Yahoo!知恵袋、Yahoo!ファイナンス、LINE オープンチャット、LINE VOOM）、Meta Platforms, Inc.（Facebook、Instagram、Threads）、TikTok Pte. Ltd.（TikTok）及 X Corp.（X）等共九名[270]。

## 第二目、義務內容——侵權資訊發信防止措施

資訊流通平台處理法修正前，雖已賦予被害人請求揭露發信者資訊之權利，惟其是否足以保障被害人之權利，仍有疑義，蓋對於多數被害人而言，最重要者或為侵權資訊之移除[271]。本次修法新增之大規模特定電氣通信服務提供者之義務，主要即圍繞侵權資訊之發信防止措施為建構，以下說明之。

### 一、發信防止措施之申請方法

資訊流通平台處理法第 22 條第 1 項規定，大規模特定電氣通信服務提供者應依總務省令之規定，制定並公開使主張因大規模特定電氣通信服務之資訊流通致其權利受侵害者，得提示侵害資訊等，向其申請侵權資訊發信防止措施之方法[272]。

---

特定の者に対する送信を防止するために必要な限度において行われるものに限る。以下同じ。）を講ずることが技術的に可能であること。三　当該特定電気通信役務が、その利用に係る特定電気通信による情報の流通によって権利の侵害が発生するおそれの少ない特定電気通信役務として総務省令で定めるもの以外のものであること。」

[270] 総務省，註 231；又資訊流通平台處理法第 21 條並規定，大規模特定電氣通信服務提供者，應自依前條第 1 項規定受指定之日起三個月內，依總務省令規定，向總務大臣申報下列事項：一　姓名或名稱及地址；如為法人，並包括其代表人之姓名。二　如為外國法人或團體，或於外國有住所之個人，則應申報其在日本國內之代表人或代理人之姓名或名稱及其在國內之地址。三　除前二款所列事項外，其他由總務省令規定之事項。大規模特定電氣通信服務提供者，就前項各款所列事項如有變更時，應立即向總務大臣申報。

[271] 小向太郎，註 231。

[272] 情報流通プラットフォーム対処法第二十二条第一項：「大規模特定電気通信役務提供者（前条第一項の規定による届出をした者に限る。以下同じ。）は、総務省令で定めるところにより、その提供する大規模特定電気通信役務を利用して行われる特定電気通信による情報の流通によって自己の権利を侵害されたとする者（次条において「被侵害者」という。）が侵害情報等を示して当該大規模特定電気通信役務提供者に対し侵害情報送信防止措置を講ずるよう申出を行うための方法を定め、これを公表しなければならない。」

同條第 2 項並規定，大規模特定電氣通信業者依前項所制定之方法，應符合以下各款要求：（1）得透過電子資訊系統提出申請。（2）不得對申請人課以過重負擔。（3）得使申請人明確知悉該大規模特定電氣通信服務提供者受理申請之時間[273]。

## 二、發信防止措施之調查

資訊流通平台處理法第 23 條規定，大規模特定電氣通信服務提供者，於被害人提出發信防止措施之申請時，應立即就該申請所涉之資訊流通，是否不當侵害申請人權利，為必要之調查[274]。

同法第 24 條第 1 項並規定，大規模特定電氣通信服務提供者為使調查事項得以適正執行，應選任就特定電氣通信資訊流通所生權利侵害之處理，具充分知識經驗之人，為侵害資訊調查專員[275]。

## 三、發信防止措施之判斷及實施

資訊流通平台處理法第 25 條第 1 項規定，大規模特定電氣通信服務提供者收受發信防止措施之申請後，應依第 23 條之調查結果，為是否採行發信防止措施之判斷；並應自受理申請之日起十四日內，區分情形向申請人通知（1）如依該申請採取發信防止措施時，通知

---

[273] 情報流通プラットフォーム対処法第二十二条第二項：「前項の方法は、次の各号のいずれにも適合するものでなければならない。一　電子情報処理組織を使用する方法による申出を行うことができるものであること。二　申出を行おうとする者に過重な負担を課するものでないこと。三　当該大規模特定電気通信役務提供者が申出を受けた日時が当該申出を行った者（第二十五条において「申出者」という。）に明らかとなるものであること。」

[274] 情報流通プラットフォーム対処法第二十三条：「大規模特定電気通信役務提供者は、被侵害者から前条第一項の方法に従って侵害情報送信防止措置を講ずるよう申出があったときは、当該申出に係る侵害情報の流通によって当該被侵害者の権利が不当に侵害されているかどうかについて、遅滞なく必要な調査を行わなければならない。」

[275] 情報流通プラットフォーム対処法第二十四条第一項：「大規模特定電気通信役務提供者は、前条の調査のうち専門的な知識経験を必要とするものを適正に行わせるため、特定電気通信による情報の流通によって発生する権利侵害への対処に関して十分な知識経験を有する者のうちから、侵害情報調査専門員（以下この条及び次条第二項第二号において「専門員」という。）を選任しなければならない。」

其意旨；（2）如未依該申請採取發信防止措施時，通知其意旨及理由[276]。

此處須注意，大規模特定電氣通信服務提供者，並非得以無限制地採行發信停止措施。資訊流通平台處理法第 26 條第 1 項規定[277]，大規模特定電氣通信服務提供者，對於利用其所提供之大規模特定電氣通信服務進行之特定電氣通信資訊流通，除該當下列各款情形之一者外，僅得依其自行訂定並公開之基準，採取發信防止措施[278]；此時，該基準須於採取該發信防止措施之日前一定期間予以公開[279]。

（一）該大規模特定電氣通信服務提供者即為系爭資訊之發信者。

---

[276] 情報流通プラットフォーム対処法第二十五条第一項：「大規模特定電気通信役務提供者は、第二十三条の申出があったときは、同条の調査の結果に基づき侵害情報送信防止措置を講ずるかどうかを判断し、当該申出を受けた日から十四日以内の総務省令で定める期間内に、次の各号に掲げる区分に応じ、当該各号に定める事項を申出者に通知しなければならない。ただし、申出者から過去に同一の内容の申出が行われていたときその他の通知しないことについて正当な理由があるときは、この限りでない。一当該申出に応じて侵害情報送信防止措置を講じたとき　その旨　二　当該申出に応じた侵害情報送信防止措置を講じなかったとき　その旨及びその理由」

[277] 情報流通プラットフォーム対処法第二十六条第一項：「大規模特定電気通信役務提供者は、その提供する大規模特定電気通信役務を利用して行われる特定電気通信による情報の流通については、次の各号のいずれかに該当する場合のほか、自ら定め、公表している基準に従う場合に限り、送信防止措置を講ずることができる。この場合において、当該基準は、当該送信防止措置を講ずる日の総務省令で定める一定の期間前までに公表されていなければならない。一　当該大規模特定電気通信役務提供者が送信防止措置を講じようとする情報の発信者であるとき。二　他人の権利を不当に侵害する情報の送信を防止する義務がある場合その他送信防止措置を講ずる法令上の義務（努力義務を除く。）がある場合において、当該義務に基づき送信防止措置を講ずるとき。三　緊急の必要により送信防止措置を講ずる場合であって、当該送信防止措置を講ずる情報の種類が、通常予測することができないものであるため、当該基準における送信防止措置の対象として明示されていないとき。」

[278] 資訊流通平台處理法第 26 條第 2 項並規定，大規模特定電氣通信服務提供者於訂定前項基準時，應努力使其內容符合下列各款要求：一 作為送信防止措施對象之資訊種類，盡可能依該提供者知悉該資訊流通之原因別，加以具體規定。二 如可能採取服務提供停止措施，盡可能具體規定該措施之實施基準。三 使用發信者及其他相關人易於理解之表示方式記載。四 注意與規定發信防止措施實施努力義務之法令間之一致性。（「大規模特定電気通信役務提供者は、前項の基準を定めるに当たっては、当該基準の内容が次の各号のいずれにも適合したものとなるよう努めなければならない。一　送信防止措置の対象となる情報の種類が、当該大規模特定電気通信役務提供者が当該情報の流通を知ることとなった原因の別に応じて、できる限り具体的に定められていること。二　役務提供停止措置を講ずることがある場合においては、役務提供停止措置の実施に関する基準ができる限り具体的に定められていること。三　発信者その他の関係者が容易に理解することのできる表現を用いて記載されていること。四　送信防止措置の実施に関する努力義務を定める法令との整合性に配慮されていること。」）

[279] 依資訊流通平台處理法施行細則第 18 條，該項所稱一定期間為十四日。

（二）大規模特定電氣通信服務提供者負有防止發送不當侵害他人權利之資訊之義務，或其他採取發信防止措施之法定義務（不包括努力義務）。

（三）情況急迫，且因該措施所涉及之資訊種類難以預見，而未於基準中明示為發信防止措施對象時[280]。

其中，第 2 款所稱「防止發送不當侵害他人權利資訊之義務」或「其他採取發信防止措施之法定義務」內容為何，總務省則訂有資訊流通平台處理法第 26 條指引[281]，供服務提供者參考。

依該指引所示，前者主要包含本法預設之權利侵害類型，如名譽權、肖像權、隱私權、著作權及商標權侵害等；後者則包含各式違法資訊，如違反金融商品交易法第 29 條、第 31 條之 3 之 2 未經登記表示從事金融商品交易業等[282]。惟須注意，其所指出之權利、利益及相關資訊，僅屬例示；並不表示其他資訊即不構成本法第 26 條第 1 項第 2 款所定之情形，亦不妨礙大規模特定電氣通信服務提供者自主將其他內容，納入發送防止措施之實施基準中[283]。

---

[280] 資訊流通平台處理法第 26 條第 3 項並規定，大規模特定電氣通信服務提供者，如以該當同條第 1 項第 3 款為由，採取送信防止措施時，應立即變更該項基準，將該資訊種類明確納入發信防止措施之對象。（「大規模特定電気通信役務提供者は、第一項第三号に該当することを理由に送信防止措置を講じたときは、速やかに、当該送信防止措置を講じた情報の種類が送信防止措置の対象となることが明らかになるよう同項の基準を変更しなければならない。」）

[281] 総務省，特定電気通信による情報の流通によって発生する権利侵害等への対処に関する法律第 26 条に関するガイドライン，2025 年 9 月，https://www.soumu.go.jp/main_content/001032102.pdf（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[282] 然而，在法律未明文規定刪除義務之情況下，由政府透過指引促使平台進行刪除，除在實效性上存有疑慮外，稍有不慎亦可能演變為透過行政裁量對表現自由之限制。因此亦有見解認為，對於一定範圍之違法資訊，若能以法律明文規定刪除義務，反而可提升法律明確性，並防止恣意運用，小向太郎，註 231。

[283] 総務省，註 281，頁 3。至於發信防止措施之具體判斷及應遵循之程序，通訊業界團體等即有與網路業者、著作權及商標權相關團體、主管機關等觀察員、學者及實務家組成檢討協議會，制定相關事項處理準則，如：1、名譽毀損、隱私侵害訊息相關準則（情報流通プラットフォーム対処法名誉毀損・プライバシー関係ガイドライン）;2、著作權相關準則（情報流通プラットフォーム対処法著作権関係ガイドライン）;3、商標權相關準則（情報流通プラットフォーム対処法商標権関係ガイドライン）；4、發訊者資訊揭露相關準則（情報流通プラットフォーム対処法発信者情報開示関係ガイドライン）；5、因應網路上違法訊息相關準則（インターネット上の違法な情報への対応に関するガイドライン）等，総務省（2025），註 227，頁 41。

此外，資訊流通平台處理法第 27 條規定，大規模特定電氣通信服務提供者採取發信防止措施時，應立即通知發信者該措施之內容及其理由，或置於其可得而知之狀態；此時，如發信防止措施係依服務提供者自行訂定之標準所為，則應於理由中明確說明發信防止措施與該基準之關係[284]。

**四、發信防止措施實施狀況之公開**

資訊流通平台處理法第 28 條規定，大規模特定電氣通信服務提供者，應依總務省令規定，每年一次公開下列事項：

（一）第 23 條之申請之受理狀況

（二）依第 25 條規定所為之通知之實施狀況

（三）依前條規定所為之通知等措施之實施狀況

（四）發信防止措施之實施狀況

（五）就前述各款事項之自行評估

（六） 除前述各款事項外，為明確大規模特定電氣通信服務提供者，依本章規定應採取措施之實施狀況，而由總務省令所定之事項

**第三目、違反效果**

資訊流通平台處理法第 30 條第 1 項規定，如總務大臣認爲大規模特定電氣通信服務提供者違反前述第 22 條、第 24 條、第 25 條、第 26 條第 1 項或第 3 項、第 27 條或第 28 條等規定時，得勸告其採

[284] 惟如該大規模特定電氣通信服務提供者，本身即為該送信防止措施之發信者、曾對同一發信者依相同理由採取發信防止措施，或有其他不實施通知等措施之正當理由時，不在此限。情報流通プラットフォーム対処法第二十七条：「大規模特定電気通信役務提供者は、その提供する大規模特定電気通信役務を利用して行われる特定電気通信による情報の流通について送信防止措置を講じたときは、次の各号のいずれかに該当する場合を除き、遅滞なく、その旨及びその理由を当該送信防止措置により送信を防止された情報の発信者に通知し、又は当該情報の発信者が容易に知り得る状態に置く措置（第二号及び次条第三号において「通知等の措置」という。）を講じなければならない。この場合において、当該送信防止措置が前条第一項の基準に従って講じられたものであるときは、当該理由において、当該送信防止措置と当該基準との関係を明らかにしなければならない。一　当該大規模特定電気通信役務提供者が送信防止措置を講じた情報の発信者であるとき。二　過去に同一の発信者に対して同様の情報の送信を同様の理由により防止したことについて通知等の措置を講じていたときその他の通知等の措置を講じないことについて正当な理由があるとき。」

取改正該違反所必要之措施；又同條第 2 項規定，受前項勸告之大規模特定電氣通信服務提供者，無正當理由未採取相關措施時，總務大臣得命其採行該勸告所要求之措施[285]。

如違反前述第 30 條第 2 項之命令，資訊流通平台處理法第 35 條則規定，從事該違反行為者處以一年以下有期徒刑，或一百萬日圓以下罰金[286]。

**第二項、相關討論**

近年，日本實務除有被害人曾就疑似名譽權侵害之貼文，向平台業者提起未下架之損害賠償訴訟[287]外；針對 FB 等社群媒體所刊載之投資詐欺廣告，2024 年 4 月起亦有被害人首度向 Meta 提起損害賠償訴訟。惟系爭訴訟仍在進行當中，法院見解尚待觀察[288]。

整體而言，日本雖有數位平台之特別規範，惟針對於數位平台發表證券不實資訊等行為，則未有明文規定。於此情形下，有關平台業者責任之討論，仍以既有法律規範之討論為主，如是否得類推適用發信者資訊揭露等規定[289]，甚或是構成民事侵權行為、刑法幫助犯[290]等。

---

[285] 情報流通プラットフォーム対処法第三十条：「総務大臣は、大規模特定電気通信役務提供者が第二十二条、第二十四条、第二十五条、第二十六条第一項若しくは第三項、第二十七条又は第二十八条の規定に違反していると認めるときは、当該大規模特定電気通信役務提供者に対し、その違反を是正するために必要な措置を講ずべきことを勧告することができる。2 総務大臣は、前項の規定による勧告を受けた大規模特定電気通信役務提供者が、正当な理由がなく当該勧告に係る措置を講じなかったときは、当該大規模特定電気通信役務提供者に対し、当該勧告に係る措置を講ずべきことを命ずることができる。」

[286] 情報流通プラットフォーム対処法第三十五条：「第三十条第二項の規定による命令に違反した場合には、当該違反行為をした者は、一年以下の拘禁刑又は百万円以下の罰金に処する。」

[287] 東京地方裁判所令和 6 年（ワ）第 34867 号民事判決參照。本案原告主張，於被告所經營之社群媒體「X（舊稱「Twitter」）」上，刊載了侵害原告隱私權及肖像權之圖片，然被告未將其予以刪除，致原告遭受重大精神痛苦。基此，原告依侵權行為之法律關係，請求被告給付損害賠償金。本案後經法院以原告權利未受侵害，且不存在被告可得而知系爭資訊侵害原告權利之相當理由為由，駁回原告之主張。

[288] 濱田新「SNS 型投資詐欺とフラットフォーム事業者の幇助責任」法律時報 96 巻 11 号頁 81（2024）；讀賣新聞，前沢友作氏らになりすまし投資詐欺広告、メタに 2300 万円の賠償提訴へ…「被害予見できた」，2024 年 4 月 18 日，https://www.yomiuri.co.jp/national/20240418-OYT1T50035/（最後瀏覽日：2026/5/8）；日本經濟新聞，「SNS 偽広告」メタ社を全国５地裁に提訴、請求総額４億円超，2024 年 10 月 29 日，https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF2912R0Z21C24A0000000/（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[289] 相關討論，後藤巻則「SNS 型消費者被害における勧誘規制と被害回復」国民生活研究第 65 巻第 1 号（2025）頁 10-11。

[290] 關於投資詐欺等案件中，平台業者是否該當幫助犯之討論，可參照濱田新，註 288，頁 82-86；此外，日本針對投資詐欺對策之建議案中，亦有強調相關機關應妥適判斷平台業者於個案中是否構成幫助犯者，自

# 第三節、澳洲法制

## 第一項、2021 年線上安全法

### 第一款、緒論

2021 年線上安全法（Online Safety Act 2021）第 3 條規定，本法之立法目的乃在提升並促進澳洲國民之網路安全。基此，本法設立了「網路安全專員（eSafety Commissioner）」，依第 26 條規定，賦予其廣泛的職權來協調聯邦政府的線上安全政策、推廣安全教育，並建立針對各類線上危害（如網路霸凌、未經同意散布私密影像、網路暴力與有害內容等）的投訴及處理機制。

本法主要針對五類有害內容，分別是「針對澳洲兒童的網路霸凌內容（Cyber-bullying material targeted at an Australian child）」、「針對澳洲成人的網路虐待內容（Cyber-abuse material targeted at an Australian adult）」、「未經同意分享之私密影像（Non-consensual sharing of intimate images）」、「描繪令人厭惡之暴力行為的內容（Material that depicts abhorrent violent conduct）」以及「線上內容分級計畫（Online content scheme）」，其中又分為「第一級內容（class 1 material）[291]」與「第二級內容（class 2 material）[292]」。

### 第二款、免責與保護機制規範

#### 第一目、依通知移除或阻斷之免責

由民主党，著名人二七広告等を利用した SNS 型投資詐欺対策に関する提言（案），2024 年 6 月 3 日，https://www.jimin.jp/news/policy/208421.html（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[291] 依第 106 條第 1 項，「第一級內容」係指經評定或極可能被評定為「拒絕分級（RC）」之電影、出版物或電腦遊戲及其他素材。

[292] 依第 107 條第 1 項，「第二級內容」涵蓋兩大類別。第一類為性質較為嚴格之「X18+」等級，包含：經分級委員會評定為 X18+等級，或若經評定極可能被評為該等級之電影；經評定為第二類限制級，或若經評定極可能被評定為該類之出版品；以及非屬電影、電腦遊戲或出版品，但若經評定極可能相當於 X18+等級之其他素材。第二類則為「R18+」等級，包含經評定為 R18+等級，或若經評定極可能被評定為該等級之電影、經評定為第一類限制級，或若經評定極可能被評定為該類之出版品、電腦遊戲；以及非屬電影、電腦遊戲或出版品，但若經評定極可能相當於 R18+等級之其他素材。

本法第 221 條規定，他人不得對任何人因遵守終端用戶通知、移除通知、補救通知、連結刪除通知、App 移除通知、阻斷請求、阻斷通知或依第 194 條第 2 項核發之身分資訊取得通知所為之任何行為，提起民事訴訟。就請求移除違法內容之相關規範，說明如下：

**一、針對澳洲兒童的網路霸凌內容**

針對此等內容，若曾向服務提供者提出投訴但未於 48 小時內移除、已依第 30 條向網路安全專員提出投訴，且網路安全專員認定該素材為網路霸凌素材，則網路安全專員得向服務提供者發出書面移除通知，要求其於 24 小時內移除該素材（第 65 條第 1 項第（a）至（g）款）；若該素材係由儲存服務提供者所儲存，則同樣要件下，網路安全專員得另向儲存服務提供者發出移除通知，要求其採取一切合理步驟以停止儲存（第 66 條第 1 項第（a）至（h）款）。

**二、未經同意分享之私密影像**

網路安全專員得分別向服務提供者（第 77 條）、發布該影像之終端用戶（第 78 條），或儲存服務提供者（第 79 條）發出書面移除通知，要求其於 24 小時內完成移除或停止儲存。

**三、針對澳洲成人之網路虐待內容**

此內容之制度架構與網路霸凌移除通知高度相似，惟適用標的為網路虐待素材，投訴程序依第 36 條提出，且不涉及異議通知制度；在符合相應要件時，網路安全專員得分別向服務提供者（第 88 條）、終端用戶（第 89 條）或儲存服務提供者（第 90 條）發出移除通知，要求於 24 小時內完成移除或停止儲存。

**四、描繪令人厭惡之暴力行為的內容**

依第 99 條規定，網路安全專員得發出阻斷通知，要求其採取指定步驟阻斷對該素材之存取，包含阻斷網域名稱、統一資源定位器或網際網路協定指標等。

**五、線上內容分級計畫**

首先，就第一級內容移除，第 109 條授權網路安全專員，可向社群媒體、相關電子服務或指定網際網路服務提供者，發出移除通知，要求其在 24 小時內採取合理步驟移除內容；第 110 條則規定，授權專員可向主機託管服務業者發出移除通知，要求其在 24 小時內停止代管該內容。

再者，就第二級內容之移除，針對「X18+或第二類限制級」內容，於第 114 條及第 115 條分別使網路安全專員可向社群媒體服務、相關電子服務或指定網際網路服務提供者，以及主機託管服務業者，通知 24 小時內為移除內容或停止託管；針對「R18+或第一類限制級」內容，於第 119 條及 120 條，則係起採取「補救通知（Remedial notice）」，除對前述受規範實體分別為通知移除或停止託管外，尚可以選擇不予移除內容，而為該素材加設存取限制。

**第二目、對未知內容之免責**

依第 235 條第 1 項，州或領地之法律或普通法或衡平法之規則，不得使澳洲儲存服務提供者在不知悉線上內容性質之情況下，因儲存內容而承擔刑事或民事責任，或要求其主動監測、查詢或保存所儲存內容之紀錄；同樣地，亦不得使網路服務提供者在不知悉內容性質之情況下因傳輸內容而承擔責任，或要求其監測、查詢或保存所傳輸內容。

**第三款、服務提供者義務**

本法針對網路服務提供者（包含社群媒體、相關電子服務、指定網際網路服務及主機服務提供者）以及一般使用者，訂有明確之法律義務：

**第一目、基本線上安全預期**

依第 45 條規定，主管機關得制訂社群媒體服務、相關電子服務及指定網路服務決定其應遵守之基本線上安全預期事項（Basic online safety expectations）。第 46 條進一步規定，其核心預期內容必須涵蓋以下預期事項：

一、應採取合理步驟確保終端用戶能安全使用服務，並諮詢網路安全專員意見（第 46 條第 1 項第 a 款、第 b 款）

二、應將有害素材降至最低，包含網路霸凌素材、網路虐待素材、未經同意之私密影像、第 1 類素材及令人厭惡之暴力行為相關素材（第 46 條第 1 項第 c 款第 i 至 viii 目）

三、應確保技術措施有效防止兒童存取第 2 類素材（第 46 條第 1 項第 d 款）

四、應建立清晰易識別之投訴與檢舉機制（第 46 條第 1 項第 e 款、第 f 款）

五、當網路安全專員書面要求提供者就相關事項給予聲明或資訊時，提供者應於 30 日內遵從（第 46 條第 1 項第 g 至 i 款）

第 48 條則規定，若專員認定服務提供者違反一項或多項基本線上安全預期，得準備相應聲明，向服務提供者給予副本，並得視情況將聲明公布於專員網站[293]。

[293] 同條第 3 項則規定，若專員認定服務提供者在特定期間內始終遵守基本線上安全預期，亦得準備相應聲明，向提供者給予副本，並得視情況予以公布。

**第二目、合規報告義務**

網路安全專員得透過書面通知，要求特定服務提供者定期提交關於遵守基本線上安全預期情形之報告，區間不得短於 6 個月或長於 24 個月，並須考量投訴次數、先前違規紀錄及提供者實務缺陷等因素（第 49 條第 2 項、第 3 項、第 5 項）。

受通知之服務提供者須在其能力範圍內遵從，違者面臨 500 罰鍰單位之民事制裁金（第 50 條），且網路安全專員得另行發出正式警告（第 51 條）。網路安全專員亦得以法律文書針對特定類別之所有服務提供者要求定期提交合規報告（第 52 條），違者同樣面臨 500 罰鍰單位之民事制裁金（第 53 條）；此外，網路安全專員得隨時要求提交一次性之「非定期」合規報告（第 56 條），違反該通知者面臨 500 罰鍰單位之民事制裁金（第 57 條）。

**第三目、社群媒體最低年齡義務（2024 年新增）**

本法第 4A 部分係 2024 年 11 月 29 日通過修正案所新增，目的在於降低受年齡限制之社群媒體平台對受年齡限制用戶造成傷害之風險（第 63B 條）。「受年齡限制之社群媒體平台」係指以促成線上社交互動為唯一或重大目的、允許用戶相互連結互動且允許發布素材之電子服務（第 63C 條第 1 項），目前符合此定義者包含 Snapchat、TikTok、Facebook、Instagram 及 X 等平台[294]；判斷是否符合社交互動目的時，廣告目的應不予考慮（第 63C 條第 3 項）。

就核心義務而言，受年齡限制之社群媒體平台提供者，負有採取合理步驟以防止受年齡限制之用戶擁有帳號之義務，違者將面臨 30,000 罰鍰單位之民事罰鍰（第 63D 條）。此義務自主管機關指定之

[294] Prime Minister of Australia Home, Social Media Reforms to Protect Our Kids Online Pass Parliament（2024/11/28）, https://www.pm.gov.au/media/social-media-reforms-protect-our-kids-online-pass-parliament；線上社交互動並不包括如線上商務等互動；又受年齡限制之社群媒體平台，可能但不限於第 13 條所稱之社群媒體服務。

日起生效，且不得晚於施行後 12 個月，並適用於生效日當日或之後存在之所有帳號（第 63E 條第 1 項、第 3 項、第 4 項）。

於資訊蒐集限制方面，提供者不得為遵守年齡限制義務之目的蒐集法律規則指定之特定資訊（第 63DA 條第 1 項），亦不得蒐集政府核發之身分證明素材或使用經認證之數位身分服務，違者面臨 30,000 罰鍰單位之民事罰鍰；惟若提供者同時提供合理之替代驗證手段，則不在此限（第 63DB 條第 1 項、第 2 項）。

**第四款、未來之修正方向**

現行法律與監管架構偏重事後之移除機制（takedown powers），對於大規模網路危害之預防能力似乎顯有不足。澳洲 2024 年《2021 年網路安全法法規審查報告》建議，應引入「單一且整體性之注意義務（a singular and overarching duty of care）」，內容涵蓋盡職調查（due diligence），並以安全源於設計（safety by design）原則、風險評估、緩解及衡量為其基礎，要求服務提供者主動採取合理步驟預防可預見之網路危害。

此舉將維護線上安全之主要責任由個人用戶，轉移至最具能力處理危害之服務提供者[295]，蓋網路服務提供者對其系統與流程擁有控制權與相關知識[296]。簡言之，注意義務將監管重點從「事後應對特定素材以補救傷害」，轉向「採取預防性且基於系統的做法」[297]。

在澳洲政府於 2026 年 4 月 15 日公布之「對於 2021 年線上安全法之獨立審查的政府回應」[298]中，對於上述注意義務之明文立法，明確表達支持之態度。此一方向，實與下文介紹之 2025 年立法相呼應。

**第二項、2025 年詐騙預防框架法**

---

[295] Delia Rickard, *Report of the Statutory Review of the Online Safety Act 2021,* 13（2024）.
[296] *Id* at 50.
[297] *Id* at 50.
[298] Australian Government, *Government Response to the Independent Review of the Online Safety Act 2021*（2026）.

## 第一款、緒論

澳洲每年因詐騙損失數十億美元，2023 年通報財務損失達 27.4 億美元[299]，較 2022 年之 31 億美元雖有所下降，仍高於 2020 及 2021 年之年度損失總額[300]；且因普遍存在未被通報之黑數，實際損失預計更高。同年詐騙通報件數約 60.1 萬件，較 2022 年增加 18.5%。損失前五大類型依序為投資詐騙（逾 13 億美元，占比最高）、遠程操控詐騙[301]、情感詐騙、網路釣魚及商業電子郵件詐騙。

現行監管架構雖設有 ASIC、澳洲國家反詐騙中心（NASC）、澳洲金融申訴管理局（AFCA）及澳洲金融犯罪交易所（AFCX）等機構，產業界亦推行銀行業部門之自律規範（Scam-Safe Accord）、由多家社群媒體公司簽署之行為準則 （Australian Online Scams Code）、電信產業之行業準則（Reducing Scam Calls and Scam SMS Industry Code），以及簡訊發送者 ID 註冊制度（SMS Sender ID Register）[302]等措施，然整體防制架構仍呈零散分歧，各產業保護程度參差不齊，部分產業甚至欠缺正式規範，形成監管漏洞。鑑於詐騙者慣於使用跨平台、跨服務方式作案，現行碎片化機制實難以形成有效防線。

為此，澳洲政府於 2024 年 11 月 7 日向國會提交《2024 年詐騙預防框架法案》，透過建立詐騙預防框架（Scams Prevention Framework，簡稱 SPF），對詐騙高發之關鍵產業課予一致且具法律拘束力之企業義務，旨在整合全經濟體系之防詐標準、強化消費者保護，並使澳洲成為全球詐騙集團最難滲透之市場之一，並於 2025 年 2 月 21 日正式施行。

---

[299] ACCC, *Targeting scams: Report of the National Anti-Scam Centre on scams activity 2023*, 1（2024）.
[300] *Id*, at 4.
[301] 至於何謂遠程操控詐騙，可參閱 Australian Government，遠程操控詐騙，https://beconnected.esafety.gov.au/pluginfile.php/84592/mod_resource/content/2/T36_C4_remote_scams/Remote%20access%20scams%20Be%20Connected%20t35_c4%20TCH.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。
[302] Josh Gibson, *Scams Prevention Framework Bill 2024*, Bills Digest No. 33, 2024–25, 3（2025）.

本法第 58AA 條即揭示立法目的在於預防及因應影響下列對象之詐騙：首先係該詐騙涉及、關聯於或利用已提供、可能提供、或聲稱提供予就澳洲「境內對象」之特定服務，包含位於澳洲境內之自然人；或在澳洲經營小型企業之人。而就身在「境外」惟平時常住澳洲之居民，亦在本法之保護目的之內，而服務之提供者，可為澳洲服務提供者，或外國服務提供者透過其在澳洲之「常設機構（permanent establishments）」，向上述保護之對象提供服務。

**第二款、法律架構**

2025 年詐騙預防框架法( Scams Prevention Framework Act 2025 )，其增訂之方式乃係以修正案之形式，將詐騙預防的相關規定寫入並修改既有之法律。除《2010 年競爭與消費者法( Competition and Consumer Act 2010 )》，亦連帶修改《2005 年澳洲通訊及媒體管理局法( Australian Communications and Media Authority Act 2005）》、《2001 年澳洲證券與投資委員會法（Australian Securities and Investments Commission Act 2001）》、《2001 年公司法》等法律。又 2025 年詐騙預防框架法，其真正的法律核心與架構，全部規範於附表一（Schedule 1）中；又附表一可再分為第一部分主要修訂（Part 1—Main amendments），以及第二部分其他修訂（Part 2—Other amendments）兩大部分。

依據第 58AB 條， SPF（下稱「本框架」）是一套多管齊下以保護澳洲消費者免受詐騙之機制。本框架要求被選定之產業領域內的服務提供者，必須採取各項行動，以打擊與其服務相關、有所關聯或利用其服務之詐騙行為。

這些服務提供者必須遵守本框架之首要原則（ overarching principles），如（a）關於詐騙之治理安排，以及（b）詐騙之預防、偵測、報告、阻斷與因應。此外，根據本框架，主管機關得制定各產業守則（SPF codes），針對被選定產業領域內之服務提供者，就詐騙之治理安排、預防、偵測、阻斷與因應等，規定產業之特定要求；亦

得核准外部爭議解決機制，供服務提供者參與，並得就消費者對於服務提供者如何處理詐騙事件之申訴進行裁決。

監理與執法方面，委員會（the Commission）負責監督並確保服務提供者遵循該框架之首要原則；至於各產業守則之遵循情形，則由主管機關指定之其他聯邦機構負責監理與執法。

**第三款、核心五大原則之要求**

首先，關於「受監管之產業」，第 58AC 條賦予主管機關以法律文書指定[303]澳洲經濟中特定業務或服務為「受監管產業」之權力。就可指定之產業範疇而言，該條第 2 項例示三類憲法授權基礎：其一為憲法第 51 條意義下之「銀行業務」、「保險業務」及「郵政、電報、電話或其他類似服務」，後者涵蓋電信傳輸服務、電子服務（包括社群媒體服務）及廣播服務等。上述列舉並非窮盡，主管機關之指定權限不以此為限。而澳洲政府承諾首波指定電信服務、銀行服務，以及涉及社群媒體、付費搜尋引擎廣告與即時通訊的數位平台服務納入規範，蓋上述各個產業皆為詐騙活動的主要媒介[304]。

其次，就受監管產業下「受監管實體」及「其受監管服務」之認定，第 58AD 條建立以下規則。就憲法授權之三類產業而言，凡經營或提供銀行、保險或通訊相關業務或服務之人[305]，當然構成該產業之受監管實體，其所經營或提供之業務或服務即為受監管服務。就其他產業而言，受監管實體之認定涵蓋三種情形：其一為經營或提供屬於受監管產業一部分之業務或服務之公司；其二為利用憲法第 51 條所定郵政、電報、電話或類似服務進行活動之人；其三為在涉及跨州或

---

303 主管機關於行使指定權限前，依第 58AE 條第 1 項負有考量與諮詢之程序義務。就考量義務而言，主管機關須就下列事項綜合評估：該產業之詐騙活動現況、現行業界自發性措施之成效、潛在 SPF 消費者之利益、對公眾及相關企業可能產生之利益與風險，以及其他主管機關認為相關之事項。就諮詢義務而言，主管機關須諮詢組成該產業之相關企業或服務，或代表其利益之協會及團體，並諮詢代表潛在消費者利益之相關協會或團體。惟依第 2 項，縱未履行上述程序義務，亦不影響指定文書之效力，蓋此程序義務之違反不構成指定文書之無效事由。

304 Revised Explanatory Memorandum — Scams Prevention Framework Bill 2024 （Cth） 5.

305 此外，第 58GA 至 58GC 條亦有將「人」之定義延伸至合夥企業、非法人團體及信託等。

國際貿易或商業之過程中進行活動之人。後兩種情形之受監管服務範圍，僅限於與該特定活動方式相關之業務或服務部分，而非全部業務。

依據第二分部（Division 2）確立詐騙防治架構之首要原則（Overarching Principles），乃係「受監管實體」核心合規義務之所在，並以治理（Governance）、預防（Prevent）、偵測（Detect）、通報（Report）、阻斷（Disrupt）及回應（Respond）六大原則為其架構。上述各原則均連結民事制裁金條款，由 ACCC 以 SPF 一般監管機構之身分負責監測、調查及執行。

這些原則要求各受監管實體必須：（a） 針對防制詐騙事宜，制定書面政策並落實「治理」安排；以及（b） 採取「合理措施」以進行詐騙之預防、偵測、通報、阻斷及回應。由此可知，就「治理」以外之義務，監管實體必須針對「詐騙[306]」採取「合理措施」，而第 58BB 條就貫穿本分部之「合理措施」標準設有一般性規定，對於判斷受監管實體是否已採取合理措施，應綜合考量實體規模、服務種類、消費者群體及詐騙風險之性質，而其中是否已遵循 SPF 產業守則相關義務，則為首要考量事項（Primary Consideration）；就受監管實體而言，遵循守則即構成最有力之合規基礎。

## 第一目、治理（Governance）

[306] 第 58AG 條第 1 項規定，詐騙係指直接或間接嘗試與受監管服務之 SPF 消費者進行接觸或互動，無論該嘗試是否成功，且依客觀合理判斷，該嘗試涉及欺騙，並於成功時將造成該消費者或其關係人之損失或損害，包括 SPF 個人資料、財務利益或其他利益之損失。至於「涉及欺騙」之判斷，第 2 項列舉四種情形（1）以欺騙方式將某事物表示為或關聯於受監管服務；（2）就受監管服務相關事項冒充受監管實體；（3）企圖欺騙消費者使其透過受監管服務執行特定行動，或促成他人為之；以及（4）利用受監管服務實施欺騙行為。第 3 項並明定，詐騙嘗試得為單一行為，亦得為一系列行為之組合；惟第 4 項規定，若該嘗試該當 SPF 規則所規定之特定類型，則可能不構成本條所稱之詐騙。上述定義有兩點值得注意。其一，詐騙之成立以「嘗試」為已足，不以實際造成損失為必要，凡存在詐騙嘗試即可能落入規範範疇，有效填補因詐騙未遂而難以追究之法律漏洞。其二，保護客體不限於消費者本人，其關係人之利益亦在保護範圍之內，擴大了本條之適用主體範圍。

治理原則係整體合規架構之基礎，依第 58BD 條至第 58BF 條，涵蓋「政策制定」、「年度核可」及「紀錄保存」三層義務，均為獨立之民事制裁金條款。

就「政策制定」而言，受監管實體須就詐騙之預防、偵測、阻斷、回應及通報事項，制定完整之書面治理政策與程序，並同步建立用以衡量政策成效之績效指標與目標，且指標內容須符合 SPF 規則之要求（第 58BD 條）。就「年度核可」而言，實體成為受監管實體後 12 個月內，須由高階主管（Senior Officer）以書面完成首次核可；此後於每個「12 個月週年日」起 7 日內，均須再行核可（第 58BE 條）。此設計使治理責任上升至公司治理層級，由高階主管個人承擔書面簽署責任。就「紀錄保存」而言，政策之制定、修訂、落實及高階主管審查等活動，均須保存具重大資訊性質（Material Nature）之相關紀錄至少六年（第 58BF 條）。

**第二目、預防（Prevent）**

依第 58BJ 條，受監管實體須採取合理措施，防止他人利用、涉及或連結其受監管服務進行詐騙，違反者構成民事制裁金條款之違反。值得注意者，第 58BK 條明文規定此義務並不僅限於對他人所提供詐騙情報作出回應，縱無外部情報觸發，實體仍負積極主動預防之法定職責。此外，SPF 守則得進一步要求實體辨識面臨詐騙威脅之一般消費者及高風險消費者，並主動提供詐騙相關資訊，落實消費者風險分級機制。

**第三目、偵測（Detect）**

偵測義務依第 58BM 條至第 58BO 條，分為三個層次。其一，受監管實體須能於詐騙發生時及發生後均及時偵測（第 58BM 條）。其二，一旦取得可採取行動之詐騙情報（Actionable Scam Intelligence），實體須於 28 日內採取合理措施調查該活動是否構成詐騙，逾期即屬

違反民事制裁金條款（第 58BN 條）。其三，取得情報後，實體亦須於合理期間內辨識已受或可能受影響之 SPF 消費者；何謂「合理期間」，得由 SPF 守則進一步細化（第 58BO 條、第 58BP 條）。「可採取行動之詐騙情報」為偵測、通報、阻斷三大原則共同之義務觸發要件，實體內部之情報接收、分類與流轉機制是否健全，直接決定是否符合合規要求。

**第四目、通報（Report）**

關於本法之通報義務，若受監管實體凡取得可採取行動之詐騙情報，即須依 SPF 規則所定期限、方式及格式，主動向 ACCC 提交報告（第 58BR 條）；若實體符合 SPF 規則所定特定情形，得以此作為不適用通報義務之抗辯，惟舉證責任由該實體自行承擔。而若 ACCC 以書面要求提交特定詐騙個案報告時，實體須依指定期限及格式提交，並說明損失情況、已採取之阻斷措施及是否已撤回等事項；若涉及個人資訊，原則上須予去識別化，但監管機構合理相信不去識別化方能達成法律目的者，不在此限（第 58BS 條）。此外，為避免重複通報，實體若已就同一事項向他監管機構提交，後續僅需載明首次提交之日期與時間即可。

就通報義務之輔助規範而言，SPF 規則得建立授權第三方營運資料閘道或入口網站之制度，以利報告之提交與存取（第 58BT 條）。另依第 58BU 條，凡合約或安排中之保密條款與通報義務相牴觸者，在牴觸範圍內不生效力；此規定對金融機構、電信業者及數位平台之客戶合約安排具有重大影響，相關保密條款之法律效力有必要重新審視。在資訊共享方面，ACCC 得向受監管實體、聯邦機關、執法機關及外國監管機構揭露詐騙行動相關資訊；對外國機構揭露時，須確信其已就資訊儲存、用途及目的限制作出承諾，且揭露係屬適當（第 58BV 條）。

**第五目、阻斷（Disrupt）**

依第 58BX 條，受監管實體取得可採取行動之詐騙情報後，須於合理時間內採取「合理措施[307]」，阻斷詐騙活動或防止損失發生，且所採措施須與情報性質及其所擁有之相關資訊相稱（Proportionate）。實體並須依第 58BY 條就調查結果向 ACCC 報告，說明是否合理相信該活動構成詐騙；凡依契約所負保密義務與本調查報告義務相牴觸者，在牴觸範圍內亦不生效力。

第 58BZA 條為阻斷原則下之重要安全港條款，旨在保護受監管實體在調查期間善意採取阻斷行動之法律責任風險。凡阻斷行動係基於善意（good faith）、依 SPF 規定採取，且與情報及可取得資訊相比具合理比例性[308]，並係在情報成為可採取行動之日起至確認詐騙或非詐騙、或 28 日（以較早者為準）之期間內採取，則實體就該行動不對任何民事訴訟負責。惟安全港之適用附有重要但書，亦即若事後確認該活動並非詐騙，且在合理可行情況下得以撤回者，實體須立即撤回該阻斷行動。

## 第六目、回應（Respond）

回應原則建立三層爭議解決體系，全數連結民事制裁金條款。第一層為詐騙通報機制（第 58BZC 條）。受監管實體須設置可近用之通報機制，使消費者得就涉及或可能涉及詐騙、且對其作為 SPF 消費者時產生影響之活動向實體通報，未設置者即構成民事制裁金條款之違反。

第二層為內部爭議解決機制（internal dispute resolution，簡稱 IDR）（第 58BZD 條至第 58BZE 條）。受監管實體須設置可近用且透明之

---

307 關於合理措施的範例，如：（1）移除與詐騙活動相關的內容（包括詐騙廣告或詐欺帳號）。（2）封鎖與詐騙相關的電話號碼、帳號或內容。（3）拒絕或攔截付款，以便受監管實體能夠聯絡消費者，並告知其準備匯款的帳戶已被確認與詐騙有關。（4）確認收款人的詳細資料。Revised Explanatory Memorandum — Scams Prevention Framework Bill 2024 （Cth） 55.

308 本條第 3 項規定，就第 2 項 c 款所稱「合理比例性（reasonably proportionate）」之判斷，應考量下列事項：（a）若未採取該行動，對 SPF 消費者或從事該活動之人可能造成之潛在損失或損害；以及（b）若已採取該行動，惟該活動實際上並非詐騙，對 SPF 消費者或從事該活動之人可能造成之潛在損失或損害。

IDR 機制，處理消費者就詐騙活動或實體因應行為所提出之申訴；進行 IDR 程序時，須考量 SPF 規則所定之程序及責任分攤指引，並須向申訴人提供遵循聲明。遵循聲明須載明實體依合理可取得資訊判斷是否已遵循相關 SPF 義務，並以書面由授權代表簽署；該聲明在後續 SPF 外部爭議解決機制相關程序中，得作為實體合規情形之初步證據，具有重要訴訟效力，實體作成時須審慎確認自身合規狀態。值得注意者，IDR 程序中所適用之責任分攤指引，無須與一般侵權法下多數共[309]同侵權人比例責任制度（第 58FZD 條至第 58FZK 條）保持一致，或可反應出立法者對詐騙案件採取獨立責任規範路徑之政策選擇。

第三層為外部爭議解決機制（External Dispute Resolution，簡稱 EDR）（第 58BZG 條）。若於內部爭議解決機制無法解決爭議，則可轉向外部爭議處理程序，由 AFCA 統一審理並依責任比例裁定賠償。對於未遵守 SPF 規定之業者，亦可處以民事制裁金。凡提供具有 SPF 消費者之受監管服務者，均須成為 SPF 外部爭議解決機制之成員，不得僅依賴內部處理；且成員須對 AFCA 提供合理協助與配合。

此外，實體尚負有資訊公開義務，須就消費者在通報機制、IDR 及 EDR 三層機制下所享有之權利，公開提供可供公眾取得之資訊（第 58BZF 條）。各層機制之具體條件及成員義務，均得由 SPF 守則訂定產業特定細節（第 58BZH 條）。

**第四款、違反責任**

若受規範實體（如數位平台、銀行、電信商等）違反了防詐騙架構的首要原則（例如預防、偵測、阻斷、通報與回應等），將面臨極為嚴厲的法律責任與多樣化的執法手段，具體包含以下幾個層面：

[309] 葉珈瑜、鄭元皓，國外使用社群媒體進行詐欺犯罪預測之現況與反思，113 年犯罪狀況及其分析 2024 犯罪趨勢關鍵報告，頁 184，2025 年。

## 第一目、分級之鉅額民事制裁金

違反防詐原則在法律上被明確列為「民事制裁金條款」，法院可依法對違規者裁罰鉅額罰鍰，而違反之原則又可區分為「第一級違規」（Tier 1 contraventions）及「第二級違規」（Tier 2 contraventions），此部分實係規範民事制裁金之上限。

### 一、第一級違規

根據本法第 58FK 條之規定，若如果違反預防、偵測、阻斷或回應等原則，對於法人實體，法院可處以以下三者金額最高的一項：159,745 個罰鍰單位；或是因違規行為直接或間接獲得，且可合理歸因於該行為之利益總額，則為該利益總額之 3 倍；若無法確定獲利金額，則處以該機構違規期間調整後營業額的 30%。至於對於非法人實體，最高罰鍰為 7,990 個罰鍰單位。

### 二、第二級違規

根據第 58FL 條，第二級違規主要針對違反內部治理、通報義務，以及未遵各產業守則的行為，其中包含違反治理及通報原則。違反特定領域各產業守則中的民事處罰條款，對於法人實體可處以之最高罰鍰，為以下三者中最高者：31,950 個罰鍰單位或是因違規所獲取利益總值的 3 倍；若無法確定獲利金額，則處以該機構違規期間調整後營業額的 10%。而對於非法人實體，則為最高罰鍰為 1,600 個罰鍰單位。

## 第二目、民事求償與損失補償責任

### 一、被害人得提起損害賠償之訴

首先，第 58FZC 條確立被害人就違反 SPF 原則或 SPF 各產業守則之民事制裁金條款行為，而提起損害賠償訴訟之一般性規則。依第 1 項，凡因他人違反 SPF 原則或 SPF 各產業守則之民事制裁金條款而遭受損失或損害者，得對該他人提起訴訟，請求賠償其所受損失或

損害之金額。為強化消費者保護之實效，第 2 項並賦予 SPF 監管機構於取得被害人書面同意之前提下，得代表被害人提起前述請求損害賠償之權限。就時效而言，第 3 項規定損害賠償請求須於相關訴因發生之日起六年內提出。

惟上述損害賠償請求之行使，依第 4 項須受第 58FZD 條至第 58FZK 條關於共同侵權人比例責任制度之規範限制。該制度旨在處理多名共同侵權人並存之情形，使法院得依各被告對損害發生之責任比例，分別判決其應負擔之賠償金額，而不適用連帶賠償之原則，避免由單一被告承擔全部賠償責任之不公平結果。

**二、損失補償命令**

第 58FZP 條及第 58FZQ 條就違反 SPF 原則或 SPF 守則之民事制裁金條款所造成之損害，確立損害賠償以外之司法救濟命令制度。

就命令之「作成」而言，法院得依申請，對從事違規行為之人或參與該違規行為之人，作成其認為適當之命令，惟以該違規行為已導致或極可能導致一群被害人遭受損失或損害為前提。命令之目的須為全部或部分救濟被害人所受損失或損害，或預防、減輕被害人因該違規行為所遭受或極可能遭受之損失或損害；不符上述目的者，法院不得作成命令。值得注意者，法院在判斷是否作成命令時，得考量違規行為發生後違規人及被害人雙方之行為表現，但毋需就特定被害人之身分或其損害之具體性質作出認定。

就申請權限而言，命令之申請依違規行為之性質分由不同監管機構提出：違反 SPF 原則者，由 SPF 一般監管機構提出；違反特定受監管產業 SPF 守則者，由該產業之 SPF 部門監管機構提出。申請得於相關訴因發生後六年內為之，且不以已提起執行程序為前提。就非當事人被害人之地位而言，命令之效力及於未參與訴訟程序之被害人。若非當事人被害人依命令所定方式已獲救濟、預防或減輕損害，且其

已接受該救濟結果，則該被害人受命令之約束，不得再就同一損害對違規人提起任何主張、訴訟或請求，其他就同一損害所作成之命令亦對其不生效力，從而避免重複求償之問題。

而就命令之「類型」，第 58FZQ 條列舉法院得作成之具體命令內容，包括宣告相對人與被害人間之契約或附屬協議全部或一部無效，並得宣告自始無效或自指定日期起無效；依指定方式變更契約或附屬協議，並宣告變更後之內容溯及指定日期生效；拒絕強制執行契約或協議之任何條款；責令相對人退還款項或返還財產；責令相對人自費維修貨品或提供零件；責令相對人自費提供指定服務；以及就創設或轉讓土地權益之法律文書，責令相對人簽署變更或終止該文書效力之相應文書。上述各類命令賦予法院高度裁量彈性，得視個案情形選擇最適當之救濟方式，以實現對被害人損害之有效填補。

**第三目、罰鍰通知書機制**

針對某些層級較低的違規（如違反第二級的治理與通報原則），監管機構調查員可以直接開立「罰鍰通知書（Infringement notices）」作為替代法院訴訟的快速處罰手段。開罰金額為法人 60 個罰鍰單位，非法人 12 個罰鍰單位。若按時繳納罰鍰，即可免除後續該次違規的法院訴訟。

第 D 分節（第 58FN 條至第 58FT 條）確立 SPF 罰鍰通知書制度，作為提起民事制裁金程序之替代機制，適用於涉嫌違反 SPF 原則（第 2 分部第 B 或 E 分節，即「治理」與「通報」原則）或 SPF 守則之民事制裁金條款之情形。就制度性質而言，罰鍰通知書之發出並非強制義務，監管機構得視情形選擇是否採用此途徑。未發出通知書、或已發出之通知書經撤回者，均不影響監管機構嗣後提起民事制裁金程序之權限；且若當事人未遵守通知書之要求，法院得裁處高於通知書所載金額之罰鍰，通知書所定金額並不構成罰鍰上限。

就通知書之「發出權限」而言，SPF 一般監管機構之檢察員於合理相信一人違反 SPF 原則相關民事制裁金條款時，得向該人發出罰鍰通知書；SPF 部門監管機構之檢察員則就違反各該產業 SPF 守則之情形，享有同等之發出權限。每一違規行為以發出一份通知書為限，且通知書須於涉嫌違規行為發生之日起 12 個月內發出，逾期發出者不生效力；通知書亦不得合併記載複數違規行為，否則同屬無效。

就通知書之「應載事項」而言，通知書須記載唯一編號、發出日期、受通知人姓名、發出檢察員姓名及監管機構聯絡資訊、涉嫌違規行為之日期及所涉民事制裁金條款、法院得裁處之最高罰鍰金額、通知書所定應繳罰鍰金額及繳納期限、繳納方式，以及相關條文效力之說明。就罰鍰金額而言，法人之罰鍰定為 60 個罰鍰單位，自然人則為 12 個罰鍰單位。

就「遵守期限」而言，當事人須自通知書發出次日起 28 日內繳納罰鍰。監管機構認為適當時，得以書面通知延長期限一次，延長期間不得逾 28 日；縱未發出書面延長通知，亦不影響延長之效力。

就「法律效果」而言，當事人於遵守期限內依通知書繳納罰鍰，且通知書未經撤回者，不得僅因繳納罰鍰之行為即被視為已違反相關民事制裁金條款，聯邦政府亦不得就同一涉嫌違規行為對其提起或繼續任何刑事或民事訴訟程序，從而賦予遵守通知書之當事人明確之法律保障。反之，若當事人未於期限內依規定繳納，且通知書未經撤回，則須就該涉嫌違規行為面臨 SPF 民事制裁金裁定之程序。

### 第四目、其餘多樣化之強制執法與救濟手段

除制裁金與賠償，監管機構與法院尚能採取下列強制措施：

#### 一、補救指示（Remedial directions）（第 58FZM 條）

監管機構於合理懷疑受監管實體正在違反或將會違反 SPF 原則或各產業守則時，可書面強制指示違規實體在合理時間內採取特定行

動以符合防詐規範，若未於指示期間遵守該指示，則將面臨民事制裁金之結果。

**二、禁制令（第 58FW 條與第 58FX 條）**

法院可下令禁止違規者繼續從事不當行為，或強制其必須履行特定防詐作為。

**三、公開警告通知（Public warning notices）（第 58FZL 條）**

監管機構若合理懷疑業者違規，且基於保護大眾利益，可直接向公眾發布針對該業者行為的警告通知。

**四、負面宣傳命令（Adverse publicity orders）（第 58FZN 條）**

法院可命令違規者自費刊登廣告，公開揭露其違規行為與特定資訊。

**五、非懲罰性命令（Non-punitive orders）（第 58FZO 條）**

法院可要求違規者執行社區服務，或是發布監督令（Probation Order）強制違規者為其員工建立合規教育與培訓計畫，並改善其內部營運機制以防止當事人重複從事違規行為或類似行為。

**六、可強制執行的承諾（Enforceable undertakings）（第 58FV 條）**

為監管機構可接受業者自願提出的改善承諾，一旦監管機構認定業者違反承諾條款，得向法院申請執行命令法院可強制其執行，法院於確認違約後，得令當事人履行承諾條款、繳交因違約所獲財務利益之相當金額予聯邦政府、賠償因違約受損之第三人，或作成其認為適當之其他命令，賦予監管機構靈活有效之執法手段。

# 第四節、歐盟法制

## 第一項、法律規範

### 第一款、緒論

歐盟於 2022 年 10 月通過數位服務法（Digital Services Act, 簡稱 DSA[310]），係為改善 2000 年頒布之電子商務指令（E-Commerce Directive）於各成員國間之適用歧異而制定，並於 2024 年 2 月 17 日全面實施[311]。此法令係為規範平台於內容管理與分發方面之實務運作，旨在強化中介服務提供者內容移除之責任及相關監管規範[312]。

依 DSA 第 3 條 g 項，DSA 規範的中介服務提供者（providers of intermediary services），其所指之中介服務包括連線服務（mere conduit）、快速存取服務（caching）及資訊儲存服務（hosting）[313]。另外，DSA 所指之線上平台（online platform），則指儲存使用者提供之資訊，並應使用者要求向公眾傳播該資訊之中介服務[314]。至於線上搜尋引擎（online search engine），依本法規定，亦屬一種允許使用者根據任何主題輸入查詢，而其在所有網站或特定語言之所有網站搜尋後，以任何格式回傳找到與查詢內容相關結果之中介服務。

對於中介服務提供者，DSA 第二章及第三章分別針對其責任免除之安全港，以及「盡職調查義務」（due diligence obligations）加以

---

[310] Regulation（EU）2022/2065 of the European Parliament and of the Council of 19 October 2022on a Single Market For Digital Services and amending Directive 2000/31/EC（Digital Services Act）.

[311] Ajna Jodanovic, *The Digital Services Act Package: Protection of the Fundamental Rights of Digital Service Uses in the European Union*, Regional L. Rev. 43,43-64,48-51（2024）.

[312] *Id*, at 43-64,45-47；Tambiama Madiega, *Digital services act*, EPRS,（2021）；European Commission, *The Digital Services Act*, https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/digital-services-act（last visited 2026/05/07）；相關討論可參洪德欽，歐盟針對超大型數位平臺的規範與實踐，臺大法學論叢，54 卷 2 期，頁 318-321，2024 年。

[313] 相關翻譯參考數位中介服務法草案總說明之用語。

[314] DSA,Art.3（i）.

規定。以下關於責任免除之規範，將主要針對與本研究計畫關注之線上平台相關之資訊儲存服務提供者之規範為之。

至於盡職調查義務，DSA 針對業者性質、規模及影響力之不同，要求不同程度的義務[315]。詳言之，DSA 針對「所有中介服務提供者」（all providers of intermediary services）設有必須一體遵循之規定，但對於中介服務提供者中屬於「包括線上平台在內的資訊儲存服務提供者」（Hosting Services）、「線上平台服務提供者（online platforms）」、「提供使用者與賣方以通訊交易方式訂立契約之線上平台服務提供者（Marketplaces）」及「超大型線上平台及超大型線上搜尋引擎（VLOSEs）」[316]則另設有額外之規定，業者若屬各該類型，亦須就其相關規範加以遵守。本文將先簡要介紹所有中介服務提供者均須遵循之規範，再針對本研究計畫關注之線上平台、超大型線上平台與搜尋引擎的相關規範加以說明。

**第二款、免責規範及違法內容之認定**

就於數位平台上發布證券不實資訊之平台責任部分，DSA 延續電子商務指令之免責安全港機制。並就不同服務態樣與規模之中介服務者設有不同之免責規範。

就「連線服務提供者」免責之規範，DSA 第 4 條第 1 項明文若有以下情形，該中介服務提供者對使用者傳輸之資訊免責：（a）該中介服務提供者未主動發起該資訊之傳輸；（b）該中介服務提供者未篩選該資訊之接收者；（c）該中介服務提供者未就該資訊為任何篩選或修改[317]。

對「快速存取服務提供者」第 5 條第 1 項有明文，認為須符合下列情形之一：（a）該中介服務提供者未改變存取之資訊；（b）該中

[315] DSA, Recital 40-41.
[316] DSA, Art.4-43.
[317] DSA, Art.4,1.

介服務提供者依服務使用條款接取該資訊；（c）該中介服務提供者依產業廣泛認可及普遍使用之方式更新該資訊；（d）該中介服務提供者未干涉產業普遍使用之合法技術，以取得資訊使用資料；及（e）知悉儲存之原始傳輸來源被移除或限制接取，或經司法或行政機關命令移除或限制接取時，立即移除所儲存之資訊或限制其接取[318]。

另外，於第 6 條第 1 項就「資訊儲存服務提供者」亦設有免責規範，其須符合：（a）該中介服務提供者對於違法活動或違法內容未實際知悉（actual knowledge），且於他人請求損害賠償時，依顯示之事實，亦不能察覺該活動或內容為明顯違法；或（b）知悉涉違法內容後，立即移除該資訊或限制其接取[319]。然於第 6 條第 4 項亦有表示，此條免責規定仍不影響司法或行政機關命令中介服務提供者終止或防止相關侵害行為[320]。

惟於第 6 條第 2 項及第 3 項另有規範上述免責規定不適用於下列情形：（一）該儲存資訊之使用者係受中介服務提供者之指揮監督而為者；（二）若係提供使用者與賣方以通訊交易方式訂立契約之線上平台服務提供者，其呈現特定資訊或交易之方式足以使一般消費者相信該資訊、產品或服務係由線上平台本身或由線上平台所指揮監督之人所提供者，則該線上平台不得以本條主張免除消費者保護法相關之責任[321]。

第 7 條規定，中介服務者不會因其自願性針對違法內容採取合法且必要之調查、偵測、識別、移除、限制接取或其他措施而無法免責[322]。

---

[318] DSA, Art.5,1.
[319] DSA, Art.6,1.
[320] DSA, Art.6,4.
[321] DSA, Art.6,2&3.
[322] DSA, Art.7：“ Providers of intermediary services shall not be deemed ineligible for the exemptions from liability referred to in Articles 4, 5and 6 solely because they, in good faith and in a diligent manner, carry out voluntary own-initiative investigations into, ortake other measures aimed at detecting, identifying and removing, or disabling access to, illegal content, or take thenecessary measures to comply with the requirements of Union law and national law in compliance with Union law, including the requirements set out in this Regulation.”

按 DSA 第 6 條 1 項 b 款之規範，一旦中介服務提供者得知違法內容，即須為移除或禁用該內容，否則不得為免責[323]。就何謂「違法內容」，DSA 第 3 條 h 款對此採較為廣義之定義，係指任何不符合歐盟法或成員國法律的資訊[324]。換言之，「違法內容」之認定依照 DSA 序言第 12 點，應解釋為不論其形式為何，凡依適用歐盟法或符合歐盟法之成員國法律本身即屬違法之資訊者或依相關規範因其與違法活動相關而被視為違法之資訊[325]。

就如何審酌違法內容，中介服務提供者常會先於服務使用條款說明其對使用者之限制[326]，而內容自律方式依第 3 條 t 款包括採取可能影響該等違法內容或資訊之可得性、可見性或可存取性之措施，例如降低排序、取消營利化、禁止存取或移除該等內容；亦包括採取影響使用者提供該等資訊能力之措施，例如終止或暫停使用者之帳戶[327]。

另按 DSA 第 16 條，中介服務提供者應建立一機制使任何人或實體得向其通知該服務中所存在之疑似違法內容資訊，而中介服務提供者於接收通知後，應即時予以處理，並就該通知所涉及之資訊作成決定[328]且依第 17 條應就該決定附理由[329]，並依第 24 條第 5 項該附註之

---

[323] DSA,Art. 6,2(b):" 1. Where an information society service is provided that consists of the storage of information provided by a recipientof the service, the service provider shall not be liable for the information stored at the request of a recipient of the service, on condition that the provider：(b) upon obtaining such knowledge or awareness, acts expeditiously to remove or to disable access to the illegal content."

[324] DSA, Art. 3 (h): "For the purpose of this Regulation, the following definitions shall apply：(h) 'illegal content' means any information that, in itself or in relation to an activity, including the sale of products or theprovision of services, is not in compliance with Union law or the law of any Member State which is in compliancewith Union law, irrespective of the precise subject matter or nature of that law;"；Ilaria Buri, Joris van Hoboken, *"The Digital Services Act (DSA) proposal/ a critical overview"*, Digital Services Act(DSA)Observatory Institute for Information Law（IViR）, University of Amsterdam Discussion paper - version of 28 October, 13（2021）.

[325] DSA, Recital 12；相關討論可參莊晏詞，從歐盟數位服務法探討內容審核機制之規範，科技法學論叢，20 期，頁 69-70，2024 年。

[326] DSA, Art.14,1.

[327] DSA, Art.3(t): "For the purpose of this Regulation, the following definitions shall apply：(t)'content moderation' means the activities, whether automated or not, undertaken by providers of intermediaryservices, that are aimed, in particular, at detecting, identifying and addressing illegal content or informationincompatible with their terms and conditions, provided by recipients of the service, including measures taken thataffect the availability, visibility, and accessibility of that illegal content or that information, such as demotion,demonetisation, disabling of access to, or removal thereof, or that affect the ability of the recipients of the service toprovide that information, such as the termination or suspension of a recipient's account;".

[328] DSA, Art.16.

[329] DSA, Art.17,1.

理由應置於執委會之資料庫中以使內容自律透明化[330]。但同時為避免中介服務提供者負擔過重之義務，第 8 條亦明文禁止對中介服務提供者課予一般監控或主動調查義務[331]。

而就是否會構成「違法內容」應先以中介服務提供者之內容自律機制審酌之，若對此產生爭議則需再透過法院為認定[332]。

### 第三款、盡職調查義務

#### 第一目、所有中介服務提供者均須遵循之規範

##### 一、設置單一聯絡窗口（對監管機關）

第 11 條規範中介服務提供者應設單一聯絡窗口，以便與各國主管機關、執委會及歐洲數位服務委員會（European Board for Digital Services，以下簡稱「數位服務委員會」[333]）以電子方式直接聯絡，且應公開該聯絡窗口之必要資訊並確保其易於辨識、取得，並應保持最新更新狀態；再者，中介服務提供者應於上述之必要資訊中載明得用以與其聯絡窗口溝通之語言，該語言除應包含一種為歐盟公民中最大可能範圍所普遍理解之語言外，並至少再包括一種該中介服務提供者主要設立地所在成員國之官方語言，或其法律代表居住或設立所在會員國之官方語言[334]。

##### 二、設置單一聯絡窗口（對使用者）

第 12 條則規範中介服務提供者應設立單一聯絡窗口，讓使用者能透過電子方式並在使用者友善之方式下，直接且迅速的與其溝通聯絡，且應允許使用者選擇聯絡方式，而該等方式不得僅依賴自動化工

---

[330] DSA, Art.24,5；European Commission, *DSA Transparency Database*, https://transparency.dsa.ec.europa.eu/（last visited 2026/5/7）.
[331] DSA, Art.8.
[332] 莊晏詞，註 325，頁 76-77。關於違法內容相關討論，可參莊晏詞，註 325，頁 64-77。
[333] 歐洲數位服務委員會，依 DSA 第 61 條，係由各成員國之數位服務協調員組成的獨立諮詢小組。其職責包括協助各成員國的數位服務協調員與執委會間之合作、就與 DSA 相關之新興議題協調並協助執委會、數位服務協調員及其他主管機關制定指引與分析以及協助數位服務協調員及執委會監管超大型線上平台。
[334] DSA, Art.11.

具；同樣地，中介服務提供者應公開該聯絡窗口之必要資訊並確保其易於辨識、取得，並應保持最新更新狀態[335]。

### 三、指定境內代理人

第 13 條就「指定境內代理人」之部分，其規範於歐盟境內無設立據點但在歐盟提供服務者應以書面指定一名境內代理人，且應將該指定代理人之姓名、郵寄地址、電子郵件地址及電話號碼通報該指定代理人居住或設立地成員國之「數位服務協調員（Digital Services Coordinator）[336]」。

此外，中介服務提供者應授權該代理人使其得就本規則相關之一切事項作為該中介服務提供者之補充或替代之受送達對象；中介服務提供者並應授權及給予充足之資源，以確保其得與各國主管機關、執委會及數位服務委員會進行有效且即時之合作，並履行相關決定；若指定代理人未能遵守本規則之義務，除得追究其法律責任外，亦得對該中介服務提供者追究法律責任[337]。

### 四、服務使用條款透明義務

第 14 條就服務使用條款部分為規範，即中介服務提供者應在服務使用條款中清楚說明對使用者資訊的各種限制，其中應包括內容自律的政策、程序、措施與工具，如演算法決策或人工審查及內部異議機制規則等，且若服務條款有任何重大變更應通知使用者；若對象為未成年人或主要由未成年人使用者，該中介服務提供者應以未成年人能理解之方式為說明[338]。

---

[335] DSA, Art.12.
[336] 按 DSA 第 49 條第 2 項，成員國應指定其中一個主管機關作為其數位服務協調員。除該成員國已將特定事務分配予其他主管機關管理者外，數位服務協調員應負責該成員國境內所有與 DSA 之監督及執行相關之事項，並應與他成員國之數位服務協調員、他成員國之主管機關、數位服務委員會及執委會合作，以確保 DSA 之有效落實，並保障使用者之權益。
[337] DSA, Art.13.
[338] DSA, Art.14.

**五、透明度報告義務**

第 15 條首先排除非屬超大型線上平台之微型及小型企業，而規範所有中介服務提供者每年應至少向公眾發布一次關於其內容自律之報告，其中應包含來自政府機關的命令數量，並依照違法內容類型與國別分類、處理時間、接獲依據第 16 條提交的通知數量、自願性內容自律案件數、內部異議機制處理情形及用於內容自律的自動化手段之指標準確度、可能錯誤率及相關防護措施等為說明[339]。

**六、建立通知及回應機制**

就「資訊儲存服務提供者」部分，第 16 條另規範其應建立相關通知及回應機制，使任何人或實體得向其通知該服務中所存在之疑似違法內容資訊[340]。

**七、就違法內容之處置措施**

第 17 條規範若資訊儲存服務提供者決定為以下處置：（a）對使用者提供之特定資訊之可見性進行任何限制，包括移除內容、使其無法接取或降低其排序；（b）暫停、終止或以其他方式限制金錢給付；（c）暫停或終止提供全部或部分服務；（d）暫停或終止使用者之帳戶。須向受影響的使用者提供具體的理由說明[341]。

**八、懷疑涉及刑事犯罪之通知**

第 18 條規範若資訊儲存服務提供者獲悉任何資訊，致其懷疑已經發生、正在發生或可能發生涉及威脅他人生命或安全之刑事犯罪時，應立即將其懷疑通知相關成員國之行政或司法機關，並提供所有可取得之相關資訊；若無法合理確定相關成員國為何，應通報其設立地或

[339] DSA, Art.15.
[340] DSA, Art.16.
[341] DSA, Art.17.

其法定代表居住或設立地之成員國行政機關、歐洲刑警組織（Europol）或同時通報兩者[342]。

### 第二目、對線上平台之義務規範

除了上述一體適用的規範外，線上平台必須遵循的額外規範則規定於第 19 條至第 28 條。其中第 19 條首先明文除第 24 條第 3 項外，此一章節之規範不適用於非屬超大型線上平台之微型或小型企業線上平台提供者[343]。

#### 一、提供內部異議機制

第 20 條就內部異議機制之部分，規範線上平台須為使用者提供有效內部異議機制，讓使用者得對平台所為之處置為申訴，且異議期間自處置時點起算至少須為期六個月[344]。

#### 二、庭外爭端解決機制

除內部異議機制外，第 21 條亦規範須讓使用者有權選擇經認證的庭外爭端解決機構來解決與平台間之爭議，而平台應配合程序；若平台敗訴，其需負擔相關處理費用及支出；然若是使用者於非屬顯然惡意下敗訴，則其無須負擔平台之費用[345]。

#### 三、優先處理認證舉報者之通知

第 22 條則規範線上平台應採取適當措施及組織規劃，確保其立即且優先處理「認證舉報者（Trusted flaggers）」在專業領域內依第 16 條所提出的違法內容通知[346]。

#### 四、針對濫用的措施與防免

---

[342] DSA, Art.18.
[343] DSA, Art.19.
[344] DSA, Art.20.
[345] DSA, Art.21.
[346] DSA, Art.22.

第 23 條係就針對濫用的措施與防免為規範，其針對「經常提供明顯違法內容」之使用者，明文平台應在發出警告後，於合理期間內暫停其服務；針對「經常提交明顯虛偽不實通知或異議」者，平台應暫停處理其通知或異議;就是否構成「濫用」應考量「該提交之數量」、「該提交數量佔該特定時間內之總通知或異議件數之比例」、「該濫用行為之嚴重性」及「該提交之人之主觀意圖」；且平台應在服務使用條款中明確記載相關針對濫用的措施與防免政策及審酌標準[347]。

## 五、報告（申報）義務

第 24 條則為報告（申報）義務之規範，其中除第 15 條所列資訊外，應另提交庭外爭議解決機制的爭議數量、爭議解決的結果、完成爭議解決程序所需的平均時間以及線上平台提供者執行該機構決定之爭議比例；並依據第 23 條所實施之停權數量，區分原因提供因「顯然違法內容」、「顯然無據之通知」及「顯然無據之異議」而實施的停權[348]。

此外，線上平台應至少每六個月公布其在歐盟境內的平均月活躍使用者人數，並應數位服務協調員或執委會之要求提供上述使用者人數資訊，並說明其計算方式與佐證數據，而數位服務協調員認為該平臺已達到超大型線上平台之門檻時，應通報執委會；第 24 條第 5 項亦規範線上平台應向執委會提交依第 17 條第 1 項對使用者所為之處置決定及其理由說明，以納入公開資料庫[349]。

## 六、介面設計與組織

第 25 條規範線上平台不得以欺騙、操縱或任何其他方式設計、組織或營運線上介面，從而損害或扭曲使用者做出自由且明智決策的能力。其中具體方式包含：平台刻意強化或凸顯特定選項以影響使用

---

[347] DSA, Art.23.
[348] DSA, Art.24,1.
[349] DSA, Art.24,5；European Commission, *supra note* 330.

者決策；在使用者已拒絕或另做選擇後仍反覆詢問、要求更改決定，尤其是透過彈出式視窗為之；以及刻意將終止或取消服務的程序設計的比訂閱服務更加困難、繁瑣或耗時等[350]。此外，序言第 67 點亦有明確提及「在用戶已做出選擇後，仍反覆要求其重新選擇」係屬於被禁止的介面設計模式[351]。

## 七、廣告資訊透明義務

第 26 條規範線上平台之廣告資訊透明義務，線上平台必須確保每一位使用者對於其所接收到的每一則廣告都能清楚、明顯及即時識別（a）該資訊為廣告；（b）刊登該廣告之自然人或法人；（c）支付該廣告費用之自然人或法人；並能獲取（d）關於向該使用者顯示該廣告之主要投放參數及如何變更該參數之管道說明；且線上平台應向使用者提供能自行聲明其所提供之內容是否為、或是否包含商業宣傳之功能，而當使用者提交上述聲明時，線上平台應確保其他使用者能以清晰、明確且即時之方式識別該內容含有商業宣傳；此外，亦禁止線上平台基於特徵分析而利用如：種族、宗教信仰等特殊類別之個人資料向使用者展示廣告敏感個資[352]。

## 八、推薦系統透明義務

第 27 條第 1 項則就「推薦系統透明性」進行規範，其課予使用推薦系統之線上平台應於服務使用條款中說明其推薦系統所採用之主要參數及使用者有哪些管道或選項可以調整或影響這些主要參數。

## 九、提供可隨時選擇及修改偏好之推薦系統選項

此外，第 27 條第 3 項明文若線上平台針對推薦系統提供了多個可調整的選項，線上平台應讓使用者可以隨時選擇與修改其偏好之選

[350] DSA, Art.25.
[351] DSA, Recital 67.
[352] DSA, Art.26.

項，且該項選擇功能須能在該線上平台介面中以直接且易於接近使用的方式呈現[353]。

### 十、對未成年人之保護

就未成年人之保護，第 28 條規範線上平台應採取適當且成比例的措施確保未成年人的隱私與安全。當線上平台合理確知（aware with reasonable certainty）使用者為未成年人時，應禁止向其呈現基於特徵分析的廣告[354]；此外，為達本條保護兒少之目的，第 28 條第 3 項明文不得要求線上平台為判斷該使用者是否為未成年人，而額外蒐集或處理個人資料[355]。

## 第三目、對超大型線上平台及超大型線上搜尋引擎之義務規範

如前所述，所謂「超大型線上平台及搜尋引擎」，係符合在歐盟境內之「平均每月活躍使用者」數量達 4,500 萬人以上，且為執委會指定者。而依第 33 條第 4 項，執委會應在諮詢設立地成員國或在考量設立地之數位服務協調員依第 24 條第 4 項提供之資訊後，根據平台依第 24 條第 2 項報告之數據、第 24 條第 3 項要求提供之資訊或執委會可獲得之任何其他資訊作成決定[356]。若成為「超大型線上平台及搜尋引擎」，DSA 則另會課予其額外之義務，說明如下。

### 一、重大系統性風險評估

第 34 條第 1 項規範超大型線上平台及搜尋引擎應每年進行一次重大系統性風險評估，並應針對以下領域進行風險分析：

（a）透過其服務散布違法內容；

---

353 DSA, Art.27.
354 DSA, Art.28.
355 DSA, Art.28,3.
356 DSA, Art.33,4；依 DSA 第 33 條第 4 項明文，雖執委會須依上述平台提供之資料為決定，然縱使平台未提交意見，亦不妨礙執委會根據其他可獲得之資訊，將該線上平台或搜尋引擎指定為超大型線上平台或超大型搜尋引擎。

（b）對歐盟基本權利憲章所保障之人性尊嚴、個人及家庭生活自由、個人資料保護、言論自由與資訊權、不歧視原則、兒童權利及高水準消費者之基本權利行使產生任何實際或可合理預見之負面影響；

（c）對公民言論、選舉程序以及公共安全所產生任何實際或可合理預見之負面影響；

（d）與性別暴力、公共健康未成年人保護及個人身心健康相關之任何實際或可合理預見之負面影響[357]。

第 34 條第 2 項則規定，線上平台在評估時應特別考量其推薦系統、廣告系統以及任何其他相關演算法系統對該風險之貢獻程度；其內容自律、服務使用條款及其執行成效該風險之貢獻程度；線上平台內部資料處理與收集習慣對該風險之貢獻程度；分析該風險是否受到服務之蓄意操縱影響，例如透過不真實使用或自動化方式濫用服務（如機器人、虛假帳號等）來擴大傳播違法內容或誤導性資訊；以及應考量特定區域或語言的特殊性[358]。

此外，第 34 條第 3 項並明文超大型線上平台及線上搜尋引擎提供者應保存風險評估之相關證明文件至少 3 年，並應於請求時將之提供予執委會及設立地數位服務協調員[359]。

**二、風險管理措施**

於發現第 34 條所列之系統性風險後，第 35 條第 1 項規範平台應採取相關有效管理措施，如調整其服務之設計、特性或運作，其中包括其線上介面；調整其服務條款及其執行方式；調整內容自律流程；測試並調整其演算法系統及推薦系統；調整其廣告系統等措施[360]。

[357] DSA, Art.34,1.
[358] DSA, Art.34,2.
[359] DSA, Art.34,3.
[360] DSA, Art.35,1.

## 三、自費獨立稽核評估

此外，第 37 條明文超大型線上平台及搜尋引擎提供者應至少每年自費進行獨立稽核評估，以確認其遵守 DSA 規範之盡職調查義務、自律行為準則及危機應變協議（crisis protocols）[361]。

## 四、提供非特徵分析推薦系統選項

第 38 條則有規範使用推薦系統之超大型線上平台及搜尋引擎，除於介面設計上須遵守 DSA 第 27 條要求外，尚須就其各項推薦系統至少提供一種非特徵分析之選項[362]。所謂「推薦系統」係指由線上平台所採用，於其線上介面提供其適用者特定資訊建議之全自動或半自動系統；而其建議則包括依使用者主動搜尋結果及其他資訊展示時相對呈現或排序之決定[363]。

## 五、廣告資訊透明義務

第 39 條規定，若超大型線上平台及搜尋引擎於其線上介面有呈現廣告，應建立廣告資料庫並公開之，該資料庫須包含廣告之相關內容訊、代表其呈現該廣告之自然人或法人、支付該廣告費用之自然人或法人、該廣告呈現之期間、該廣告之鎖定參數，即是否意圖特別呈現予一個或多個特定使用者群體、依第 26 條由使用者自行聲明之商業宣傳資訊以及廣告觸及的使用者總數與按成員國分列之特定目標群體觸及總數[364]。

此外，同條第 3 項規定，若特定廣告涉及違法內容或違反服務使用條款而被移除或限制存取時，該廣告資料庫應移除關於該廣告之相

---

[361] DSA, Art.37；所謂危機應變協議，依 DSA 序言第 108 點及 DSA 第 48 條，係指由執委會促進制定之自願性協議，屬發生影響公共安全或健康之極端情況時，所應建立之跨平台應變措施。關於此部分於後述內文處將予以更為詳細之說明。

[362] DSA, Art.38. 所謂「基於特徵分析」之推薦系統，又稱為「個人化推薦模式」，係指對個人資料進行分析、評估或預測該個人的偏好、特徵或行為等，進而對該個人推送相關的動態；與此相對，非基於特徵分析之推薦系統，係採行如依時間排序動態消息等模式。

[363] DSA, Art.3（s）；條文翻譯引自數位中介服務法草案總說明用語。

[364] DSA, Art.39,1&2.

關內容資訊、代表其呈現該廣告之自然人或法人以及支付該廣告費用之自然人或法人之資訊，並改為揭露該廣告被移除之理由說明或相關法律依據[365]。

### 第四目、自願性行為準則規範

除上述經法律明文之義務外，第 45 條亦鼓勵制定歐盟層級「自律行為準則」，以促進本規則之適用；若有第 34 條第 1 項所指之重大系統性風險出現且涉及多個超大型線上平台及搜尋引擎時，執委會得請相關平台參與制定行為準則，並承諾採取特定管理措施及定期報告其成果[366]。

依 DSA 第 45 條制定之「自律行為準則」，包含「打擊網路非法仇恨言論行為準則（Code of Conduct on Countering Illegal Hate Speech Online+）」、「不實資訊之行為準則（Code of Conduct on Disinformation）」、「網路廣告行為準則（Codes of Conduct for Online Advertising）」及「無障礙行為準則（Codes of Conduct for Accessibility）」[367]。以下就與本研究較為相關之「不實資訊行為準則」及「網路廣告行為準則」討論之。

### 一、不實資訊行為準則

不實資訊之行為準則最初由簽署方於 2018 年以「實踐準則（Code of Practice）」的形式提出，後於 2022 年進行了修訂和強化。2025 年 2 月 13 日，執委會和數位服務委員會將其納入數位服務法框架下。目前已有超過 40 個簽署方，其中包括以下被指定為超大型線上平台

[365] DSA, Art.39,3.
[366] DSA, Art.45.
[367] European Commission, *Codes of conduct under the Digital Services Act*, https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/dsa-codes-conduct（last visited 2026/5/7）；準則翻譯參自吳采薇，初探歐盟數位服務法對不實訊息及非法仇恨言論之治理，科技法律透析，37 卷 2 期，頁 69-70，2025 年。

及搜尋引擎的機構包含 Google 搜尋引擎及 YouTube（Google）、Instagram 及 Facebook（Meta）以及 TikTok[368]。

強化後的行為準則包含 44 項承諾及 128 項具體措施，其中包含應確保假訊息傳播者無法從廣告收入中獲利；加強政治廣告的透明度；加強打擊用於傳播虛假訊息之操縱行為，如：虛假帳戶、冒充他人、惡意深度偽造等措施；透過強化工具以協助使用者識別、理解並標示錯誤資訊，以及促進取得具權威性的資訊來源並推動媒體識讀措施，讓使用者能獲得更完善之錯誤資訊防護；線上平台應提供更完善支援，以促進關於錯誤資訊之研究；擴展事實查核之涵蓋範圍，使其遍及所有歐盟會員國及語言，並確保平台於其服務中更一致地運用事實查核機制；設透明度中心與工作小組，前者向公眾提供透明度資訊及各措施之實施情形，後者透過建立一個論壇，以確保準則能持續因應未來需求；強化監測架構；建立結構性指標，以評估行為準則對錯誤資訊之整體影響；以及承諾於選舉期間進行合作與協調[369]。

## 二、網路廣告行為準則

依第 46 條，執委會應鼓勵並促進制定提高網路廣告透明度之自律行為準則，網路廣告行為準則即於 2025 年經呼籲制定。該準則係旨在使網路廣告更為透明化，以作為補充 DSA 關於廣告透明度之規範[370]。其中包含為單一廣告加標籤，以了解是何人付費投放此廣告；建立廣告資料庫，亦即搜集網路廣告供消費者和研究人員研究網路廣告的資料庫以及就網路廣告市場如何將數據貨幣化為更詳細之說明[371]。

---

[368] See *Id.*

[369] European Commission, *The 2022 Code of Practice on Disinformation*（2025/2/13）, https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/code-practice-disinformation；相關討論可參吳采薇，註 367，頁 73-76。

[370] See *Id* .

[371] Dr. Julian Jaursch, *What DSA codes of conduct for online advertising can achieve*, Policy Brief（2024/12/16）, https://www.interface-eu.org/publications/dsa-advertising-codes.

### 三、危機應變協議

此外，第 48 條第 1 項另有規範危機應變協議之機制，此應限於發生影響公共安全或公共衛生之極端情況時所應建立之應變措施[372]；依序言第 108 點，危機應變協議是由執委會鼓勵並促進制定之自願性協議，其主要係用於當線上平台被濫用於快速傳播違法內容或假訊息，或是需要快速傳遞可靠資訊時所制定之機制，此等協議應僅限於一定期間內為發動，且所採取之措施亦應限於以應對該等極端情況之嚴格必要範圍內始得為之，且該等措施應符合 DSA 之規範，且不得構成對相關超大型線上平台及搜尋引擎施加一般性監控義務，亦不得要求其主動查找違法內容之事實或情況[373]。

第 48 條第 2 項明文危機應變協議中之實施措施應至少包含以下其一措施：相關危機資訊之揭露、指定專門負責相關危機管理之聯絡窗口以及針對該危機調整用於內容自律、通知及回應機制、內部異議機制、認證舉報者通知機制、針對濫用的措施與防免以及風險管理措施之資源分配[374]。

### 第五目、違反效果及相關處理機制

若平台違反 DSA 規範而未履行移除違法內容或違反其他監管義務，第 52 條第 1 項及第 2 項規定明文成員國應就其管轄範圍內之中介服務提供者違反本規則之行為制定適用之處罰規則；另外，成員國亦應確保對未遵守本規則所定義務之行為所科處之罰鍰，其最高金額為相關中介服務提供者前一會計年度之全球年度總營業額之 6%。且成員國並應確保對於提供不正確、不完整或具誤導性之資訊、未能回覆或更正該等資訊以及拒絕接受檢查之行為所科處之罰鍰，其最高金額為相關中介服務提供者或相關人員前一會計年度之年度總收入或

[372] DSA, Art.48,1.
[373] DSA, Recital 108.
[374] DSA, Art.48,2.

全球年度總營業額之 1%；且成員國應確保定期罰鍰（periodic penalty payment）之最高金額應為相關中介服務提供者前一會計年度之平均每日全球總營業額或收入之 5%[375]。

就民事損害賠償責任之部分，第 54 條賦予使用者得依歐盟法及成員國法律，針對中介服務者因違反 DSA 下之義務所致之損害向該中介服務提供者請求損害賠償之權利[376]。另參照序言第 121 點，雖 DSA 第 4 條至第 6 條設有免責規範，使符合免責條件之中介服務提供者不需為其使用者之行為負責，但若中介服務提供者違反 DSA 所課予其自身之義務而致使用者受損害，則需為該違反義務之行為本身負擔損害賠償責任，而此一損害賠償請求應遵循各成員國所定之規則與程序為之，且不影響其他消費者保護規範之救濟途徑適用[377]。

此外，第 50 條規範成員國須設立數位服務協調員，且應確保其得於本規則下公正、透明、及時且獨立的履行職責，並得以適當監督其管轄範圍內之所有中介服務提供者[378]，並賦予數位服務協調員調查權及執行權，以為違法行為之監管[379]。其中就執行權部分，明文其具有以下權力：

（a）接受該服務提供者所提出之承諾，並使該等承諾具有拘束力；

（b）命令停止違規行為，並適當施加與違規行為相稱且為有效終止違規所必要之補救措施或請求其會員國之司法機關為之；

---

[375] DSA, Art.52.
[376] DSA, Art.54.：“Recipients of the service shall have the right to seek, in accordance with Union and national law, compensation from providers of intermediary services, in respect of any damage or loss suffered due to an infringement by those providers of their obligations under this Regulation.”
[377] DSA, Recital 121：“Without prejudice to the provisions on the exemption from liability provided for in this Regulation as regards the information transmitted or stored at the request of a recipient of the service, a provider of intermediary services should be liable for the damages suffered by recipients of the service that are caused by an infringement of the obligations set out in this Regulation by that provider. Such compensation should be in accordance with the rules and procedures set out in the applicable national law and without prejudice to other possibilities for redress available under consumer protection rules.”
[378] DSA, Art.50.
[379] DSA, Art.51,1&2.

（c）依第 52 條之規定，對未遵守本規則者，處以罰鍰或請求其會員國之司法機關為之之權限；

（d）為確保違規行為依本項（b）款所發布之命令予以終止或為處罰未遵守依本條第 1 項所發布之任何調查命令者，得課以定期罰鍰或請求其會員國之司法機關為之；及

（e）為避免發生重大損害之風險，採取暫時性措施或請求其會員國之有管轄權司法機關為之之權限[380]。

針對超大型線上平台及搜尋引擎，第 73 條另明文對未遵守本法相關規範者，執委會應作成「不合規（Non-compliance）決定」，並於作成決定前先通知該超大型線上平台及搜尋引擎提供者，於該決定中命令相關之超大型線上平台或搜尋引擎提供者在合理期限內採取必要措施以確保符合該決定，並命其提供其所欲採取之措施之相關資訊[381]。而第 71 條賦予執委會於前述不合規決定程序中，若有致使用者遭受嚴重損害風險之緊急情況者，得初步認定該超大型線上平台或搜尋引擎有違反義務之事實，並要求該超大型線上平台或搜尋引擎採取暫時性措施[382]。

再者，第 75 條額外加強對超大型線上平台及搜尋引擎之監管，第 2 項明文執委會應於前述之「不合規決定」中，命該超大型線上平台及搜尋引擎數位服務協調員、執委會及數位服務委員會提出足以終止或補救該違規行為之必要措施計畫[383]，而執委會應於收到意見後一個月內決定該超大型線上平台及線上搜尋引擎所列之措施是足以終止或補救該違規行為，並應為其執行設定一合理期限[384]。

---

[380] DSA, Art.51,2.
[381] DSA, Art.73.
[382] DSA, Art.71.
[383] DSA, Art.75,2.
[384] DSA, Art.75,3.

第 74 條第 1 項則規定，在前述之「不合規決定」中，亦得對於故意或過失之違反超大型線上平台及搜尋引擎處以不超過其前一會計年度全球年度總營業額 6%之罰鍰[385]。而第 74 條第 2 項另明文若超大型線上平台及搜尋引擎或其他可能合理之知悉或涉嫌違規行為之其他自然人或法人故意或過失(a)就第 67 條之一般資訊請求或決定，提供不正確、不完整或具誤導性之資訊；（b）未於所定期限內回覆決定所為之資訊請求；（c）未於執委會所定期限內更正其員工所提供之不正確、不完整或具誤導性資訊，或未提供或拒絕提供完整資訊；（d）拒絕接受依第 69 條所為之檢查；（e）未遵守執委會依第 72 條所採取之措施；或（f）未遵守依第 79 條第 4 項所定關於查閱執委會卷宗之條件，得對其處以不超過其前一會計年度年度總收入或全球總營業額 1%之罰鍰[386]。第 74 條第 3 項並規範於作成前述第 2 項決定前，通知該超大型線上平台及搜尋引擎提供者或前述相關之人[387]。第 74 條第 4 項亦明文在決定罰鍰金額時，執委會應考量違規之性質、嚴重程度、持續期間及是否重複發生，而就第 2 項所科處之罰鍰，並應考量其對程序所造成之延誤情形[388]。

此外，第 76 條第 1 項另規範執委會得對相關超大型線上平台及搜尋引擎或其他可能合理之知悉或涉嫌違規行為之其他自然人或法人，按日處以不超過前一會計年度平均日所得或全球總營業額 5%之定期罰鍰，以強制該義務人履行（a）就第 67 條之一般資訊請求或決定，提供正確且完整之資訊；（b）配合依第 69 條決定所為之檢查；（c）遵守依第 70 條第 1 項所為之暫時措施決定；（d）遵守依第 71 條第 1 項所為之承諾；以及（e）遵守第 73 條第 1 項之決定，其中包括該決定中關於第 75 條所述之計畫要求[389]。另第 76 條第 2 項規定若

[385] DSA, Art.74,1.
[386] DSA, Art.74,2.
[387] DSA, Art.74,3.
[388] DSA, Art.74,4.
[389] DSA, Art.76,1.

前述相關義務人已履行該義務，執委會得將定期罰鍰之最終數額（definitive amount）定為低於原始決定所預設之金額[390]。

最後，若上述所有手段均已用盡，然違規情節仍持續且造成無法透過其他歐盟法律或成員國法律手段避免之嚴重損害時，第 82 條第 1 項明文執委會得請求該超大型平台及搜尋引擎設立地之數位服務協調員向該國法院聲請暫時限制該超大型平台及搜尋引擎存取權之最後手段[391]。

## 第二項、實務案例[392]

### 第一款、概述

Meta Platforms Inc.（Meta Inc.）是一家美國科技企業集團，成立於 2004 年(原名為 The Facebook Inc.)，2005 年更名為 Facebook Inc.，2021 年又更名為 Meta Platforms。Meta Inc.擁有並營運多個知名社交媒體平台，包括 Facebook、Instagram、Threads、Messenger 和 WhatsApp，該公司在全球擁有約 34.8 億日活躍使用者 Meta Platforms Ireland Ltd.（Meta Ireland）是 Meta Inc.的子公司，係作為向歐洲使用者提供 Facebook 和 Instagram 服務之唯一契約主體；Facebook Netherlands B.V.（Facebook Netherlands）是 Meta 集團旗下的荷蘭公司，主要從事市場行銷和銷售支援服務，並同時擔任指定荷蘭客戶之廣告服務經銷商。

Bits of Freedom（BoF）為一荷蘭基金會，其宗旨在於促進荷蘭居民於數位環境中之權益。2025 年 4 月 15 日 BoF 與歐洲數位權利組織（EDRi）、自由權利協會（GFF）及 Convocation Design + Research 代表 Facebook 和 Instagram 之愛爾蘭使用者就該個人化主頁爭議向愛爾蘭廣播及線上媒體監管機構 CoimisiúnnaMeán 提出申訴。

---

[390] DSA, Art.76,2.
[391] DSA, Art.82,1.
[392] Stichting Bits of Freedom v. Meta Platforms Ireland et al., Case No. C/13/774725 / KG ZA 25-687 MK/JD, Court of Justice Amsterdam, 2 Oct. 2025.

在 2025 年 8 月 1 日，BoF 發信通知被告其應在 14 天內停止在使用者選擇「依時間排序動態消息」後關閉應用程式時，系統會自動將其重設為「個人化動態消息」之作法；以及停止在使用者選擇「依時間排序留言」而切換不同貼文時，系統會自動將其重設為「個人化留言」之作法。Facebook Netherlands 在同天回應稱 Facebook 及 Instagram 歐洲區域之服務應係由 Meta Ireland 負責。2025 年 8 月 12 日 Meta Ireland 回應認為 BoF 之要求並無依據，且 Meta 已有針對即將到來的荷蘭選舉採取風險緩解措施，並願意進行諮詢以進一步詳細解釋。2025 年 8 月 20 日 BoF 與 Meta Ireland 進行諮詢，但未達成共識。BoF 指出該平台的「推薦系統」有以下違法事實：

其一為「自動重設使用者的偏好設定」，亦即若使用者選擇了「非個人化推薦模式」後，只要使用者切換到平台的其他介面或關閉 app 或網頁後重啟，系統會自動跳回預設的「個人化推薦模式」；

其二，使用者難以直接且輕易地找到切換為「非個人化推薦模式」的選項，而不具備 DSA 第 27 條 3 項要求之「直接且易於接近使用性」。像是 Instagram 的 Android 版本 app 頁面，使用者必須點擊左上角不明顯的「Instagram Logo」才能看到切換選項；以及各版本的 Instagram Reels 區塊中，切換選項隱藏在「Reels」文字後或是需要使用者隨機滑動到第二支影片才會出現設定選項；以及在各版本的 Facebook 首頁，使用者無法直接切換推薦系統，而需進入「功能表」再進入「動態」子選單，並經過多層點擊才能找到切換選項。

其三，Meta 線上介面設計應屬於「操縱式的網頁設計」，干擾使用者做出自由決定的能力，違反 DSA 第 25 條。因為只要使用者導航到平台的其他區塊或關閉 app 或網頁後重啟，系統會自動跳回預設的「個人化推薦模式」，會讓使用者需要不斷自動重置設定，使其因而感到疲勞而放棄堅持使用「非個人化推薦模式」，最終「順從」線上平台預設的演算法排序。

此外，BoF 亦提及 Meta 線上介面的其他功能上瑕疵，像是在 Facebook Reels 區塊中，並沒有提供任何「非個人化推薦模式」的選項，而違反了 DSA 第 38 條；以及 Meta 未在服務使用條款中清楚解釋推薦系統的主要參數，且未主動透過彈出視窗告知使用者其正處於「個人化推薦系統」分析之下。

因而，BoF 主張 Facebook Netherlands,MetaIreland 及 Meta Inc.（以下「被告」係為三者之統稱）違反 DSA 第 27 條第 3 項、第 38 條及第 25 條。

**第二款、法院見解**

就此案件，法院於 2025 年 10 月 2 日做成判決，其中除處理 BoF 是否具備起訴資格及急迫性之程序性問題外，亦就被告之平台設計是否有違反 DSA 第 27 條第 3 項、第 25 條及第 38 條為認定。其後於 2025 年 10 月 28 日，法院裁定將原判決的執行暫緩至 2025 年 12 月 31 日[393]。而另於 2026 年 3 月 10 日 Meta Ireland 針對一審之假處分裁定上訴，並爭執「急迫性」及「履行期限」之程序理由，而就實體部分留待日後之訴訟處理；BoF 則提起附帶上訴主張應將 Meta Inc.與 Facebook Netherlands 一併納入裁判對象且初審法官設定的 500 萬歐元罰款上限過低，並爭執被告之 Instagram iOS 版使用「v」符號（下拉箭頭）來切換推薦系統並不夠清晰[394]。

與本章節所欲討論 DSA 對平台之規範較為相關者應為 DSA 規範之實體問題探討部分，即被告之平台設計是否違反 DSA 第 27（3）條、第 25 條及第 38 條等實體爭議之討論，關於本案程序問題部分僅會就駁回對 Facebook Netherlands 及 Meta Inc.之請求部分為簡要呈現，其餘之程序問題因與 DSA 規範實體問題較無涉故省略之。

---

[393] Stichting Bits of Freedom v. Meta Platforms Ireland Ltd., Case No. 200.360.457/01, Court of Appeal of Amsterdam, 28 Oct. 2025.
[394] Stichting Bits of Freedom v. Meta Platforms Ireland Ltd., Case No. 200.360.457/01, Court of Appeal of Amsterdam, 10 Mar. 2026.

## 第一目、程序問題

法院指出因 Meta Ireland 是向歐洲使用者提供服務的簽約主體，而 Facebook Netherlands 僅提供行銷支援；Meta Inc.則係負責歐洲以外的營運，故僅 Meta Ireland 需為負責。因此法院駁回對 Facebook Netherlands 及 Meta Inc.之起訴。

## 第二目、實體問題

就該平台設計是否有違反 DSA 之規範，以下分別就 BoF 主張之各條文及其他請求為呈現：

### 一、DSA 第 27（3）條部分

就 Instagram 的 iOS 版與網頁版的首頁以及 iOS 版、Android 版及網頁版的留言區，因設有明顯的「v」符號或「為你推薦」之切換選項；Facebook 的留言區其推薦系統可透過選取頂部的「最新」直接進行更改，故法院認定符合 DSA 第 27（3）條「直接且易於接近使用性」規定。

然 Instagram Android 版首頁之選項隱藏在「Instagram Logo」後，使用者需點擊該 Logo 才能為切換，法院認為 Logo 並未明確標示具備切換功能，對使用者用戶而言不具備直接性。

再者，各版本的 Reels 區塊之選項隱藏在「Reels」文字後，或需滑動到下一個 Reels 才會出現切換選項，法院認為要求使用者執行與設定無關的隨機動作才能為切換並不符合 DSA 之規範。

另外，各版本之 Facebook 首頁，使用者必須點擊「功能表」再進入「動態消息」子選單再進入「最愛」、「朋友」、「社團」或「粉絲專頁」才能找到切換選項，法院認定該功能未位於「優先顯示資訊的特定介面」（即首頁）上，且路徑過於繁瑣，而不符規範。

其後 BoF 雖就 Instagram iOS 版使用「v」符號（下拉箭頭）來切換推薦系統並不夠清晰為附帶上訴主張，然法院認為「v」符號在目前的軟體設計中是普遍公認代表下拉選單的慣例。雖然有其他標示方式，但使用此符號已足以讓使用者理解如何切換為非個人化系統，故駁回 BoF 之此部分上訴。

此外，就「更改選項的持續性」而言，法院認為 DSA 第 27（3）條提到的「使用者必須能夠選擇並更改其『偏好設定』」，此項更改必須具有「持續性」，直到使用者主動再為更改為止，否則會使使用者得「隨時選擇」的功能變得毫無意義。因此，如果使用者每次離開頁面或重開 App 都要重新設定，則不符合「持續性」。故本案之 Instagram 及 Facebook 的 App 及網頁版之「自動跳回個人化推薦」之設計除有違反 DSA 第 25 條外，亦有違 DSA 第 27（3）條。

**二、DSA 第 25 條部分**

法院認爲 Instagram 及 Facebook 的 App 及網頁版之「自動跳回個人化推薦系統」的做法有違 DSA 第 25 條第 1 項。蓋若當使用者選擇「非個人化推薦系統」後離開頁面或重開 App 系統就會自動重設為預設模式，這會使想使用「非個人化推薦系統」的使用者不斷重複設定，而導致使用者產生「選擇疲勞」（choice fatigue）最終「順從」線上平台的預設，實質上干擾使用者做出自主且知情決定的能力，損害使用者的決策自主權，構成第 25 條所禁止之「黑暗模式」（Dark Patterns）。

**三、DSA 第 38 條部分**

法院指出 Facebook 的 Reels 區塊完全沒有提供任何「非個人化推薦系統」選項，雖 Meta Ireland 抗辯使用者仍可以透過「搜尋功能」來查找非個人化的影片，但法院認為「提供搜尋功能」並不等同於「提供一個非個人化的推薦系統選項」，因而違反了 DSA 第 38 條對超

大型線上平台（VLOPs）必須為每一推薦系統提供至少一種「非個人化推薦系統」之選項之要求。

**四、其他請求**

就 BoF 請求法院命令 Meta 須在 Facebook 和 Instagram 的首頁、留言區及 Reels 區塊頂端清楚標註「Profiled」或「Profilerend」的字樣之部分，法院認為 BoF 未能說明此要求的法律依據而駁回了此一請求。

就命被告於服務使用條款中提供推薦系統主要參數、各參數具重要性之理由以及推薦系統中資訊之排序機制提供具體說明之請求部分，法院認為 BoF 未能充分論證其必要性與急迫性而駁回之。

就強制彈出視窗通知使用者預設為「個人化推薦系統」之請求部分，法院亦認為 BoF 未能充分證明被告目前之告知方式構成違法，且亦缺乏採取此一臨時措施之急迫性而亦駁回此請求。

另就 BoF 於附帶上訴中又再主張被告之線上介面會在使用者使用 Instagram 切換為非個人化動態時將使用者導向一個功能不全的介面之部分，上訴法院認為 BoF 在初審時並未針對此一部分提出具體的論據聲明，且在上訴程序中也未補正此項請求，故不予審酌之。

**第三款、結論**

綜上，法院於 2025 年 10 月 2 日之判決中命令 Meta Ireland 於判決後兩週內應確保 FB、IG 網頁版或 app 版之推薦系統選擇具有「持續性」，且在 Android 版本 Instagram 首頁、所有版本 Instagram Reels 區域及所有版本 Facebook 首頁、FB Reels 區域能「直接且易於取得」地選擇非個人化推薦系統。若未履行上述命令，每逾一日須支付 10 萬歐元罰款，並以最高總額 500 萬歐元罰款為上限，並命 Meta Ireland 支付訴訟費用。其後 2026 年 3 月 10 日阿姆斯特丹上訴法院維持了

2025 年之判決內容，惟廢棄了初審判決中關於罰款上限為 500 萬歐元之部分，並重新裁定調高最高罰款總額至 1,000 萬歐元。

## 第五節、小結

從本章的說明來看，對於數位平台的規範，美國與歐盟、日本、澳洲採取不同的作法。相對於美國聯邦法中並未對數位平台予以統一的規範，歐盟、日本及澳洲對此都訂有專法，並在專法中對於數位平台應履行之義務有相對明確的規範。值得注意的是，歐盟、日本及澳洲的專法對於數位平台所負義務的類型、要求，規範仍有不同，下表簡要呈現其間的差異。

**表 3 - 1 比較法：數位平台相關規範整理**

| 義務內容 | 日本 | 澳洲 | 歐盟 |
|---|---|---|---|
| 服務使用條款透明義務 | ✓ [395] | × | ✓ |
| 報告（申報）義務 | ✓ | × | ✓ |
| 建立通知及回應機制 | ✓ | ✓ | ✓ |
| 就違法內容之處置措施 | ✓ | × | ✓ |
| 提供內部異議機制 | × | ✓ [396] | ✓ |
| 庭外爭端解決機制 | × | ✓ [397] | ✓ |
| 針對濫用的措施與防免 | × | × | ✓ |

[395] 日本此部分主要是要求內容審查標準的透明度。

[396] 澳洲防詐騙法案雖然也要求平台建立內部爭議解決機制 ，但並未明定「六個月的異議期間」與歐盟 DSA 相同的條文細節。

[397] 澳洲防詐騙法案雖然也要求平台建立外部爭端解決的管道，但並未明定「平台應配合程序；若平台敗訴，其需負擔相關處理費用及支出；然若是使用者於非屬顯然惡意下敗訴，則其無須負擔平台之費用」等與歐盟 DSA 相同的條文細節。

| | | | |
|---|---|---|---|
| 介面設計與組織 | × | × | ✓ |
| 推薦系統透明義務 | × | × | ✓ |
| 提供可隨時選擇及修改<br>偏好之推薦系統選項 | × | × | ✓ |
| 重大系統性風險評估 | × | × | ✓ |
| 風險管理措施 | × | × | ✓ |
| 提供非特徵分析推薦系統選項 | × | × | ✓ |
| 廣告資訊透明義務 | × | × | ✓ |

# 第四章、我國法制之分析與建議

## 第一節、行為人責任

### 第一項、證券詐欺規範

#### 第一款、證券交易法第 155 條第 1 項第 6 款

依證券交易法第 155 條第 1 項第 6 款及第 2 項之規定，意圖影響上市、上櫃或興櫃之有價證券交易價格，而散布流言或不實資料之行為，係為法之所禁。依第 3 項規定，違法者對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，應負賠償責任；第 171 條另有刑事責任之規定。

行為人於數位平台發表證券之不實資訊，是否該當上述規定，適用上至少有下列幾個值得思考的問題：

**第一、 資訊之真實與否的判斷。**

對於本款規定之「流言」，學說上有認為此「係指不能確定其是否真實或未經證實之資訊。例如，某發行公司董事長因病入院，謝絕訪客，亦未對外說明病情，此時若散布該董事長已病危之資訊，即屬『流言』。蓋此資訊可能為事實，亦可能與事實不符[398]。」據此，即使客觀上真實之資訊，亦可能該當此處之「流言」。惟亦有學者認為，「本款使用『流言』一詞...從立法背景觀察，法條用語尚欠嚴謹，『流言』一詞並無明確定義，與『不實資料』均係泛指可能影響證券價格的不實資訊而言[399]。」本文認為，後一看法應較為可採。故行為人發表之資訊須屬「不實」，才有本款之適用。

---

[398] 林國全，以散布流言或不實資料方法操縱價格─台灣高等法院九十二年度金上重訴字第九號判決評析，月旦民商法雜誌，7 期，頁 153，2005 年。

[399] 賴英照，註 1，頁 433。

行為人散布之資訊是否屬實，當然必須透過對該資訊的理解，再視之與事實是否相符，加以判斷。多數情形下，這樣的判斷可能沒有困難；然而，在數位平台發表之資訊，有時則另當別論。蓋數位平台上發表之資訊，可能相當簡短，或許僅有數個字，也可能是表情符號或次文化用語，其意涵為何，非無爭議[400]。

就上述可能出現的爭議，美國法之 *In Re Bed Bath & Beyond Corporation Securities Litigation* 案，法院對於被告 Cohen 在數位平台上之簡短發表與其表情符號之論述與認定，應有高度參考價值。我國法院、主管機關或委託單位，未來在個案中認事用法時，應可參考。

**第二、 資訊之重大性的判斷。**

學說通說認為，此一散布之流言或不實資料，應以具有重大性為要件[401]。亦即，此一流言或不實資料可能影響理性投資人之投資判斷[402]。然而，行為人於數位平台上提供之特定公司之資訊，甚至可能語焉不詳或僅是隻字片語，是否真能影響理性投資人之判斷？此一懷疑，在行為人並非公司負責人、內部人之情形尤然。美國法之 *In Re Bed Bath & Beyond Corporation Securities Litigation* 案中法院最終之認定，也突顯出此一議題的挑戰性。

本於相類似的質疑，外國學者有認為，若在數位平台上散布消息者與公司並無緊密關連，又或是在數位平台上散布消息者係屬公司官方帳號，但公司另有依循正常管道進行資訊揭露，在這些情形下，吾人似乎可以認為這些消息之散布並不具重大性[403]。我國學者亦有曾建議：「是否將本罪之行為主體予以限制，僅限於就其身分所傳播之訊

---

400 張天一，論證券交易法上散布流言或不實資料操縱價格罪，中原財經法學，20 期，頁 138，2008 年（「當行為人在訊息中所描述的內容越具體時，就越有助於判斷該消息是否與真實情形相符，相對的，行為人在消息中所描述的內容越抽象時，在判斷上也就越不易」）。

401 莊永丞，論證券價格操縱行為之規範理論基礎－從行為人散布流言或不實資料之操縱行為開展，東吳法律學報，20 卷 1 期，頁 181，2008 年；王志誠，註 7，頁 74。

402 賴英照，註 1，頁 90。

403 Christine Hurt, *Socially Acceptable Securities Fraud*, 49 J. Corp. L. 785, 830（2024）.

息，對於證券市場存在較大影響力之人，始能成立本罪，可以是一個考慮的方向[404]。」此一建議的背後思考，應也可以說是建立在重大性的考量上。

相對於上述主張，外國學者中亦有質疑向來的理性投資人標準，並鑑於數位平台上之言論對於一般人的影響，提出「理性散戶投資人（reasonable retail investor）」標準。此一標準更具彈性，也能因應數位平台言論以及財經網紅之追蹤者的特質，更能讓發表此類言論者，對於提供之不實資訊，承擔應有的責任[405]。

在我國證券團體訴訟之司法實務上，法院對於重大性（以及與之直接相關的交易因果關係）的認定，應可以說是相對寬鬆[406]，但有時難免因尚無統一之分析架構而有恣意之嫌[407]。就此，上述「理性散戶投資人」之理論提出，不僅論理上有其依據，而且也符合我國證券市場中散戶投資人比例甚高之狀況，作為我國制度運作的參考，應屬合理。綜合目前的司法實務與上述理論提出，若發表不實資訊的被告又是追蹤者眾多的財經網紅，應更有可能被認定具有重大性。

**第三、 行為人有無不法意圖之判斷。**

本款規定之意圖要件，常受到學者的批評，學者多認為應將之改為「意圖誘使交易」[408]。但不管是意圖影響價格或是意圖誘使交易，重點都是從當事人之客觀行為推斷其主觀意圖。而鑑於前段所述之資訊之真實與否、是否具重大性等判斷，較之一般不實資訊之散布，更為困難。因此，重點更應在於行為人有無其他之作為（例如拉高出貨），或是誘因（例如收受報酬），以推斷其有影響證券之供需與價格的意

---

404 張天一，註 400，頁 140。

405 Sue S. Guan, *Finfluencers and the Reasonable Retail Investor*, 172 U. Pa. L. Rev. Online 43, 56-59 （2023-2024）. See also Sue S. Guan, *Do Investors Pay Attention to Social Media? A Response to Christine Hurt*, Socially Acceptable Securities Fraud, 49 J. Corp. L. Digit. 101（2024-2025）.

406 邵慶平，註 47，頁 167-168；林建中，美國證券法上效率市場的認定：近年案件發展，月旦民商法雜誌，69 期，頁 79，2020 年。

407 黃朝琮，證券詐欺責任中之因果關係與損害－實務見解之觀察中正財經法學，23 期，頁 131，2021 年。

408 莊永丞，註 401，頁 200；張天一，註 400，頁 141。

圖。若此類情形均不存在，僅以個案中之「不實資訊」推斷其意圖，其認定之難度應可以預見會提高。

**第四、 操縱期間。**

違反證券交易法之禁止操縱市場規定者，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，應負賠償責任。實務上進行損害賠償請求時，必須先劃定「操縱期間」。在操縱期間之外，證券價格原則上並未受操縱行為之影響。

按，操縱市場之行為分類大致可分為「交易型」與「非交易型」兩大類。所謂之交易型，除不履行交割（第 1 款）外，又可分為虛偽交易型之相對委託（第 3 款）、沖洗買賣（第 5 款），以及屬於實際交易之意圖抬高或壓低證券價格而為連續買賣（第 4 款）。而所謂之非交易型，則如散布流言或不實資料（第 6 款）[409]。上述操縱期間之劃定，在交易型之操縱市場行為，應該較為容易，實務上也有較多案例。但在非交易型之操縱行為，如何判斷，明顯較為困難。

誠然，操縱市場之不法行為，常是同時運用多種手段，相互搭配，以發揮更大的影響。例如散布流言，再加上相對委託、連續買賣等。如前所述，在此情形下，各要件之判斷相對容易，操縱期間的劃定，自然也比較沒有問題。但若行為人僅有在數位平台上散布不實資訊之單一行為，此一資訊對於「理性投資人」或「理性散戶投資人」能夠影響多久、操縱期間應如何劃定，將成為相當困難之事。若行為人在數位平台上曾在短期間內有多次發表資訊之紀錄，一個可能的方向或許是以第一次及最後一次發表之資訊作為操縱期間。

**第二款、證券交易法第 20 條第 1 項**

[409] 郭大維，註 133，頁 2-3。

證券市場首重視誠信，若行為人為欺騙行為，將破壞市場健全，故各國證券法律均明文加以禁止。我國證券交易法第 20 條第 1 項規定，有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。實務上對於本條適用廣泛，無論有價證券是否為公開發行，均適用。此外，本條亦不限集中市場及店頭市場，亦即於「面對面之交易」，亦有其適用[410]。

我國證券交易法立法之初，行政院所提出的草案中第 20 條第 1 項原規定，「任何人」不得以不正當之方法募集、發行或買賣有價證券。有認為「任何人」一語，係自日本證券交易法之「不論何人」翻譯之[411]。惟學者指出不論草案內容於訂立之初，係直接參考美國法抑或日本法，鑑於日本於 1948 年訂立之證券交易法，其中之反詐欺規定係直接仿自美國法，應可推知我國法第 20 條之草案規定原亦係移植於 Rule 10b-5[412]，又本條規定乃係仿自美國證券交易法第 10 條 b 項以及 Rule 10b-5 而來[413]，如同美國證券交易法第 10 條 b 項以及 Rule 10b-5 作為美國證券法規基礎、一般性的反證券詐欺條款之規範功能，我國之第 20 條第 1 項亦採取較概括之文字，一方面可確立相關證券詐欺行為均為禁止之列，同時亦可填補針對具體類型證券不法行為之特別規定之不足[414]。

---

410 賴英照，註 1，頁 237。

411 立法院，立法院公報，57 卷 20 期，台北：立法院，頁 1078，1968 年。

412 邵慶平，證券交易法第 20 條第 1 項之民事責任主體不及於次要行為人？：以企業財報不實案例類型為中心，國立臺灣大學法學論叢，第 42 卷第 1 期，頁 182，2013 年。

413 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，實用證券交易法，五版，頁 439，2018 年。

414 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，同前註，頁 440。

關於證券詐欺及資訊不實之民事責任，乃係適用同條第 3 項之規定。2006 年時 1 月增訂第 20 條之 1，對資訊不實賠償責任之責任要件、賠償義務人、請求權人及比例責任予以明文化，法律適用較為明確，惟證券詐欺仍適用第 20 條 3 項之規定[415]。而刑事責任上，則係規範於證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款，其規定若違反第 20 條第 1 項、第 2 項，可處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金。

金融網紅藉由社群平台發布影音，推薦或宣傳特定有價證券並影響投資人之投資判斷，究竟是否適用證券詐欺之規定，學者指出為避免對發行人或其他市場參與者造成過重之負擔，而有礙於證券市場之活絡，本條之責任宜以故意、重大過失者為限[416]，又人民受有憲法保障之言論自由並非毫無界限，且憲法法庭亦揭示散布不實資訊如有明知或重大輕率之惡意散播情事，不受憲法言論自由之保障[417]，故金融網紅如於社群媒體上發布涉及有價證券之募集、發行、私募或買賣之不實資訊，並鼓勵其粉絲購買特定股票，可能違反證交法第 20 條第 1 項之規定[418]。吾人認為，實務上在證券操縱時，幾乎不會提及第 20 條第 1 項，僅提及第 155 條之規定。第 20 條第 1 項雖包含性更大，然有時於解釋募集、發行、私募及買賣等要件時產生問題[419]，一般證

[415] 賴英照，註 1，頁 249。
[416] 郭大維，註 46，頁 22。
[417] 憲法法庭 112 年憲判字第 8 號判決。
[418] 郭大維，註 46，頁 22。
[419] 募集、私募、發行之意義，於證券交易法第 7 條、第 8 條、第 22 條第 3 項、第 5 條、第 43 條之 6 均有定義，惟買賣於證交法並無定義，應適用民法之規定，參閱賴英照，註 1，頁 238。

券操縱雖較易涉及買賣，惟行為人散布流言於想像上仍可能完全無涉買賣，適用第 20 條第 1 項即有解釋論上的問題。

### 第三款、期貨交易法第 106 條及 108 條

我國於期貨交易法對於涉及期貨交易之操縱行為，設有第 106 條規定：「對於期貨交易，不得意圖影響期貨交易價格而為下列行為之一[420]：一、自行或與他人共謀，連續提高、維持或壓低期貨或其相關現貨交易價格者。二、自行或與他人共謀，提高、維持或降低期貨部位或其相關現貨之供需者[421]。三、自行或與他人共謀，傳述或散布不實之資訊者[422]。四、直接或間接影響期貨或其相關現貨交易價格之操縱行為者。」本條乃參考美國商品交易法第 6 條 b 及 c、新加坡期貨交易法第 50 條、第 52 條、第 53 條，以及我國證券交易法第 155 條第 1 項之立法精神，所訂定之反操縱條款。

而就虛偽、對作等行為，則規範於期貨交易法第 108 條第 1 項：「從事期貨交易，不得有對作、虛偽[423]、詐欺[424]、隱匿或其他足生期貨交易人或第三人誤信之行為。」所謂對作，按同條第 2 項規定，係指：一、場外沖銷、二、交叉交易[425]、三、擅為交易相對人[426]。四、配合交易[427]等行為。立法理由提及本條第一項係參考美國商品交易法

---

420 參照本條立法理由，為避免操縱行為人為控制期貨交易價格，迫使期貨交易價格背離市場自然供需所應形成之價，故明文禁止以具有影響期貨交易價格為目的之操縱行為。

421 參照本條立法理由，本款係禁止提高、維持或降低期貨部位或其相對現貨交易供需之操縱行為，如囤積、賣空，支配或破壞現貨供給等方式。

422 參照本條立法理由，本款僅限於傳述或散布不實資訊，不包括流言。

423 虛偽行為，包括「虛偽買賣（Fictitious Trades）」，即美國商品交易法第 4c 條第 a 項第 A 款對於未實際進行之期貨交易，做出交易報告之行為。

424 詐欺行為，包括「沖洗買賣（WashSales）」，即美國商品交易法第 4c 條第 a 項第 A 款禁止之以同樣之價格及數量買進及賣出相同之期貨交易契約，製造買賣期貨交易契約假象之行為。

425 「交叉交易（CrossTrades）」亦為美國商品交易法第 4c 條第 a 項第 A 款所禁止之交易行為態樣之一，係指一場內經紀人為使另一場內交易人，能夠間接成為其客戶訂單之對方當事人，乃以同樣價格自其他之另一場內交易人買入及賣出相同數量之相同期貨交易契約。

426 「擅為交易相對人（TakingtheOtherSide）」則為美國商品交易法第 4b 條第（a）項第（iv）禁止之行為，指受託執行交易者明知或故意，且未經委託人之事先同意，而擅自為該委託人賣出委託之買方，或成為該委託人買進委託之賣方。

427 「配合交易（AccommodationTrades）」則指期貨交易人配合另一期貨交易人之需要，從事非公開競爭之交易，亦為美國商品交易法第 4c 條第 a 項第 A 款所禁止之交易行為態樣。

第 4 條 b 及 c、第 4 條 o（1），及我國證券交易法第 20 條第 1 項之立法精神，所明定之反詐欺條文。

而就違反上述規定之刑事責任部分，乃規定於同法第 112 條，亦即就違反之行為人，處 3 年以上 10 年以下有期徒刑。得併科新臺幣 1,000 萬元以上 2 億元以下罰金。若犯罪所得超過罰金最高額，得在所得利益之範圍內加重罰金。

至於民事損害賠償責任之部分，期貨交易法本身並無明文，或許重點仍在於是否屬於民法第 184 條第 2 項之違反保護他人法律[428]，而得以架構出違反本條之民事損害責任，不過此種規範或許仍有不足，有論者即建議於第 106 條第 2 項增訂期貨交易之操縱行為之民事損害賠償責任，或直接將期貨交易之操縱行為認為是一種特殊、獨立類型之侵權行為責任[429]。

關於現行我國期貨交易法第 106 條之檢討，論者指出本法最大之缺陷在於並未清楚界定「什麼是市場操作行為」。比如於在現行條文第 106 條第 3 款之文義下，行為人只要有操作價格的意圖並散布不實資訊，即使該資訊完全未對市場價格產生任何影響，依然可能構成違

---

428 「按違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任，民法第 184 條第 2 項定有明文。所謂「保護他人之法律」，固應就法規範之立法目的、態樣、整體結構、體系價值、所欲產生之規範效果及社會發展等因素綜合研判，凡以禁止侵害行為，避免個人權益遭受危害，不問係直接或間接以保護個人權益為目的者，均應認屬之；但於個別訟爭事件，判斷當事人得否依該規定請求賠償，尚須被害人屬該法律所欲保護之人，且所遭受侵害之法益或所受之損害，亦為該法律所欲保護或防免者，始足當之。是行為人之行為縱屬違反保護他人之法律，被害人並非當然可適用民法第 184 條第 2 項之規定請求賠償，仍應審視其是否符合上開要件而定。又依期貨交易法第 82 條第 1 項規定，經營期貨信託事業、期貨經理事業，期貨顧問事業或其他期貨服務事業，須經主管機關之許可並發給許可證照，始得營業，以落實對各該事業之管理。故未經主管機關許可而擅自經營，應依同法第 112 條第 5 項第 5 款規定，處 7 年以下有期徒刑，得併科 300 萬元以下罰金。而刑事判決所為事實之認定，於為獨立民事訴訟之裁判時，本不受其拘束，民事法院雖得依自由心證，以刑事判決認定之事實為民事判決之基礎，然依民事訴訟法第 222 條第 4 項之規定，應就其斟酌調查該刑事判決認定事實之結果所得心證之理由記明於判決，未記明於判決者，即為同法第 469 條第 6 款所謂判決不備理由。原審認定魏仲維有犯期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款所定非法經營期貨經理、期貨顧問及其他期貨服務事業不法行為，係以其業經系爭刑事判決有罪，為其論據，惟原審並未就其斟酌調查該刑事判決認定事實結果所得心證之理由，記明於判決，且未說明被上訴人因魏仲維招攬加入外匯青年軍而為匯款，是否為上開條文所要保護之人及法益？徒以魏仲維違反期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款規定而遭判刑為由，遽謂其違反保護他人法律，而為不利於上訴人之論斷，亦有判決不備理由之違法。」（最高法院 113 年度台上字第 348 號民事判決參照）

429 劉春堂、郭土木、郭大維，期貨交易法第 106 條各款構成要件與相關法律效果之研究，臺灣期貨交易所 103 年度委外研究報告提要表，頁 3，2015 年。

法。這種過度寬泛的規定不僅對合法交易者產生寒蟬效應，更有侵害基本人權的疑慮[430]。

此外，論者亦指出，本條第 4 款對於「足以影響價格之操縱行為」定義不明，且未釐清是否須以產生「人為價格」此一結果作為構成要件。儘管法條文字似乎著重於操縱行為影響價格之能力，而非實際價格變動之結果，但在實務證明上，若缺乏實際價格變動，實難以論證該操縱行為具備影響力[431]。

未來修法上，論者指出，可透過立法之方式，修改期貨交易法第 106 條，或是由司法機關在判決中明確解釋第 106 條關於市場操作的具體意涵[432]。就前者而言，應注意避免市場產生寒蟬效應與維護市場誠信同等重要，不宜使反操縱之規範過度擴張以保護期貨市場之合法交易者[433]。就後者而言，則應重視提升法官及執法者之專業能力[434]。

此外，或可授權主管機關發布行政命令，定義市場操作的構成要件並由法院進行審查，以便隨時針對市場條件的變化或新型態的操縱手法做出即時反應與規範[435]。

**第二項、投資顧問規範**

依證券投資信託及顧問法第 4 條第 1 項規定，本法所稱證券投資顧問，指直接或間接自委任人或第三人取得報酬，對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項，提供分析意見或推介建議。同條第 2 項規定，本法所稱證券投資顧問事業，指經主管機關許可，以經營證券投資顧問為業之機構。另依同法第 106

[430] 方元沂，臺灣與美國期貨交易法對於防止市場操作規範之比較分析研究，華岡法粹，48 期，頁 182，2010 年。
[431] 方元沂，同前註，頁 183。
[432] 方元沂，同前註，頁 191。
[433] 方元沂，同前註，頁 191。
[434] 方元沂，同前註，頁 192。
[435] 方元沂，同前註，頁 191。

條第 1 款規定，未經主管機關許可，經營證券投資顧問業務者，處 5 年以下有期徒刑，併科新臺幣 1 百萬元以上 5 千萬元以下罰金。

上述證券投資顧問之界定，引起爭議之大，甚至促成了司法院大法官會議在 96 年 11 月 16 日做成釋字第 634 號解釋。此一解釋係針對已廢止之 89 年 10 月 9 日修正發布之證券投資顧問事業管理規則。依該規則第 2 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。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。本號解釋則強調：「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。」

司法院第 634 號解釋理由書中進一步說明：「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[436]。」

目前證券投資信託及顧問法對於證券投資顧問的定義，與過去的證券投資顧問事業管理規則，並無重大差異。基本上仍採取定義範圍

[436] 司法院釋字第六三四號解釋理由書第六段。

廣泛，除了上述解釋所謂之「提供一般性之證券投資資訊」外，未如外國法設有例外排除適用或豁免登記的規範，法律執行上難以貫徹[437]。

依據中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會公布之認定經營證券投資顧問業務之問答集第四點說明：「市面上常見個人或非投顧事業開班教授投資課程、技術分析或進行股市討論，或於書報雜誌、網路及社群平台（如：YouTube、Facebook、IG 或 Line 等）或以公開方式對外廣告、或宣稱為財經專家或具有財經專業，以吸引大眾加入群體、群組或會員並收取費用等情形，無論收費名義為何（如：課程費、訂閱費或會員費等），亦不論該費用係直接給付予個人或非投顧事業，或給付予第三方後再由第三方分潤予個人或非投顧事業等，若收費目的在於對招攬對象提供特定股票之交易分析或建議（如：買賣時點、支撐壓力點或價位等），並藉由該服務而取得報酬，且經常性反覆為之，則其性質即與經營投顧業務無異」；第八點說明：「投顧事業及其業務人員從事有價證券之投資分析或推介建議，須遵循投信投顧法、證券投資顧問事業管理規則、證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則及本公會會員及其銷售機構從事廣告及營業活動行為規範等相關規定。」

據上所述，若於數位平台上針對特定證券發布資訊，且係經常性反覆為之，且有以任何名目收取報酬，行為人很可能被認定為非法經營證券投資顧問業務。惟鑑於界定範圍廣泛，且違法之法律效果嚴重，可能容易產生情輕法重的情況。建議可考慮參考美國法規範，對於負有刑事責任之非法經營證券投資顧問業務，其構成要件應更為嚴格（或者設有更多豁免登記的類型）。相對之下，對於進行代言、推薦證券，可能不屬於經營性反覆為之，遊走現行界定之法律邊緣者，另以法令規範，要求其進行關於報酬或其他項目的更多揭露。規範設計

[437] 張心悌，註 32，頁 177。

與適用上，才能等者等之，也能讓行政機關與司法機關分工合作，落實相關規範。

再者，在現行法制下，非法經營證券投資顧問者，對於他人所受之損害，亦應負損害賠償責任。蓋民法第 184 條第 2 項規定，違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。「所謂『保護他人之法律』，固應就法規範之立法目的、態樣、整體結構、體系價值、所欲產生之規範效果及社會發展等因素綜合研判，凡以禁止侵害行為，避免個人權益遭受危害，不問係直接或間接以保護個人權益為目的者，均應認屬之」（最高法院 113 年度台上字第 348 號民事判決參照）。就此觀之，對於經營金融事業採許可制之規範，認為係屬於「保護他人之法律」，應可認為是合理之見解[438]。

[438] 上引之最高法院判決廢棄原審判決並發回後，臺灣高等法院之更一審判決即採肯定見解。臺灣高等法院 114 年度金上更一字第 2 號民事判決謂：「違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任，民法第 184 條第 2 項本文定有明文。民法第 184 條第 2 項所謂「保護他人之法律」，應就法規範之立法目的、態樣、整體結構、體系價值、所欲產生之規範效果及社會發展等因素綜合研判；凡以禁止侵害行為，避免個人權益遭受危害，不問係直接或間接以保護個人權益為目的者，均屬之。又期貨交易具有高度複雜性、專業性、風險性及技術性，關係期貨交易人之權益與整體經濟之發展，故期貨交易法第 1 條明定其立法目的為健全發展期貨市場，以發揮其避險、價格發現之功能，以及維護期貨交易秩序，俾保障期貨交易之安全與公平，並避免不法情事之發生。為管理交易風險，同法第 82 條第 1 項、第 2 項規定：「經營期貨信託事業、期貨經理事業、期貨顧問事業或其他期貨服務事業，須經主管機關之許可並發給許可證照，始得營業」、「期貨服務事業之分支機構，非經主管機關許可並發給許可證照，不得設立或營業」，對於期貨服務事業之成立採取「許可主義」，且主管機關依同法第 82 條第 3 項規定，訂定各期貨服務事業設置標準（如期貨信託事業設置標準、期貨經理事業設置標準、期貨顧問事業設置標準、證券商經營期貨交易輔助業務管理規則），對於各期貨服務事業之資本額、負責人及業務員資格、分支機構設置條件等均予規範，若未經許可經營期貨服務事業，即為法所不許，其立法意旨除為保障合法業者外，亦具遏止非法期貨交易活動之目的，並防止上述非法期貨服務業者巧言哄騙，為誇大不實宣傳以招攬客戶，致侵害期貨交易人權益，以確保期貨交易人權益及交易安全，堪認期貨交易法第 82 條第 1 項規定並非僅為維護期貨交易市場秩序之社會法益，同時並有保護投資者個人權益之目的，自屬保護他人之法律。」

## 第二節、數位平台責任

我國有關數位平台對於平台使用者行為所生之責任限制的相關規定，首見於著作權法。2009 年著作權法即有為處理網路服務提供者對於著作權侵害之損害賠償問題，增訂第 90 條之 4 至第 90 條之 12，明確網路服務提供者之責任範圍，其內容包含連線服務提供者、快速存取服務提供者、資訊儲存服務提供者及搜尋服務提供者等四類型網路服務提供者之免責規定、移除資訊與其通知，及停止提供服務之三振條款等[439]。

其後，為嘗試建構對於數位平台的完整規範，國家通訊傳播委員會在 2018 年開始規劃「數位通訊傳播服務法」草案，後續則將之改為「數位中介服務法」草案，並於 2022 年 6 月 29 日公告[440]。從「數位中介服務法」草案各條規定之內容及立法說明來看，可以發現此一立法深受歐盟 DSA 的影響。然因朝野對於此一立法之強烈不同意見與社會輿論的壓力，主管機關最後決定暫緩此一立法的推動[441]。

近年，有關數位平台責任之規範，則可見於詐欺防制立法的新發展。為展現打擊詐欺犯罪之決心，行政院自 2022 年 6 月起實施「新世代打擊詐欺策略行動綱領（下稱打詐綱領）」，並於 2023 年 5 月將打詐綱領進升至 1.5 版，陸續提出打詐五法，即刑法、人口販運防制法、個人資料保護法、洗錢防制法，及證券投資信託及顧問法修正草案[442]；又為因應不斷翻新之詐騙型態，行政院並於 2024 年 5 月提

---

[439] 相關討論，可參閱王怡蘋，著作權法關於網路服務提供者之民事免責規範，月旦法學雜誌，173 期，頁 25-41，2009 年；沈宗倫，對於我國著作權法關於網路服務提供者民事責任豁免立法之初步評析，中正財經法學，創刊號，頁 257-298，2010 年。

[440] 林修睿，數位中介服務法草案評析──以歐盟數位服務法為比較對象，商業法律與財金期刊，5 卷第 1 期，頁 22，2022 年。

[441] 中央通訊社，NCC 將數位中介法草案退回工作小組 重新盤點爭議，2022 年 9 月 7 日，https://www.cna.com.tw/news/aipl/202209070201.aspx（最後瀏覽日：2026/5/8）。

[442] 行政院，新世代打擊詐欺策略行動綱領 1.5 版，2024 年 5 月 17 日，https://reurl.cc/Q5z3NO（最後瀏覽日：2026/5/8）。

出打詐新四法，即詐欺犯罪危害防制條例（下稱詐防條例）草案，及其配套科技偵查及保障法草案、通訊保障及監察法修正草案，及洗錢防制法修正草案[443]。

其中，於 2023 年 6 月新增之證券投資信託及顧問法第 70 條之 1，以及於 2024 年 7 月公布之詐防條例數位經濟防詐措施章節，均有就數位平台責任制定相關規範，以下分述之。

## 第一項、證券投資信託及顧問法

鑒於數位科技普及、網路投資詐騙猖獗，行政院於 2023 年即有配合打詐綱領之實施，參酌投資詐騙廣告態樣，新增證券投資信託及顧問法第 70 條之 1。

### 第一款、廣告禁止行為

證券投資信託及顧問法第 70 條之 1 第 1 項規定，非屬證券投資信託事業及證券投資顧問事業者，為涉及有價證券投資或業務招攬之廣告，不得有下列行為：一、使人誤信其業經主管機關核准經營證券投資信託、證券投資顧問或全權委託投資業務。二、從事投資分析之同時，有以提供有價證券投資建議為目的之客戶招攬或投資勸誘行為。三、為有價證券投資保證獲利或負擔損失之表示。四、引用各種推薦書、感謝函、過去績效或其他易使人誤認有價證券投資確可獲利之類似文字或表示。五、冒用政治、財經、金融、影視、其他著名人士或公司名義，對有價證券進行推介、招攬或引誘投資。六、與前五款相關之其他不當推介行為。

本條所稱之廣告，係指事業或個人，向網路平臺業者支付費用，以在其平臺或版面上提供相關商品或服務之資訊，進而招攬有價證券

[443] 行政院，陳揆拍板通過「打詐新四法」為國家打詐法制建立新里程碑 有效保障人民財產安全，2024 年 5 月 9 日，https://reurl.cc/vL3vkl（最後瀏覽日：2026/5/8）。

投資或業務之行為；網路平臺業者未向廣告主收取費用而刊登之資訊，如由使用者上傳 YouTube 之影片，則非屬本條之適用範圍[444]。

### 第二款、廣告實名制

為使證券投資等廣告資訊更加透明公開[445]，本條第 2 項並明定網際網路平臺提供者[446]、網際網路應用服務提供者[447]、網際網路接取服務提供者[448]或其他網路傳播媒體業者[449]（以下合稱網路平臺業者[450]），刊登或播送非屬證券投資信託事業或證券投資顧問事業者，涉及有價證券投資或業務招攬之廣告，應於廣告中載明或敘明委託刊播者、出資者及其他相關資訊。

### 第三款、廣告事前審查及事後下架

#### 第一目、基礎規範

基於本條第 1 項、第 2 項對於證券投資廣告之限制，第 3 項進一步規定，網路平臺業者不得刊登或播送違反前兩項規定之廣告；於刊登或播送後，始知有前開情事者，應主動或於司法警察機關通知期限內移除、限制瀏覽、停止播送或為其他必要之處置。如未於通知期限內移除、限制瀏覽、停止播送或為其他必要之處置者，由通知之司法警察機關處十二萬元以上六十萬元以下罰鍰，並責令限期改善；屆期不改善者，得按次連續處二倍至五倍罰鍰至改善為止[451]。

#### 第二目、違反效果：損害賠償

---

444 金管會，證券投資信託及顧問法第 70 條之 1 問答集，頁 1，2023 年 6 月 3 日，https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1061&parentpath=0%2C6%2C858（最後瀏覽日：2026/5/8）。

445 證券投資信託及顧問法第 71 條之 1 第 2 項立法理由參照。

446 如在網際網路上提供儲存空間、或利用網際網路建置網站提供資訊發布及網頁連結服務功能之 GOOGLE、META、YAHOO 等。金管會，註 444，頁 1。

447 如在網際網路上提供各項應用服務之 APP Store、Android Market 等。金管會，同前註，頁 1。

448 如以專線、撥接等方式提供網際網路連線服務之中華電信、台灣固網等。金管會，同前註，頁 1。

449 指其他以電子傳輸設備傳送數位格式之文字、影像、數據或其他訊息，提供通訊傳播中介服務之業者，如經營廣告聯播網、網路電子報平臺業務者。金管會，同前註，頁 1。

450 證券投資信託及顧問法，以及以下介紹之詐欺犯罪危害防制條例均使用「平臺」，而非如本研究計畫名稱之「平台」，故本研究計畫報告中提及相關法條時，均使用「平臺」一詞。

451 證券投資信託及顧問法第 113 條之 1 參照。

為促使業者落實其廣告審查與處理職責，本條第 4 項前段明定，若網路平臺業者刊登或播送違反第一項及第二項規定之廣告，使他人誤信或被詐欺而受有損害，應與委託刊播者、出資者負連帶損害賠償責任，但已依前項後段規定為必要處置者，不在此限。

**第三目、責任不成立或減免**

此處須注意，本條第 4 項本文雖規定應負連帶賠償責任，惟但書另規定，已依前項後段規定為必要處置者，不在此限。據此，若在刊登或播送違法廣告後，主動或於司法警察機關通知期限內移除、限制瀏覽、停止播送或為其他必要之處置，即無損害賠償責任可言。

本條第 5 項另有明定得減輕或免除其連帶損害賠償責任之情形。若依前項應負連帶損害賠償責任之網路平臺業者，未自刊登或播送廣告行為獲有財產上利益，或刊登或播送廣告行為非出於故意或重大過失，得減輕或免除其責任。具體而言，網路平臺業者得以已進行辨識違規廣告措施[452]等，證明其刊播該違規廣告非出於故意或重大過失，主張民事責任之減輕或免除；惟其實際是否應負損害賠償責任，仍應由法院視個案情節認定[453]。

立法過程中，針對本條有關損害賠償之設計，曾有不同見解。關於第 70 條之 1 之草案，存在①行政院提案：「網際網路平臺提供者……，刊登或播送違反第一項至第三項規定之廣告，對於因誤信廣告內容或因被詐欺而受有損害者，應與委託刊播者、出資者負連帶損害賠償責任。但有下列情形之一者，得減輕或免除其責任：一、未自刊登或播送廣告行為獲有財產上利益。二、經司法警察機關通知或經檢舉後，立即移除廣告、限制瀏覽、停止播送或為其他必要之處置。三

[452] 所謂辨識違規廣告措施，係指採取並適切執行「制定平臺內部廣告內容查核規範」、「查核驗證委託刊播者真實身分」、「以契約明定廣告代理商、廣告聯播網、廣告受託刊播平臺之權利義務」、「廣告上架前及違規廣告移除審查程序」、「建立使用者申訴管道」、「提供政府機關連繫窗口」等措施，並保存相關資料。

[453] 金管會，註 444，頁 6。

、刊登或播送廣告行為非出於故意或重大過失。」；②立委提案：「網際網路平台提供者.....，刊登或播送違反第一項至第三項規定之廣告，對於因誤信廣告內容或因被詐欺而受有損害者，應與委託刊播者、出資者負連帶損害賠償責任。但經司法警察機關通知或經檢舉後，立即移除廣告、限制瀏覽、停止播送或為其他必要之處置者，得減輕或免除其責任。」以及③黨團提案：「網際網路平臺提供者.....，刊登或播送違反第一項至第三項規定之廣告，對於因誤信廣告內容或因被詐欺而受有損害者，應與委託刊播者、出資者負連帶損害賠償責任。但經司法警察機關通知或經檢舉後，立即移除廣告、限制瀏覽、停止播送或為其他必要之處置，得減輕其責任。有下列情形之一者，得免除其責任：一、未自刊登或播送廣告行為獲有財產上利益。二、刊登或播送廣告行為非出於故意或重大過失。」共三種版本被提出，惟不論何者，均與現行規定略有不同[454]。

相對於立法過程中的不同版本，現行條文規定不無疑義。蓋若平臺業者相當程度懷疑特定廣告係屬不法，其若不主動為必要處置，直至司法警察機關通知後始為必要處置，其是否可以豁免民事損害賠償責任？若答案為肯定，此一立法是否合理？

按，依第 113 條之 1 規定，違反第 70 條之 1 第 3 項規定未於通知期限內移除、限制瀏覽、停止播送或為其他必要之處置者，由通知之司法警察機關處新臺幣 12 萬元以上 60 萬元以下罰鍰，並責令限期改善；屆期不改善者，得按次連續處 2 倍至 5 倍罰鍰至改善為止。據此，平臺業者於收到司法警察機關之限期改善通知後，其依通知進行處置，若不但可以免受行政罰，又可生豁免民事損害賠償責任之效果，其自然樂意為之。

[454] 立法院，立法院第 10 屆第 7 會期第 13 次會議議案關係文書，2023 年，頁 1511-1515。

倘平臺業者「主動」為必要處置，理論上雖亦生豁免民事責任之效果，但亦可能須承受「判斷錯誤」衍生之困擾或法律責任。兩相對比，實難想像平臺業者會主動為之。

然若依條文文義解釋，上述兩者（平臺業者主動或被動為之）似均可生豁免民事責任之效果，果若如此，此一立法顯然對平臺業者相當有利。

**第二項、詐欺犯罪危害防制條例**

參照詐防條例第 1 條及其立法說明，本法係為防制及打擊詐騙危害，落實打詐綱領政策之執行及需求，藉由跨部門、跨層級及跨領域之公私協力合作，強化金融、電信及網路各面向之防詐作為，以預防、遏止不當利用金融、電信及網路從事詐欺犯罪，嚴懲詐欺集團，並保護被害人[455]。惟須注意，詐防條例第 2 條第 1 款規定，僅有犯刑法第 339 條之 4 加重詐欺罪、詐防條例第 43 條[456]、第 44 條[457]等加重詐欺罪之再加重規定[458]，或犯與前述罪名有裁判上一罪關係之其他犯罪者，始有本法之適用。

承前所述，為自數位經濟產業源頭防止詐欺犯罪危害，詐防條例於第 27 條至 42 條訂定「數位經濟防詐措施」，針對網路廣告平臺業、第三方支付服務業[459]、電商業[460]，以及網路連線遊戲業[461]等四大業者，

---

[455] 立法院，詐欺犯罪危害防制條例草案總說明，https://reurl.cc/LnjN09，頁 4（最後瀏覽日：2026/5/7）。

[456] 詐防條例第 43 條規定，犯刑法第 339 條之 4 之罪，詐欺獲取之財物或財產上利益達新臺幣五百萬元者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣三千萬元以下罰金；因犯罪獲取之財物或財產上利益達新臺幣一億元者，處五年以上十二年以下有期徒刑，得併科新臺幣三億元以下罰金。

[457] 詐防條例第 44 條第 1 項規定，犯刑法第 339 之 4 第 1 項第 2 款之罪，而有下列情形之一者，依該條項規定加重其刑二分之一：一、並犯同條項第 1 款、第 3 款或第 4 款之一。二、在中華民國領域外以供詐欺犯罪所用之設備，對於中華民國領域內之人犯之；同條第 3 項規定，發起、主持、操縱或指揮犯罪組織而犯第一項之罪者，處五年以上十二年以下有期徒刑，得併科新臺幣三億元以下罰金。

[458] 詐防條例第 43 條為獲利利得之加重處罰規定，第 44 條則為特定犯罪情狀之加重處罰規定。許恒達，析論詐欺犯罪危害防制條例的刑法規範，台灣法律人，40 期，頁 30-36，2025 年。

[459] 第三方支付服務業者，依詐防條例第 2 條第 6 款規定，係指非屬電子支付機構管理條例所稱電子支付機構，提供代理收付網路實質交易款項服務之業者。

[460] 電商業者，依詐防條例第 2 條第 7 款規定，係指主要從事網際網路方式零售商品或經營網際網路平臺提供他人零售商品之業者。

[461] 網路連線遊戲業者，依詐防條例第 2 條第 8 款規定，係指營運網路連線遊戲服務之業者及發行線上遊戲點數專門用以兌換網路連線遊戲服務或商品之發行人。

除課予加強辨識、阻斷及應對詐欺犯罪之義務外，亦制定免責條款，以促進公私協力防詐[462]。本文以下即以網路廣告平臺業者為例，初步介紹相關規範內容。

### 第一款、網路廣告平臺業者定義

網路廣告平臺業者，按詐防條例第 2 條第 5 款，係指透過網際網路平臺或版位，提供刊登或推播廣告之服務，並收取對價，且為民眾接觸之廣告最終端網路平臺業者；同法第 27 條第 1 項進一步規定，網路廣告平臺業者利用網際網路，於中華民國領域內提供網路廣告服務，且達一定規模者，始有本條例之適用。

該項所稱「一定規模」，按主管機關所訂「一定規模之網路廣告平臺計算基準」，應綜合考量（一）平臺被利用於刊登詐騙廣告之風險，及（二）使用者占比是否達平臺上我國每月獨立訪客數，大於我國人口總數之百分之五[463]為判斷；數位經濟相關產業主管機關並應依前項所定計算基準，公告符合一定規模之業者名單，並定期檢討及適時調整[464]。

目前我國經公告之一定規模網路廣告平臺業者，包含 ①Google LLC（Google、YouTube）、②LY Corporation（Line）、③Meta Platforms, Inc.（Facebook、Instagram）、④TIKTOK PTE. LTD.（TikTok）[465]，及 2025 年新增之⑤Meta Platforms, Inc.（Threads）[466]。

---

462 數位部數位產業署，數位部推動數位經濟四大產業源頭防詐，https://www.ey.gov.tw/File/B66B5963054F06AC?A=C，（最後瀏覽日：2026/5/8）；證券期貨局，證券投資信託及顧問法增訂第 70 條之 1 及第 113 條之 1 條文業於 112 年 6 月 28 日公布施行，2023 年 6 月 30 日，https://reurl.cc/9Ddm0x（最後瀏覽日：2026/5/8）。

463 參考 DS 超大型線上平臺與搜尋引擎之門檻，以及英國線上安全法大型線上服務之門檻，皆以該地區使用者數量約占大於該地區人口總數之百分之十為計算；惟考量我國市場與人口規模相對於歐盟、英國較小，爰以我國使用者數量大於我國人口總數百分之五為標準。行政院，一定規模之網路廣告平臺計算基準總說明，行政院公報，30 卷，165 期，2024 年。

464 詐防條例第 27 條第 3 項參照。

465 數位發展部，公告符合一定規模之業者名單，2024 年 9 月 16 日，https://www-api.moda.gov.tw/File/Get/moda/zh-tw/haDQ16uP7M7TKmX（最後瀏覽日：2026/5/8）。

466 數位發展部，公告新增符合一定規模之業者名單，2025 年 7 月 3 日，https://www-api.moda.gov.tw/File/Get/adi/zh-tw/D7P2ZxElZCBGvjm（最後瀏覽日：2026/5/8）。

## 第二款、義務內容

### 第一目、公開揭露資訊

詐防條例第 28 條規定，網路廣告平臺業者應以適當方式，公開揭露下列資訊：一、業者、代表人及第 29 條第 1 項法律代表之姓名或名稱。二、事務所或營業所之地址、電話及電子郵件信箱等得快速直接通訊之聯繫方式。三、其他依法規應公開揭露之資訊。

### 第二目、提報法律代表

鑒於許多境外網路廣告平臺業者對我國人民提供服務，為有效推動防詐措施並落實執法[467]，詐防條例第 29 條第 1 項規定，網路廣告平臺業者及其代表人於中華民國無營業所或住居所，且未設立分公司者，應以書面指定中華民國境內我國國民、依法登記之法人或設有代表人或管理人之非法人團體，為其法律代表，並向數位經濟相關產業主管機關提報法律代表之姓名、名稱、住居所、事務所或營業所、電話及電子郵件信箱。

同條第 4 項及第 5 項並規定，網路廣告平臺業者如未依規定指定及提報法律代表，數位經濟相關產業主管機關應通知其於期限內補正，並得以適當方式公告其名稱。

### 第三目、詐欺預防措施

詐防條例第 30 條第 1 項規定，網路廣告平臺刊登或推播之廣告，不得含有涉及詐欺之內容；同條第 2 項並規定，網路廣告平臺業者對其網路廣告服務，應以數位簽章、快速身分識別機制，或其他安全性相當之技術或方式，驗證委託刊播者及出資者之身分，並應對其遭利用為詐欺犯罪之風險進行分析及評估，據以訂定合法、必要且有效之

[467] 詐防條例第 29 條立法理由參照。

詐欺預防、偵測、辨識及應對之詐欺防制計畫，並以適當方式，每年發布詐欺防制透明度報告[468]。

同條第 3 項進一步規定，詐欺防制計畫應參照數位經濟相關產業主管機關、各目的事業主管機關或各同業公會所發布之疑似詐欺廣告態樣，建立防制詐欺風險管理機制，並對高風險業務關係者採取必要強化管理措施。

**第四目、廣告應刊載資訊**

詐防條例第 31 條第 1 項規定，網路廣告平臺業者於其平臺刊登或推播廣告時，應於廣告中揭露下列資訊：一、標示為廣告之訊息。二、委託刊播者[469]、出資者相關資訊。三、廣告依法須經許可者，其許可字號。四、廣告使用深度偽造技術[470]或人工智慧生成之個人影像。

就上述之資訊揭露基準、簡化方式、作業程序及其他相關事項，主管機關則訂有「網路廣告資訊揭露基準及作業辦法」，供業者依循。另同條第 2 項規定，如網路廣告平臺業者已依第 30 條第 2 項規定，驗證委託刊播者及出資者之身分，且委託刊播者及出資者非屬該條第 3 項之高風險業務關係者，廣告應揭露資訊得予簡化。

**第五目、詐欺廣告處理**

**一、移除、限制瀏覽或停止播送廣告**

詐防條例第 32 條第 1 項第 1 款規定，網路廣告平臺業者知悉其刊登或推播之廣告為詐欺廣告，或明顯涉及詐欺時，為避免詐欺資訊持續傳播及受害範圍擴大，應主動或依司法警察機關、數位經濟相關

---

[468] 關於網路廣告平臺業者驗證委託刊播者與出資者身分應適用之技術或方式、訂定詐欺防制計畫及發布透明度報告之格式、內容，可參考行政院公布之「網路廣告平臺業者驗證身分技術方式及詐欺防制計畫透明度報告格式內容」。

[469] 按同條第 3 項規定，委託刊播者係指為推銷商品或提供服務，自行或委託他人設計、製作、發布廣告之法人、非法人團體或個人。

[470] 按同條第 4 項規定，深度偽造係指以電腦合成或其他科技方法製作本人不實之言行，並足使他人誤信為真之技術表現形式。

產業主管機關或各目的事業主管機關之通知期限內，移除、限制瀏覽、停止播送該廣告或採取其他必要之處置；同時，亦應將該廣告之委託刊播者、出資者，及內含疑似涉及詐欺內容之網路通訊軟體帳號、電信號碼等相關資訊，提供司法警察機關，以強化網路廣告平臺業者、司法警察機關、數位經濟相關產業主管機關間之詐欺聯防。

此外，詐防條例第 33 條規定，網路廣告平臺業者經目的事業主管機關或司法警察機關通知，其經營之平臺所刊登或播送之內容，有涉及詐欺犯罪嫌疑情事者，應先行限制接取、瀏覽或移除與詐欺犯罪有關之內容。

**二、暫停提供服務**

詐防條例第 32 條第 1 項第 2 款規定，網路廣告平臺業者對刊播詐欺廣告或明顯涉及詐欺廣告之用戶，或經司法警察機關通知該用戶為明顯涉及詐欺帳號，並令其暫停提供服務時，應於合理期間暫停提供服務。至於暫停服務之期間，雖未有明文規定，惟參照立法理由，考量實務上不排除經偵查後發現誤判之可能性，應以詐欺犯罪偵查期間為原則，並依司法警察機關通知或法院判決為據，解除停權或恢復使用權。

**三、違反效果**

為促使網路廣告平臺業者落實防制及通報之義務，詐防條例第 32 條第 2 項規定，網路廣告平臺業者違反前項規定，對於因誤信廣告內容而受有損害之人，應與廣告委託刊播者、出資者負連帶損害賠償責任。

詐防條例第 32 條第 1 項第 1 款之解釋，與前述證券投資信託及顧問法第 70 條之 1 第 4 項之但書規定存有類似問題，且似乎更不合理。蓋第 32 條第 1 項係針對「網路廣告平臺業者知悉其刊登或推播之廣告為詐欺廣告或明顯涉及詐欺時」，既是知悉廣告為詐欺或明顯

涉及詐欺，當有主動為必要處置之義務，於其主動為處置後，予其豁免民事責任之效果，方屬合理。惟本款係規定「主動或依司法警察機關、數位經濟相關產業主管機關或各目的事業主管機關之通知」，就此觀之，在廣告明顯涉及詐欺之情形下，平臺業者縱未主動為處置，而係等待相關機關通知後始為必要處置，似亦可生豁免民事責任之效果。

另應注意者，倘網路廣告平臺業者違反前述第 33 條之規定，則未有損害賠償責任之明文。惟其立法理由特別指出，如網路廣告平臺業者經有關機關通知，其所刊登或播送之內容有涉及詐欺犯罪嫌疑情事，卻未先行採取相關預防性保護措施，導致民眾接觸詐欺訊息受有損害時，則不得依後述詐防條例之規定，主張免負損害賠償責任。

**表 4 - 1 我國數位平台相關規範整理**

| 條文 | 主要內容 | 違反效果 |
|---|---|---|
| 第 28 條 | 網路廣告平臺業者資訊揭露 | 第 40 條[471] |
| 第 29 條第 1 項 | 境外網路廣告平臺業者應提報法律代表 | 第 39 條[472] |
| 第 30 條 2 項 | 驗證委託刊播者及出資者身分、制定詐欺防制計畫、發布詐欺防制透明度報告 | 第 40 條 |

[471] 詐防條例第 40 條：「有下列情形之一者，由數位經濟相關產業主管機關處新臺幣二十萬元以上五百萬元以下罰鍰，並令其限期改正；屆期未改正者，按次處罰：……」

[472] 詐防條例第 39 條：「網路廣告平臺業者有下列情形之一者，由數位經濟相關產業主管機關處新臺幣五十萬元以上一千萬元以下罰鍰，並令其限期改正；屆期未改正者，按次處罰：……」

| | | |
|---|---|---|
| 第 30 條 3 項 | 防制詐欺風險管理機制、對高風險業務關係者採取強化管理措施 | X |
| 第 31 條第 1 項 | 廣告應揭露資訊 | 第 40 條 |
| 第 32 條第 1 項第 1 款 | 移除、限制瀏覽、停止播送詐欺廣告，或採取其他必要之處置 | 第 39 條（限於存在司法警察機關、數位經濟相關產業主管機關或各目的事業主管機關通知之情形） |
| | 提供廣告之委託刊播者、出資者，及廣告內含疑似涉及詐欺之網路通訊軟體帳號、電信號碼等相關資訊予司法警察機關 | 第 40 條 |
| 第 32 條第 1 項第 2 款 | 對刊播詐欺廣告或明顯涉及詐欺廣告之用戶暫停提供服務 | 第 39 條（限於存在司法警察機關通知之情形） |
| 第 33 條 | 先行限制接取、瀏覽或移除疑似與詐欺犯罪有關之內容 | X |

## 第三款、免責規定

為促進網路廣告平臺業者業者落實防詐措施，增進業者與司法警察機關、數位經濟相關產業主管機關、各目的事業主管機關間之通力合作，詐防條例參酌美國及加拿大善良撒瑪利亞人法（Good Samaritan Law）之立法精神，於詐防條例第 38 條第 2 項規定，網路廣告平臺業者執行本條例規定之防詐措施，或配合司法警察機關、數位經濟相

關產業主管機關、各目的事業主管機關所為之處理，致生損害於用戶或第三人者，免負賠償責任。

**第三項、民法及消費者保護法**

因網路平台上之言論或資訊受有損害之人，得否依一般侵權行為之規定，向業者請求損害賠償，涉及網路平台服務提供者於何種情形下，負有刪除或移除該侵害言論或資訊之義務[473]。

對此，最高法院 109 年度台上字第 1015 號民事判決可以做為理解、討論我國法制的起點。在本案中，原告主張，訴外人於被告經營之系爭網站上，留言稱其為黑心醫生、庸醫等，造成伊名譽受損。被告就該網路平台有管理、控制權限，明知系爭留言侵害伊名譽，卻違反作為義務而不予刪除，係以不作為侵害伊名譽。爰依民法第 184 條第 1 項、第 195 條第 1 項規定，求為命被告給付損害賠償及除去系爭留言之判決。

對於此一爭議，最高法院認為：「網路平台服務提供者，架設網站為一定營業之服務，平台使用者發表文章及資料公布於其網路平台上，得供他人點選，其行為自足以傳播文章作者之言論，倘經平台使用者（被害人）檢舉或告知，網路平台上存在侵害其名譽之言論，請求刪除該言論時，本於網路平台服務提供者對於該平台有管理及控制權限，並為兼顧平台使用者之表現自由及被害人之權益保護，網路平台服務提供者應有適當之審核作為義務，如有相當理由足認確屬侵害名譽之言論，更有採取防止措施之作為義務。倘網路平台服務提供者未為任何審核，或已有相當理由足認屬侵害名譽之言論而未為任何防止措施，猶令該侵害名譽之言論繼續存在，自屬違反作為義務，亦可成立不作為侵權行為。」

---

473 陳忠五，民事法裁判精選，月旦實務選評，1 卷第 3 期，頁 5-6，2021 年。

上一判決將平台業者之損害賠償責任，建立在（1）業者對該平台有管理控制權限，且對系爭資訊有所認識，卻未為適當調查；或（2）業者明知或有相當理由足認系爭資訊為侵權資訊，卻未為侵害防止措施等前提。然而，上一判決的被告僅屬國內經營一般商業網站之業者，若是國際知名、富可敵國的大型數位平台業者，其所負之義務是否有所不同？應否負更高之義務？應有討論空間。

近年來，我國實務及學說對於法人自身侵權責任的建構，已有長足的發展。這樣的發展在強化數位平台之民事損害賠償責任上，實有助益。

按，最高法院 108 年度台上字第 1499 號民事判決謂：「法人自己侵權行為之成立，須有侵害行為，包括作為與不作為，直接侵害與間接侵害，其責任則建立在往來交易安全義務及組織義務。關於往來交易安全方面，法人從事各種社會經濟活動，應有防範其所開啟或持續之危險致侵害他人權利之義務；在組織上，法人應確保其配置之人員須具備所從事工作及危險防範之專業能力，如有不符專業之作為或不作為，即屬組織欠缺而有過失，對侵害他人權利之結果，應負侵權行為損害賠償責任。」此一往來交易安全義務乃一般性注意義務的概念，其具體化應依據各種社會活動所呈現的危險性，斟酌公平正義原則而確定之[474]。據此，大型數位平台業者所負之往來交易安全義務，若是參考歐盟法制、澳洲法制之最新發展，不無可能被解釋為包括對於平臺上行為人之不法行為，負有建構適當機制以主動探知、偵測與了解之注意義務[475]。

---

474 陳聰富，再論法人自己行為的侵權責任，月旦法學雜誌，331 期，頁 78，2022 年。

475 在以 Uber 為例討論平台責任時，學者即有認為：「UberTaxi 即主張其並非 Uber 司機的雇用人，與消費者亦無成立承攬運送契約。雖然本文個人之見解並不認為 UberTaxi 與 Uber 司機之間以及 UberTaxi 與消費者之間無任何契約關係，但是網路平臺服務類型多元，本文並不排除， 或許有些平臺經營模式，使其可能與平臺使用者不成立任何契約關係，但網路平臺業者與平臺使用者間，仍基於一定之信賴基礎，而讓平臺使用者信任平臺所提供之相關連結（包括購物、服務……等），平臺業者對於平臺使用者應有何種責任，個人認為在其責任體系尚未清晰建立前，若法院可以積極從誠信原則，建構所有平臺業者之往來義務，或

然而，如同前述關於證券投資及信託法以及詐防條例規定之討論所示，此等條文中均有豁免平臺業者之民事責任的規定，尤有甚者，該等規定並未要求平臺業者負有主動為必要處置之義務，即便被動依相關機關之通知再為處置，亦可生免責之效果。果若如此，此等特別法規定之存在，解釋上可能妨礙吾人擴充大型數位平台業者之往來交易安全義務之內涵。

除了義務內涵的認識外，過去的實務個案中亦發生嚴格審酌個案中不法行為與損害間是否存有相當因果關係，進而否定平臺業者之責任存在的情形。在臺灣高等法院 113 年度消上字第 21 號民事判決中，原告於 YouTube 平台觀看置入廣告「股市〇〇〇股海心法秘笈大公開，報名登記免費領取股海秘笈──24 小時領完為止，號召更多投資人一起學習賺錢做公益」後，點擊螢幕畫面連結至通訊軟體 LINE 對話視窗，從而因詐欺受有財產損害。對於原告依民法第 184 條第 1 項前段、第 2 項、第 185 條、第 191 條之 3、第 195 條及消保法第 7 條向平台業者所為之賠償請求，法院則謂：「上訴人所受損害，係因詐欺集團之不法行為所致，且以其被騙交付金錢之時間距離其觀看系爭廣告影片已近 2 個月之久，被告未防免系爭廣告影片之刊播應未必發生上訴人受詐欺之結果，二者間尚乏相當因果關係。」

若參考歐盟、美國之近期成功案例，對於數位平台業者之主張，或許不應著眼於特定行為人於數位平臺上所上傳之特定內容存有不實情事，而應從數位平台所提供之服務出發。

按，依消費者保護法第 7 條第 1 項至第 3 項之規定，從事設計、生產、製造商品或提供服務之企業經營者，於提供商品流通進入市場，或提供服務時，應確保該商品或服務，符合當時科技或專業水準可合理期待之安全性。商品或服務具有危害消費者生命、身體、健康、

---

可提供受害之平臺使用者，一個損害賠償請求權之基礎。」參閱侯英泠，法人侵權責任之趨勢──兼評最高法院 108 年台上第 2035 號民事判決，月旦裁判時報，108 期，頁 34，2021 年。

財產之可能者，應於明顯處為警告標示及緊急處理危險之方法。企業經營者違反前二項規定，致生損害於消費者或第三人時，應負連帶賠償責任。但企業經營者能證明其無過失者，法院得減輕其賠償責任。

另依第 7 條之 1 第 1 項規定，企業經營者主張其商品於流通進入市場，或其服務於提供時，符合當時科技或專業水準可合理期待之安全性者，就其主張之事實負舉證責任。此外，第 51 條規定，依本法所提之訴訟，因企業經營者之故意所致之損害，消費者得請求損害額五倍以下之懲罰性賠償金；但因重大過失所致之損害，得請求三倍以下之懲罰性賠償金，因過失所致之損害，得請求損害額一倍以下之懲罰性賠償金。

再者，大型數位平台與其使用者間之關係，應可被界定為消費者保護法之消費關係。蓋我國實務上已定有「即時通訊軟體服務定型化契約應記載及不得記載事項」，此一規範定義之「即時通訊軟體服務」，指企業經營者主要服務內容為提供消費者使用電腦、智慧型裝置或其他電子化載具，透過網際網路傳送聲音、圖像、文字、數據、檔案或其他訊息，進行可得特定之一對一或一對多人即時訊息傳遞、對話之閉鎖型通訊服務。不包括電子郵件、網路聊天室、電子布告欄或其他網路平臺等所提供附屬通訊服務功能。就此觀之，即時通訊軟體所生之關係既屬消費關係，大型數位平台與其使用者之間所生關係，界定應屬相同。

依據上述規定，若大型數位平台上存有眾多不實之資訊，則大型數位平台業者所提供之服務是否已達現時科技或專業水準可合理期待之安全性，不無可疑。若從此一角度切入，前述證券投資及信託法以及詐防條例規定對於平臺業者之寬容與解釋，應較無適用餘地。而且，若認此一服務欠缺可合理期待之安全性，則其瑕疵與消費者所受之損害的相當因果關係，亦應較容易確立。

# 第五章、結論

在憲法之言論自由的保障下，基於證券期貨市場的安定與投資人保護的不同利益的衡量，對於證券及期貨標的發表資訊之行為，向來受到一定程度的管制；至於發表之資訊若屬不實，更可能依證券詐欺、操縱市場之相關規定，負有一定的法律責任。近年來，於數位平台發表資訊之情形漸成主流，其所呈現之問題，本質雖然相近，但型態大相逕庭，有鑑於此，管制的思維與具體作法也應隨之調整。

綜合比較法的介紹分析以及我國法的現狀，從立法論及解釋論不同角度，本研究提出之結論如下：

第一、對於行為人責任而言，若其於數位平台發表證券及期貨標的之不實資訊，與其他場域發表不實資訊，本質無異，依其情形，可能構成證券交易法第 155 條第 1 項第 6 款之散布流言。從外國案例來看，未來我國司法機關的認事用法，在個案中具體判斷所涉之資訊是否不實、是否具有重大性，行為人有無不法意圖，可能是較大的挑戰。

第二、我國證券投資信託及顧問法之規定，應有重新檢視之必要。本法的規範，在我國早有爭議，並有倡議修正之呼聲。面對近年財經網紅出現所引發的問題，更突顯本法對於投資顧問界定之重新思考的必要。此外，類似美國 1933 年證券法的第 17 條 b 項反吹捧的規定，要求行為人應明確揭露報酬及相關資訊，應有引進之必要。蓋此一規定不僅能確保資訊揭露以保障投資人，亦能大幅降低執法的難度。

第三、對於數位平台責任而言，歐盟、日本及澳洲的專法規範，值得我國參考並引進。以專法規範數位平台之義務，不僅有利於數位平台的良性發展，亦有助於在數位平台從事不當行為時，追究其相關責任。就此，歐盟法對於各國的立法產生引導作用，亦是我國主管機關過去提出之數位中介服務法草案的主要參考對象。然若考量循序漸進以及國家法制的相近性，或許可以先以日本作為學習對象。澳洲法

在近年來有令人矚目的發展，澳洲政府更在 2026 年進一步揭示未來積極修法的方向。我國立法者若欲對此採取更積極之態度，則可考慮以澳洲法作為主要仿效對象。

第四、詐防條例的出現，應該使得數位平台負有更明確的義務，而能使適度填補我國欠缺數位平台專法的空缺。然而，若從具體條文規範加以分析，本研究認為，詐防條例不僅沒能緩和專法欠缺在數位平台責任追究上的不便，反而可能使得其責任成立更為困難。就此而言，積極推動專法仍有其必要性。蓋詐防條例第 32 條第 1 項係針對「網路廣告平臺業者知悉其刊登或推播之廣告為詐欺廣告或明顯涉及詐欺時」，既是知悉廣告為詐欺或明顯涉及詐欺，當有主動為必要處置之義務，於其主動為處置後，予其豁免民事責任之效果，方屬合理。但從該項第 1 款規定來看，在廣告明顯涉及詐欺之情形下，平臺業者縱未主動為處置，而係等待相關機關通知後始為必要處置，似亦可生豁免民事責任之效果，此一規範並非合理

第五、對於數位平台之義務與責任，美國雖無統一之專法規範。但在 2026 年出現的兩件突破性的案例，亦揭示在規範未臻明確、未有針對性專法制訂的情形下，從民事責任追究可能加以突破的方向。此在我國立法尚未成功之前，尤有參考價值。

# 參考文獻

## 一、中文文獻

### （一）專書

賴英照，證券交易法論，5 版，2025 年。

余雪明，證券交易法：比較證券法，5 版，2016 年。

王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，實用證券交易法，5 版，2018 年。

### （二）期刊論文

王志誠，證券交易法上散布流言或不實資料行為之認定標準，月旦法學教室，228 期，2021 年。

賴英照，橫看從寬側從嚴──美國證券詐欺民事責任的司法論辯，臺灣財經法學論叢，1 卷 1 期，2019 年。

邵慶平，財報不實民事責任法制中公司作為責任主體之反思，月旦法學雜誌，290 期，2019 年。

張心悌，獨立董事財報不實民事責任之再思考──以主觀要件為中心，政大法學評論，157 期，2019 年。

何曜琛、戴銘昇，United States v. Naftalin 441 U.S. 768 （1979），美國聯邦最高法院憲法判決選譯，7 輯，2011 年。

張心悌，證券投資顧問事業之定義──兼論大法官會議釋字第六三四號解釋，月旦民商法雜誌，19 期，2008 年。

郭大維，當證券交易法遇上迷因股，月旦法學教室，265 期，2024 年。

邵慶平，證券團體訴訟中因果關係構成要件的比較研究──兼論投保中心制度的改革方向，臺北大學法學論叢，99 期，2016 年。

黃朝琮，效率市場概念於美國公司法上之應用，政大法學評論，162 期，2020 年。

張天一，日本「金融商品交易法」上課徵金制度之簡介──兼論強化證券交易法上行政制裁之必要性，檢察新論，21 期，2017 年。

朱德芳、洪秀芬、蔡英欣，證券詐欺案件損害賠償計算方式之研議，證券投資人及期貨交易人保護中心委託專案研究，2022 年。

杜怡靜，日本金融商品交易法中關於金融業者行為規範──兼論對我國法之啟示，臺北大學法學論叢，64 期，2007 年。

郭大維，從比較法之觀點檢視我國證券交易法第 155 條之規範問題，財產法暨經濟法，78 期，2024 年。

蕭郁溏，以比較法觀點規範網路服務提供者於防制性隱私內容外流之責任與義務，政大法學評論，154 期，2018 年。

林昕璇，美國網路內容服務提供者的法律定位與功能變遷──以國家行為理論的邊界與再構成為中心，政大法學評論，180 期，2025 年

余若凡，網路自由的基石：第 230 條的過去、現在與未來──簡評《網路自由的兩難》一書，資訊社會研究，48 期，2025 年。

盧建誌，假訊息管制與言論自由的平衡：美國網路中介責任的邊界探察與反思，中華傳播學刊，43 期，2023 年。

郭戎晉，美國數位平臺監管立法發展與課題研究──以言論內容監管為核心，台灣數位治理法制研討會論文集，2023 年。

郭戎晉，消費者保護主管機關如何因應數位平臺管制趨勢──以日本「交易型數位平臺消費者權益保護法」為觀察對象，消費者保護研究，27 期，2023 年。

郭戎晉，數位平臺事前競爭監管之比較研究與我國發展建議，公平交易季刊，33 卷第 2 期，2025 年。

顏廷棟，日本服務提供者責任限制法之研究──兼論對我國數位中介服務法草案之檢討，銘傳大學法學論叢，38 期，2023 年。

葉珈瑜、鄭元皓，國外使用社群媒體進行詐欺犯罪預測之現況與反思，113 年犯罪狀況及其分析 2024 犯罪趨勢關鍵報告，2025 年。

洪德欽，歐盟針對超大型數位平臺的規範與實踐，臺大法學論叢，54 卷 2 期，2024 年。

莊晏詞，從歐盟數位服務法探討內容審核機制之規範，科技法學論叢，20 期，2024 年。

吳采薇，初探歐盟數位服務法對不實訊息及非法仇恨言論之治理，科技法律透析，37 卷 2 期，2025 年。

林國全，以散布流言或不實資料方法操縱價格──台灣高等法院九十二年度金上重訴字第九號判決評析，月旦民商法雜誌，7 期，2005 年。

張天一，論證券交易法上散布流言或不實資料操縱價格罪，中原財經法學，20 期，2008 年。

莊永丞，論證券價格操縱行為之規範理論基礎－從行為人散布流言或不實資料之操縱行為開展，東吳法律學報，20 卷 1 期，2008 年。

林建中，美國證券法上效率市場的認定：近年案件發展，月旦民商法雜誌，69 期，2020 年。

黃朝琮，證券詐欺責任中之因果關係與損害──實務見解之觀察中正財經法學，23 期，2021 年。

邵慶平，證券交易法第 20 條第 1 項之民事責任主體不及於次要行為人？：以企業財報不實案例類型為中心，國立臺灣大學法學論叢，第 42 卷第 1 期，2013 年。

劉春堂、郭土木、郭大維，期貨交易法第 106 條各款構成要件與相關法律效果之研究，臺灣期貨交易所 103 年度委外研究報告提要表，2015 年。

方元沂，臺灣與美國期貨交易法對於防止市場操作規範之比較分析研究，華岡法粹，第 48 期，2010 年。

王怡蘋，著作權法關於網路服務提供者之民事免責規範，月旦法學雜誌，173 期，2009 年。

沈宗倫，對於我國著作權法關於網路服務提供者民事責任豁免立法之初步評析，中正財經法學，創刊號，2010 年。

林修睿，數位中介服務法草案評析──以歐盟數位服務法為比較對象，商業法律與財金期刊，5 卷第 1 期，2022 年。

立法院，立法院第 10 屆第 7 會期第 13 次會議議案關係文書，2023 年。

許恒達，析論詐欺犯罪危害防制條例的刑法規範，台灣法律人，40 期，2025 年。

行政院，一定規模之網路廣告平臺計算基準總說明，行政院公報，30 卷，165 期，2024 年。

陳忠五，民事法裁判精選，月旦實務選評，1 卷第 3 期，2021 年。

陳聰富，再論法人自己行為的侵權責任，月旦法學雜誌，331 期，2022 年。

侯英泠，法人侵權責任之趨勢──兼評最高法院 108 年台上第 2035 號民事判決，月旦裁判時報，108 期，2021 年。

**（三）學位論文**

唐嵩皓，民事制裁金於證券詐欺之適用可行性研究—以美國及日本為例，東吳大學法學院法律學系碩士班碩士論文，2019 年。

**（四）司法裁判**

臺灣高等法院 114 年度金上更一字第 2 號民事判決

最高法院 113 年度台上字第 348 號民事判決

最高法院 109 年度台上字第 1015 號民事判決

憲法法庭 112 年憲判字第 8 號判決

臺灣高等法院 113 年度消上字第 21 號民事判決

臺灣臺北地方法院 112 年度消字第 43 號民事判決

**（五）網路資料**

臺灣證券交易所，日本證券市場相關制度，2018 年 7 月，https://www.twse.com.tw/staticFiles/product/publication/0003000177.pdf（最後瀏覽日：2026/5/8）。

美國聯邦通信委員會（FCC）主委擬制定行政規則，闡明《通訊法》第 230 條線上平臺豁免權之意涵，國際通傳產業動態觀測，2020 年 10 月 21 日，https://intlfocus.ncc.gov.tw/xcdoc/cont?xsmsid=0J210565885111070723&sid=0K337606013752905496&sq=（最後瀏覽日：2026/5/8）。

劉懷恩，社群媒體成癮訴訟的轉折點：K.G.M. v. Meta 案，台灣人工智慧行動網，2026 年 4 月 8 日 https://ai.iias.sinica.edu.tw/k-g-m-v-meta/（最後瀏覽日：2026/5/8）。

YU CHU CHUNG，美青少年「社群成癮」訴訟首例裁決出爐，Meta、YouTube 遭判賠 600 萬美元，The News Lens 關鍵評論網，2026 年 3 月 26 日，https://www.thenewslens.com/article/266089（最後瀏覽日：2026/5/8）。

Australian Government，遠程操控詐騙，https://beconnected.esafety.gov.au/pluginfile.php/84592/mod_resource/content/2/T36_C4_remote_scams/Remote%20access%20scams%20Be%20Connected%20t35_c4%20TCH.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。

中央通訊社，NCC 將數位中介法草案退回工作小組 重新盤點爭議，2022 年 9 月 7 日，https://www.cna.com.tw/news/aipl/202209070201.aspx（最後瀏覽日：2026/5/8）。

行政院，新世代打擊詐欺策略行動綱領 1.5 版，2024 年 5 月 17 日，https://reurl.cc/Q5z3NO（最後瀏覽日：2026/5/7）。

行政院，陳揆拍板通過「打詐新四法」為國家打詐法制建立新里程碑 有效保障人民財產安全，2024 年 5 月 9 日，https://reurl.cc/vL3vkl（最後瀏覽日：2026/5/7）。

金管會，證券投資信託及顧問法第 70 條之 1 問答集，頁 1，2023 年 6 月 3 日，https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1061&parentpath=0%2C6%2C858（最後瀏覽日：2026/5/8）。

立法院，詐欺犯罪危害防制條例草案總說明，https://reurl.cc/LnjN09（最後瀏覽日：2026/5/7）。

數位部數位產業署，數位部推動數位經濟四大產業源頭防詐，https://www.ey.gov.tw/File/B66B5963054F06AC?A=C（最後瀏覽日：2026/5/8）。

證券期貨局，證券投資信託及顧問法增訂第 70 條之 1 及第 113 條之 1 條文業於 112 年 6 月 28 日公布施行，2023 年 6 月 30 日，https://reurl.cc/9Ddm0x（最後瀏覽日：2026/5/8）。

數位發展部，公告符合一定規模之業者名單，2024 年 9 月 16 日，https://www-api.moda.gov.tw/File/Get/moda/zh-tw/haDQ16uP7M7TKmX（最後瀏覽日：2026/5/8）。

數位發展部，公告新增符合一定規模之業者名單，2025 年 7 月 3 日，https://www-api.moda.gov.tw/File/Get/adi/zh-tw/D7P2ZxElZCBGvjm（最後瀏覽日：2026/5/8）。

## 二、英文文獻

### （一）專書

Stephen J. Choi & A.C. Pritchard, Securities Regulation（6th ed. 2024）.

Philipp Maume, 7：Capital markets regulation in the age of social media: an analysis of the GameStop incident under the EU Market Abuse Regulation.” A Research Agenda for Financial Law and Regulation, Edward Elgar Publishing,（2025）.

### （二）期刊論文

Noah Schottenbauer, *I Am Become Meme, Manipulator of Markets: An Analysis of Elon Musk's Tweets under the Anti-Manipulation Provisions of U.S. Securities Laws*, 26 Minn. J.L. Sci. & Tech. 205, 210（2024）.

Marc I. Steinberg, *U.S. Securities and Exchange Commission Enforcement Based on Deficient Disclosure-Practices, Policies, and Insights*, 50 J. Corp. L. 943, 953-54（2025）.

Justin Weitz & Jennifer Farer, *Prosecutions in the Securities and Commodities Markets*, 70 Dep't of Just. J. Fed. L. & Prac（2022）.

Sandra Moser & Justin Weitz, *18 U.S.C. Sec. 1348 - A Workhorse Statute for Prosecutors*, 66 Dep't of Just. J. Fed. L. & Prac. 111（2018）.

J. S. Liptrap and Anna L. Christie, *Bear raids and market manipulation: Muddying the waters'*, 79 Cambridge Law Journal, no. 3,（2020）.

Julio Sharp-Wasserman, *Section 230（c）（1）of the Communications Decency Act and the Common Law of Defamation: A Convergence Thesis*,Colum. Sci. & Tech. L. Rev. 20（1）（2018）.

Ilona Kickbusch, *From Tobacco to TikTok: What Public Health Litigation History Tells Us About Holding Social Media Accountable*, 393 BMJ（2026）.

Vincent Joralemon, *The Public Health Law Toolkit for Digital Addiction*（2026）.

Delia Rickard, *Report of the Statutory Review of the Online Safety Act 2021*（2024）

ACCC, *Targeting scams: Report of the National Anti-Scam Centre on scams activity 2023*（2024）.

Josh Gibson, *Scams Prevention Framework Bill 2024*, Bills Digest No. 33, 2024–25（2025）.

Ajna Jodanovic, *The Digital Services Act Package: Protection of the Fundamental Rights of Digital Service Uses in the European Union*, Regional L. Rev. 43（2024）.

Sue S. Guan, *Finfluencers and the Reasonable Retail Investor*, 172 U. Pa. L. Rev. Online 43（2023-2024）.

Sue S. Guan, *Do Investors Pay Attention to Social Media? A Resp-onse to Christine Hurt, Socially Acceptable Securities Fraud*, 49 J. Corp. L. Digit. 101（2024-2025）.

**（三）司法裁判**

Kardon v. National Gypsum Co., 69 F.Supp. 512（1946）.

Superintendent of Ins. of State of N. Y. v. Bankers Life & Cas. Co., 404 U.S. 6（1971）.

Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185 （1976）.

Aaron v. SEC, 446 U.S. 680（1980）.

Kirshner v. U.S., 603 F.2d 234（1978）.

Finkel v. Stratton Corp., 962 F.2d 169（1992）.

United States v. Constantinescu, 157 F.4th 392（2025）.

United States v. Constantinescu, 2023 U.S. Dist. LEXIS 154543.

Ciminelli v. United States, 598 U.S. 306（2023）.

United States v. Constantinescu, 2024 U.S. Dist. LEXIS 49916.

In re Bed Bath & Beyond Corp. Sec. Litig., 687 F. Supp. 3d 1（D.D.C. 2023）.

Bratya SPRL v. Bed Bath & Beyond Corp. , 752 F. Supp. 3d 34 （D.D.C. 2024）.

Basic, Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224（1988）.

Cammer v. Bloom, 711 F. Supp. 1264（D.N.J. 1989）.

Kimberly Kardashian, Securities Act Release No. 11,116（Oct. 3, 2022）.

CDPP v. Govinda [2023] VCC 742（3 May 2023）.

Australian Securities and Investments Commission v Scholz（No 2）[2022] FCA 1542.

Hungier v Grace [1972] HCA 42;（1972）127 CLR 210.

PP Consultants Pty Limited v Finance Sector Union of Australia（2000）201 CLR 648; [2000] HCA 59.

Puzey v Commissioner of Taxation（2003）131 FCR 244; [2003] FCAFC 197.

Australian Securities and Investments Commission v Pegasus Leveraged Options Group Pty Ltd（2002）41 ACSR 561；[2002] NSWSC 310.

Cubby, Inc. v. CompuServe, Inc., 776 F.Supp. 135（1991）.

Stratton Oakmont, Inc. v. Prodigy Services Co., 1995 WL 323710（1995）.

Zeran v. America Online, Inc., 129 F.3d 330（1997）.

Fair Housing Council of San Fernando Valley v. Roommates.Com, LLC, 521 F.3d 1157（9th Cir. 2008）.

Barnes v. Yahoo!, Inc., 570 F.3d 1096（9th Cir. 2009）.

Doe v. Internet Brands, Inc., 824 F.3d 846（9th Cir. 2016）.

Gonzalez v. Google LLC, 2 F.4th 871（9th Cir. 2021）.

Gonzalez v. Google LLC, 598 U.S. 617（2023）.

State of New Mexico v. Meta Platforms, Inc.

K.G.M. v. Meta Platforms et al.

Stichting Bits of Freedom v. Meta Platforms Ireland et al., Case No. C/13/774725 / KG ZA 25-687 MK/JD, Court of Justice Amsterdam, 2 Oct. 2025.

Stichting Bits of Freedom v. Meta Platforms Ireland Ltd., Case No. 200.360.457/01, Court of Appeal of Amsterdam, 28 Oct. 2025.

Stichting Bits of Freedom v. Meta Platforms Ireland Ltd., Case No. 200.360.457/01, Court of Appeal of Amsterdam, 10 Mar. 2026.

**（四）網路資料**

ASIC, *Young People and Money – Survey Snapshot*（2021/12）, https://files.moneysmart.gov.au/media/kjvjabp5/young-people-and-money-survey-snapshot.pdf.

ASIC, *ASIC issues information for social media influencers and licensees*（2022/3/21）, https://www.asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2022-releases/22-054mr-asic-issues-information-for-social-media-influencers-and-licensees/.

International Organization of Securities Commissions, *Finfluencers Final Report*（2025/5）, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD795.pdf

Kei Tani&Shunsuke Mori, *Measures Against Dissemination of Inappropriate Investment Information on Social Media*（2024/12/12）, https://www.dir.co.jp/english/research/report/law-research/20241212_024792.pdf

Victoria State Government, *Serious criminal charges*, https://www.legalaid.vic.gov.au/serious-criminal-charges（last visited 2026/5/7）.

Harley Buggy, Michael Shepherd, Jessica Zoller, *Australian finfluencer sentenced in market manipulation prosecution*, JDSUPRA（2023/7/5）, https://www.jdsupra.com/legalnews/australian-finfluencer-sentenced-in-9209495/

ASIC, *Gabriel Govinda sentenced to two and a half years imprisonment and fined for market manipulation and finfluencer conduct*（2023/5/3）, https://www.asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2023-releases/23-116mr-gabriel-govinda-sentenced-to-two-and-a-half-years-imprisonment-and-fined-for-market-manipulation-and-finfluencer-conduct/

Wendy Saunders, Helen Har, *New EU rules on finfluencers coming, Lewis Silkin*（2026/1/5）, https://www.lewissilkin.com/insights/2026/01/05/new-eu-rules-on-finfluencers-coming-102lz5s

European Parliament, *Deal on new measures to boost citizens' investments in financial markets, Press Releases*（2025/12/18）, https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20251215IPR32220/deal-on-new-measures-to-boost-citizens-investments-in-financial-markets

Joseph R. Biden, Jr., *Readout of White House Listening Session on Tech Platform Accountability Online by Gerhard Peters and John T. Woolley*, The American Presidency Project（2022/9/8）,https://www.presidency.ucsb.edu/node/357664

Timothy J. Conlon & Sarah L. Roodenburg, *Meta Verdict Poised to Shift Platform Liability and Sexual Abuse Litigation*, DarrowEverett （2026/4/23）, https://darroweverett.com/meta-new-mexico-case-internet-safety-legal-analysis/

Clare Duffy, *Jury Finds Meta Liable in Case over Child Sexual Exploitation on Its Platforms*, CNN Bus.（2026/3/25）, https://edition.cnn.com/2026/03/24/tech/meta-new-mexico-trial-jury-deliberation

Office of the Attorney General, *The Honorable Michael R. Pence*（2020/9/23）, https://www.justice.gov/file/1319346/download

Lola Murti, New Mexico *Seeking Changes to Meta's Platform After Jury Finds Company Liable*, CNBC, https://www.cnbc.com/2026/03/25/new-mexico-meta-lawsuit-jury-verdict.html（last visited 2026/5/8）.

Dara Kerr, *Meta and YouTube Designed Addictive Products That Harmed Young People, Jury Finds*, Guardian （last visited 2026/5/8）,https://www.theguardian.com/media/2026/mar/25/jury-verdict-us-first-social-media-addiction-trial-meta-youtube

Carolina Rossini, *Design on Trial: Jury Delivers Verdict Against Meta,YouTube*, Fashion L.（2026/3/25）, https://www.thefashionlaw.com/design-on-trial-the-lawsuit-that-could-rewrite-big-tech-liability/

Clare Duffy,*Meta and YouTube Found Liable in Social Media Addiction Trial*, CNN Bus., https://edition.cnn.com/2026/03/25/tech/social-media-addiction-trial-jury-decision （last visited 2026/5/8）.

Cecilia Kang, Ryan Mac & Eli Tan, *Meta and YouTube Found Negligent in Landmark Social Media Addiction Case*, N.Y. Times （2026/3/25）, https://www.nytimes.com/2026/03/25/technology/social-media-trial-verdict.html.

AMF, *The AMF Enforcement Committee sanctions a medi company and its director for making investment recommendations without mentioning conflictsof interest and for price manipulation*（2022/3/11）, https://www.amf-france.org/en/news-publications/news-releases/enforcement-committee-news-releases/amf-enforcement-committee-sanctions-media-company-and-its-director-making-investment-recommendations..

U.S. Department of Justice*, Department of Justice's Review of Section 230 of. the Communications Decency Act of 1996*,https://www.justice.gov/archives/ag/department-justice-s-review-section-230-communications-decency-act-1996（last visited 2026/5/8）.

Clare Duffy, Investigation into child exploitation on Meta platforms leads to arrests of three men, CNN Business（2024/05/09）, https://edition.cnn.com/2024/05/09/tech/meta-child-safety-investigation-arrests-new-mexico

Press Release, Prime Minister of Austl., Social Media Reforms to Protect Our Kids Online Pass Parliament（2024/11/28）, https://www.pm.gov.au/media/social-media-reforms-protect-our-kids-online-pass-parliament.

European Commission, *The Digital Services Act* , https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/digital-services-act （last visited 2026/05/07）.

European Commission, *Codes of conduct under the Digital Services Act*, https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/dsa-codes-conduct （ last visited 2026/5/7 ）.

European Commission, *The 2022 Code of Practice on Disinformation*（2025/2/13）, https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/code-practice-disinformation

European Commission, *DSA Transparency Database*, https://transparency.dsa.ec.europa.eu/（last visited 2026/5/7）.

Dr. Julian Jaursch, *What DSA codes of conduct for online advertising can achieve*, Policy Brief（2024/12/16）, https://www.interface-eu.org/publications/dsa-advertising-codes.

## 三、日文文献

### （一）期刊論文

松尾直彦「金融商品取引法制の制定過程における主要論点と今後の課題」商事法務第 1825 期（2008 年）

清水真一郎「金商法 158 条の偽計罪に関する考察」金融法務事情 2122 期（2019 年）

西川義晃「相場変動目的に係る風説の流布・偽計の意義―取引所法と刑法が支えた戦前取引所法制における解釈の例―」早稲田法學 94 巻 3 號（2019）

海老澤美幸「ステルスマーケティング規制―インフルエンサーの社会的責任」ジュリスト 1594 期（2024）

総務省「令和 7 年版 情報通信白書」（2025）

総務省「令和 5 年版 情報通信白書」（2023）

石橋勇輝「「取引デジタルプラットフォーム消費者保護法」の概要」消費者問題アラカルト 116 期（2022 年）

垣内秀介「発信者情報開示手続の今後」ジュリスト 1554 号（2021 年）

濱田新「SNS 型投資詐欺とフラットフォーム事業者の幇助責任」法律時報 96 巻 11 号（2024）

後藤巻則「SNS 型消費者被害における勧誘規制と被害回復」国民生活研究第 65 巻第 1 号（2025）

### （二）司法裁判

東京地方法院平成 27 年特（わ）第 2565 号、第 2753 号判決

東京高等法院平成 30 年（う）第 969 号判決

大阪地方法院平成 16 年（わ）6423 号、6942 号、7357 号判決

福岡地方法院令和 5 年（わ）第 1358 号判決

福岡地方法院令和 6 年（わ）第 219 号判決

東京地方裁判所令和 6 年（ワ）第 34867 号判決

**（三）網路資料**

証券取引等監視委員会,ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ株式に係る風説の流布に対する課徴金納付命令の勧告について，2024 年 7 月 26 日，https://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2024/2024/20240726-1.html#%E5%88%A5%E8%A1%A8（最後瀏覽日：2026/5/8）。

金融庁，ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ（株）株式に係る風説の流布に対する課徴金納付命令の決定について，2024 年 9 月 19 日，https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20240919.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。

消費者庁，令和 5 年 3 月 28 日内閣府告示第 19 号，2023 年 3 月 28 日，https://www.caa.go.jp/policies/policy/representation/fair_labeling/public_notice/assets/representation_cms216_230328_07.pdf（最後瀏覽日：2026/5/7）。

消費者庁,景品表示法とステルスマーケティング～事例で分かるステルスマーケティング告示ガイドブック，2024 年 11 月，https://www.caa.go.jp/policies/policy/representation/fair_labeling/assets/representation_cms216_200901_01.pdf（最後瀏覽日：2026/5/7）。

日本取引所グループ，売買の規制，https://www.jpx.co.jp/equities/trading/regulations/02.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。

日本取引所グループ，用語集，https://www.jpx.co.jp/glossary/sa/192.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。

SMBC 日興証券，信用取引の逆日歩とは，https://www.smbcnikko.co.jp/products/stock/margin/knowledge/003.html（最後瀏覽日：2026/5/7）。

山口真一，偽・誤情報の現状とこれから求められる対策，2023 年 3 月，https://www.soumu.go.jp/main_content/000867454.pdf（最後瀏覽日：2026/5/8）。

総務省，インターネット上の違法・有害情報に対する対応（情報流通プラットフォーム対処法），https://www.soumu.go.jp/main_sosiki/joho_tsusin/d_syohi/ihoyugai.html（最後瀏覽日：2026/5/8）。

総務省，プロバイダ責任制限法逐条解説，2023 年 3 月，https://www.soumu.go.jp/main_content/000883501.pdf（最後瀏覽日：2026/5/8）。

小向太郎，巨大プラットフォームの違法情報への対応は変わるのか？「プロバイダ責任制限法」から「情報流通プラットフォーム対処法」へ，情報処理学会・学会誌「情報処理」，2025 年 5 月 28 日，https://note.com/ipsj/n/nac9189404073#9b062d2c-3462-4113-8da9-b02b37b0887c（最後瀏覽日：2026/5/8）。

総務省，特定電気通信による情報の流通によって発生する権利侵害等への対処に関する法律第 26 条に関するガイドライン，https://www.soumu.go.jp/main_content/001032102.pdf（最後瀏覽日：2026/5/8）。

讀賣新聞，前沢友作氏らになりすまし投資詐欺広告、メタに 2300 万円の賠償提訴へ…「被害予見できた」，2024 年 4 月 18 日，https://www.yomiuri.co.jp/national/20240418-OYT1T50035/（最後瀏覽日：2026/5/8）。

日本經濟新聞，「SNS 偽広告」メタ社を全国５地裁に提訴、請求総額４億円超，2024 年 10 月 29 日，https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF2912R0Z21C24A0000000/（最後瀏覽日：2026/5/8）。

自由民主党，著名人ニセ広告等を利用した SNS 型投資詐欺対策に関する提言（案），2024 年 6 月 3 日，https://www.jimin.jp/news/policy/208421.html（最後瀏覽日：2026/5/8）。