

外匯市場交易準則 資訊揭露規範之比較研究

研究人員*：江子維

中華民國 一一二年十二月

* 中央銀行法務室研究人員感謝任職單位長官與委託單位的指正與建議，本研究僅代表個人觀點，不代表中央銀行立場。

摘 要

健全的交易市場，多強調使市場參與者審慎衡量資訊後，做出交易決定之重要性。因此「交易資訊」之多寡與資訊品質之良窳，實是影響交易市場能否健全運作之核心。

然而，外匯市場參與者因其利害關係及締約成本之考量，不見得有充分誘因揭露交易資訊。因而為提升交易市場之效率及公平，有建立共通的行為準則（Code of Conduct）規範，供市場參與者遵循之必要。

爰此，財團法人台北外匯市場發展基金會於 2005 年編訂「外匯市場交易準則」，並於 2015 年修訂該準則，即致力於有關資訊揭露之行為規範。為借鏡其他近期修訂之市場行為準則內容，本文將 2021 年修訂之「環球外匯準則」及 2018 年修訂之「新加坡對金融批發市場實務及行為指引」，與「外匯市場交易準則」之主要資訊揭露規範加以比較，俾供日後續加研議精進之參考。

依本文見解，我國「外匯市場交易準則」的規範方式或其詳盡程度，與「環球外匯準則」或「新加坡對金融批發市場實務及行為指引」，未盡相同；部分內容未來如能續予優化，應能提升市場參與者對於其內容的遵循程度，以降低因交易涉入相關法律爭議之風險，並有助於健全我國外匯交易市場。

目 次

壹、前言	1
一、研究動機	1
二、研究對象	5
貳、資訊揭露規範之簡介	6
一、我國「外匯市場交易準則」	6
二、環球外匯委員會「環球外匯準則」	9
三、新加坡「新加坡對金融批發市場實務及行為指引」	12
參、相關資訊揭露規範之比較分析	15
一、本準則與「環球外匯準則」之比較分析	15
二、本準則與「新加坡指引」之比較分析	19
肆、結論及建議	23
附論：摘錄環球外匯委員會之相關報告內容	26
參考文獻	28

壹、前言

一、研究動機

臺灣為一個貿易依存度頗高之小型開放經濟體，對外貿易占整體經濟活動相當重要之地位。因此，外匯交易與匯率之變動，對國際貿易有深遠之影響。近年來隨著我國金融自由化與國際化之快速發展，對資本帳管制亦大幅放寬，因而資金在國境間之流進、流出益形頻繁，更突顯外匯交易之重要性。

依 IMF 所訂國際收支手冊（Balance of Payments Manual）第四四二款規定對「外匯」之定義，包括貨幣主管機關對「非居民」（nonresident）以下列方式持有之債權：歐洲貨幣單位（ECUs，即歐元前身）、銀行存款、公債、其他債券票據、貨幣市場工具、衍生性金融商品、股票及依中央銀行間或政府間之協議所生非市場流通之債權¹；我國「管理外匯條例」第 2 條第 1 項規定，即將「外匯」明確定義為「外國貨幣、票據及有價證券」²。而「外匯市場」即係為進行本國貨幣與外國貨幣及外國貨幣間之交換等「外匯交易」，而形成之交易市場。

外匯市場之實際運作，係以外匯指定銀行為中心，由進出口商、外匯經紀商、中央銀行及其他外匯之供需者等，為履行外匯交

¹ See the Fifth Edition of the IMF's Balance of Payments Manual I（BPM5），100. Also, the Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual（BPM6），113, 295. See IMF website: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>, last visit:2023/12/11）.

² 「管理外匯條例」1949 年制定公布時所定義之外匯，原係指「國內外以外幣收付之款項」，嗣該條例於 1970 年間修正外匯之定義為「金、銀、外國貨幣、票據及有價證券」。現行條文係於 1986 年修正時，以黃金、白銀在國際間，已不具有清算債權債務之貨幣功能，爰刪除有關「金、銀」屬於外匯之規定。

易所形成之市場³；其主要功能包括提供國際兌換與清算、穩定國際金融、融通國際貿易所需信用，與提高國際資金運用效率及提供規避匯率變動風險之工具⁴。因此，確保外匯交易市場之健全運作，並避免可能發生交易事故之風險，爰成為各外匯市場參與者必須共同努力之目標⁵；其中，如何避免因未完整揭露交易資訊所產生之法律風險，即屬本文認為具有制度及功能上之重要性與必要性，而應予審慎研究之議題。

由於「外匯交易」是透過契約關係建構，而當事人基於締約成本的考量，通常無法針對所有交易事項均加以談判並獲致共識。因此當事人如何在眾多的議題中擇要向他方揭露資訊進行談判、議約進而締約，即可能直接影響交易的合法性及有效性。故將資訊揭露議題認屬契約交易過程的重要環節，並聚焦於外匯交易之「資訊揭露規範」，確有其實益。

經初步分析，因未完整揭露交易資訊所產生之法律風險，可能包括下列兩種：

（一）交易成立與否或給付效果不確定之法律風險

一方未揭露之事項，如屬他方認為重要而於交易時資訊未完整揭露，將導致契約是否有效成立之不確定性⁶。蓋以當事人錯誤認知此等資訊或誤為表達，可能導致下列法律效果：

³ 李榮謙（2017），《貨幣銀行學》，頁 158-167。

⁴ 同前註。

⁵ 為就相關議題予以聚焦研討，本文之「外匯市場」，如未特別指明，係以中央銀行、銀行、進出口商、外匯經紀商等外匯供需者，為履行外匯交易所形成之「外匯躉售市場」為探討對象。

⁶ 民法第 153 條第 2 項規定契約當事人對於必要之點，意思一致，而對於非必要之點，未經表示意思時，推定其契約成立。

1、契約之自始不成立

交易資訊如涉及該交易能否履行之限制、條件或須配合之事項，而被認為是契約成立之「必要之點」；須有當事人對該等其內容意思表示一致，交易契約始能合法、有效成立⁷。此等資訊如未能適予揭露，並於交易當事人間達成一致之認知，可能自始即不成立契約。

2、當事人得將錯誤之意思表示撤銷，致使契約不成立

意思表示之內容有錯誤，或表意人若知其事情即不為意思表示者，表意人得將其意思表示撤銷之。就當事人之資格或物之性質，若交易上認為重要者，其錯誤，視為意思表示內容之錯誤。此為民法第 88 條所明定⁸。當事人對此等「必要之點」之意思表示，如經依法撤銷，將致使契約不成立。

3、契約效果之調整

契約成立後，情事變更，非當時所得預料，而依其原有效果顯失公平者，當事人得聲請法院增、減其給付或變更其他原有之效果。此為民法第 227 條之 2 所明定。學者已指出，在雙方當事人共同錯誤之情形，也有情事變更原則之適用⁹。當事人得據此聲請法院調整給付等原定之契約效果，以確保契約內容之履行符合當事人間利益之實質公平。

⁷ 民法第 153 條第 1 項規定，當事人互相表示意思一致者，無論其為明示或默示，契約即為成立。

⁸ 此種得撤銷之錯誤，以其錯誤或不知事情，非由表意人自己之過失者為限。

⁹ 參見吳從周（2018），〈從工程承攬契約的兩個實務案型再思考情事變更原則之適用要件—以【物價漲跌型】及【工期展延型】之相關判決為中心〉，《政大法學評論》，第 153 期，頁 1-80。

（二）產生損害賠償責任之法律風險

健全的交易市場，應致力於交易中使各方有公平、完整取得相關資訊之管道，並使交易各方基於對資訊之理解、判斷後做出「知情」之交易決定。鑒於外匯交易本質為契約行為，而上述資訊揭露反映在契約法制上，當事人之一方，因他方詢問或因其掌握資訊之特殊性，對於他方之締約決定有重要影響時，應於締約前揭露交易資訊；或至少不能惡意隱匿資訊或作不實說明¹⁰。

此時一方當事人所揭露之資訊，必須真實、正確、完整且不具誤導性；否則他方當事人如因此受有損害，即可主張對方應負損害賠償責任。故交易時資訊之未完整揭露，可能產生損害賠償責任之法律風險。

法律上，由於「資訊之取得」原則係當事人自己之責任，他方當事人負有針對議約相關資訊加以說明、告知或通知之義務，屬於例外情形；故此種例外義務僅限於對締約目的具有重大性之資訊¹¹。至他方當事人應揭露資訊之範圍，亦必須衡酌個案當事人之知識狀態、教育程度等情形，始能決定。因此，當事人仍然負有自行蒐集資訊並作出交易決定之責任，尚無法依據資訊揭露之法則，一味要求他方當事人提供議約資訊，併附敘明。

¹⁰ 例如民法第 245 條之 1 即規定：「契約未成立時，當事人為準備或商議訂立契約而有左列情形之一者，對於非因過失而信契約能成立致受損害之他方當事人，負賠償責任：一、就訂約有重要關係之事項，對他方之詢問，惡意隱匿或為不實之說明者。二、知悉或持有他方之秘密，經他方明示應予保密，而因故意或重大過失洩漏之者。三、其他顯然違反誠實及信用方法者……」。

¹¹ 陳聰富(2021)，〈論契約成立生效後之締約上過失責任：以不實表述之責任為中心〉，《臺大法學論叢》，第 50 卷第 1 期，頁 216-218；陳瑋佑(2017)，〈民事法上之說明義務及其違反之舉證責任：以雷曼連動債紛爭為例〉，《臺大法學論叢》，第 46 卷第 4 期，頁 1741-1804。

二、研究對象

因此，本報告即以研析我國現行外匯市場所遵循之「外匯市場交易準則」，其中涉及資訊揭露規範為主，除介紹相關規範訂定之重點外，並針對其中涉及法律議題及可能產生法律風險之處加以說明。

鑒於世界主要外匯市場之國家，幾無由政府直接訂定對市場交易行為之規範；而建立由外匯市場參與者共同遵循之行為準則，似屬較有效率且遵循成本較低之規範模式。爰此，本報告並援引國際上眾多外匯市場參與者自願遵循之「環球外匯準則」，以及近年發展金融市場有成之新加坡所適用之「新加坡對金融批發市場實務及行為指引」等兩種規範，作為比較分析之研究對象，包括資訊類型、資訊內容及揭露時點等規範重點，並與我國上述規範進行對照比較。期能透過對相關規範之比較分析，作為我國「外匯市場交易準則」未來修訂方向之參考。

貳、資訊揭露規範之簡介

一、我國「外匯市場交易準則」

(一) 概述

「外匯市場交易準則」(以下簡稱本準則)係由財團法人台北外匯市場發展基金會(以下簡稱「外匯市場發展基金會」)於2005年編訂，並於2015年修訂；其編(修)訂時，均經洽徵銀行公會表示意見後，報送中央銀行(備查)。訂定本準則之目的，旨在提高外匯市場交易之公平性及效率性，並作為我國目前外匯市場參與者，可資遵循之交易行為準則。

即使本準則不是基於法律授權訂定，且「外匯市場發展基金會」亦不為具備公權力之機關¹²；惟其規範內容之重要性，在於多數市場參與者自願共同遵循之實踐作為。在個案中未履行該等共同實踐作為之當事人，即可能因其自願承諾遵循或法律之規定，必須負擔舉證或說明其交易行為合理性之責任，否則即可能因違反準則規範而承擔相當之法律或違約責任¹³。故此，對本準則之規範內容加以研究，有其法律上價值；而研訂妥適之外匯市場交易行為規範，亦有助於外匯市場的健全發展。

外匯交易市場所涉及之重要事項，包括「交易人員行為規範」、「權責分工、交易與作業流程」、「經紀商及佣金」、「交易實務」、

¹² 「外匯市場發展基金會」係由中國國際商業銀行股份有限公司、世華聯合商業銀行股份有限公司、華僑商業銀行股份有限公司、上海商業儲蓄銀行股份有限公司等私人捐助成立。

¹³ 民事訴訟法第277條所定「當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任」，可資參照。此外，市場參與者的自願遵循承諾，亦可能基於誠信原則，於其交易行為不符合所承諾遵循之規範時，負擔說明責任。

「特定交易之操作規則」及「交易的風險管理原則」等議題，均為本準則之規範內容。

（二） 涉及資訊揭露之主要規範內容

本準則中涉及資訊揭露之相關規範，散見於不同章節；為便於了解，茲彙整如下（表一）：

列序	應揭露資訊
1	要約的重要內容 （第四章之三、第七章之二） 1、交易的限制條款 2、須交易對手配合事項 3、報價或履行交易所附條件 4、履行交易能力受限制之因素 5、轉讓交易之性質及相關資訊
2	經紀商告知交易對手名稱 （第五章之四、第七章之二） 經紀商於報價後，適時揭露交易對手名稱時： 1、交易人員如願意與不同之交易對手承做差別價格時，應於交易前告知經紀商 2、轉讓交易，應在轉讓前取得原始交易對手的同意後方可揭露他的名字
3	非國際慣用報價方式或非標準慣用金額之聲明 1、如採用非國際市場慣用的報價方式時，須事先聲明 2、畸零或非標準慣用金額之交易，宜事先向交易對方具體明確表明 （第六章之三（一））
4	與關係經紀商交易之利益衝突揭露 （第七章之一） 1、依法令標準判斷交易對象是否為關係人 2、依法充分揭露關係人交易資訊，並對交易人善盡告知義務 交易人應確認經紀商係以何種法人身分交易，並依法彙報關係人交易總額或餘額予主管機關

另就上述規範之法律上重要意涵，分析說明如下：

- 1、表一第1列至第3列之「要約的重要內容」、「經紀商告知交易對手名稱」及「非國際慣用報價方式或非標準慣用金額之聲明」

所規範之應揭露資訊，因可能被認為係交易契約成立之「必要之點」，而涉及「交易成立與否或給付效果不確定之法律風險」（下稱「交易成立不確定性之法律風險」）與「產生損害賠償責任之法律風險」。另第 4 列「與關係經紀商交易之利益衝突揭露」資訊，縱未涉及契約之「必要之點」，如未適予揭露仍可能違反契約之附隨義務，而使當事人涉入相關損害賠償糾紛之法律風險。

- 2、由上述內容可知，本準則所訂之資訊揭露規範，主要涉及外匯市場參與者間之互動關係或其內部控制問題，並著重達成交易、避免交易溝通產生誤會或糾紛，爰要求外匯市場參與者或從業人員，對提出報價或要約之方式或內容應即時及充分。此種一經揭露資訊、即已履行其行為責任之規範方式，與一般金融服務業在零售市場，面對金融消費者時，除有完善說明相關法規之義務外，更進一步強調金融服務業應確保客戶「正確理解」交易內容，始可減免責任之規範方式，有所差別¹⁴。
- 3、此外，本準則所訂之資訊揭露事項，如未即時、充分揭露，則提出要約、報價之一方，仍應依一般市場慣例完成交易，或承受交易中斷的風險，此時交易風險係由應揭露資訊之一方自負。此與在零售市場中，因金融服務業仍可舉證減免責任，使交易仍可依原約定條件執行，而由金融消費者承擔「未揭露資訊之

¹⁴ 參見「金融消費者保護法」第 10 條及「金融服務業提供金融商品或服務前說明契約重要內容及揭露風險辦法」第 5 條、第 6 條。另可參見陳洸岳（2012），〈金融服務契約之新興爭議與解決途徑之建構〉，《行政院國家科學委員會補助專題研究計畫》，頁 8。

交易風險」，亦不相同。

4、鑒於上述 2、3 兩點之說明，可知外匯交易市場與一般金融零售市場之法律風險分擔模式，有相當差異；惟近期已有學者考量，在金融消費者參與之零售市場，因金融商品的差異以及當事人承受能力等因素不同，認為宜採取不同之資訊揭露規範，以免過度保護未善盡對自身注意義務之金融消費者¹⁵。然在金融服務業與專業交易對手往來時，因兩者交易實力相當，更應注意賦予對等、對稱之資訊揭露義務¹⁶。

二、環球外匯委員會「環球外匯準則」

（一）概述

環球外匯委員會（The Global Foreign Exchange Committee，以下簡稱 GFXC）係一成立於 2017 年 5 月之非官方組織，作為各國中央銀行及私部門等外匯市場參與者溝通交流的平台；首次會議係於英格蘭銀行舉行。目前包括美國、英國、日本、新加坡及中國、印度等國之外匯市場委員會，均為 GFXC 之會員¹⁷。

作為一個匯聚中央銀行及私部門共同參與之平台，GFXC 旨在促進穩健、公平、開放、具流動性，且適當透明之外匯交易市場，

¹⁵ 參見陳肇鴻（2017），〈重思金融消費者保護之管制手段〉，《月旦法學雜誌》，第 266 期，頁 156-164。

¹⁶ 例如學者認為金融服務業者不因公平待客原則之相關規定，而對專業投資人等非金融消費者，負有其衍生之任何義務或責任。參見何曜琛（2022），〈金融消費者保護法下公平待客原則之射程範圍〉，《當代法律》，第 8 期，頁 85-91。

¹⁷ GFXC 接受符合條件的地區性外匯市場委員會申請成為會員參與會議，並接受未完全符合條件者成為「準會員」，詳見環球外匯委員會的職權範圍（Term of Reference）說明 <https://www.globalfxc.org/tor.htm?m=1369>（最後瀏覽日期：2023/11/16）：會員得指派 2 名代表（分別為中央銀行代表及私部門代表）參與 GFXC；由中央銀行代表推選出 1 人為 GFXC 主席、私部門代表為副主席。

而且各該參與者在基礎設施之支持下，能夠以反映現有資訊、具競爭力之價格，以符合可接受之行為標準的方式，穩健並有效率地進行交易。其主要經營目標包括¹⁸：

- 1、 促進會員國當地外匯市場委員會，與其他具備重要性之外匯交易市場（非 GFXC 所管轄區域）間之合作與溝通。
- 2、 利用各外匯交易市場收集的信息，就全球外匯市場的趨勢和發展交換意見，包括這些市場的結構及其運作。
- 3、 定期推廣、維護及更新「環球外匯準則」（FX Global Code），並思考如何有效運作此準則以利遵循。

由此可知，GFXC 對「環球外匯準則」之訂修及遵循，非常重視。由於會員國源自不同法律體系，思考邏輯亦有所差別，而該準則即是基於各種不同法律觀點彙整而成。例如英美法認為契約關係是基於當事人「相互競爭」而來，傾向允許當事人利用資訊落差牟利；法國法則認為當事人透過契約進行合作，傾向承認當事人就重要資訊有揭露義務¹⁹。因此，經過各地區性外匯市場委員會的「共識決」同意才能更新的「環球外匯準則」，其內容即足以反映國際觀點，並有其參考價值²⁰。

GFXC 通常係以至少 3 年 1 次之頻率，全面檢視更新「環球外匯準則」，並承諾每年至少開會兩次，促進地區性外匯市場（包含會員地區性外匯市場委員會，及非會員管轄但具備重要性之外

¹⁸See GFXC website: <https://www.globalfxc.org/overview.htm?m=1368> , last visit:2023/12/11)

¹⁹ 參見陳聰富，前揭註 11，頁 222-225。

²⁰ 目前簽署文件遵循「環球外匯準則」之外匯市場參與者，已達到 1291 個機構。See https://www.globalfxc.org/global_index.htm （最後瀏覽日期：2023/11/14）。

匯市場委員會)的合作及交流；及利用各地區性外匯市場委員會蒐集的資訊，針對各該外匯市場的架構及功能、全球外匯市場的趨勢及發展交換意見；每年向國際結算銀行（BIS）之市場委員會，提供該會活動近況等，併此敘明。

（二）涉及資訊揭露之主要規範內容

「環球外匯準則」主要之資訊揭露規範，係訂於「謹慎執行交易」一章（Principle 8-18），茲整理如下（表二）：

列序	應揭露資訊
1	無法避免的（潛在）利益衝突具體情況 1、辨認可能損及交易倫理或專業的潛在利益衝突，優先消除利益衝突 2、無法消除利益衝突情況時，管理衝突之利益：拒卻涉及利益衝突之交易 3、採取上述 1、2 步驟仍無法消除或管理衝突之利益時，向可能受影響之他方揭露相關資訊，以便他方知情後決定是否繼續交易 【See Principle 3（Ethics）】
2	在洽談或執行交易的角色與能力 1、以代理人或本人身分交易（透過明確的契約或交易規則決定） 2、可為客戶產出公平且透明結果的明確標準作業流程 3、提供下列相關資訊，俾客戶做出知情的交易決定，包含： (1) <u>以本人身分交易時</u>，揭露交易條款及條件，以及潛在的利益衝突；明確的市場風險移轉時點及內部加價政策 (2) <u>以代理人身分交易時</u>，揭露訂單之處理流程；影響交易執行政策或裁量的因素；交易條款及條件（包含各項可能衍生的費用及佣金） (3) <u>外匯電子交易平台</u>，應揭露明確的運作規章；電子報價的限制或適用條件；明確的市場風險移轉時點；有關訂閱服務的適當資訊 —匿名平台運用特殊標籤識別使用者時，適當揭露交易對手資訊或標籤的使用方式、時點，並有明確的揭露政策文件及足跡紀錄等資訊 —使用有關「最後一瞥」做法的資訊（包含價格變動是否或如何影響交易決定；通常得以考慮交易決定的時限；運用此做

	法的目的) —演算法交易或資訊整合服務之運作方式 【See Principle 8, 9,10, 17 (Execution)】
3	個別加價及其考量因素 1、最後報價可能含有個別加價 2、不同客戶可能在相同或類似交易中得到不同報價 3、闡明個別加價的考量因素 4、個別加價將如何影響相關訂單的訂價或執行 【See Principle 14 (Execution)】
4	演算法交易或資訊整合服務之運作方式 1、演算法執行策略或資訊整合服務策略的說明 2、演算法交易或資訊整合服務提供者能否以本人名義從事交易 3、演算法交易或資訊整合服務的費用 4、演算法檢索參數的潛在決定因素或資訊整合服務的潛在流動性來源 【See Principle 18 (Execution)】

依上表所列規範可知，「環球外匯準則」要求揭露之資訊如未予揭露，因該等資訊可能具備契約「必要之點」之屬性，或涉及契約附隨義務之違反（例如未揭露利益衝突等保護、維護他方利益之資訊），故同樣可能涉及「交易成立不確定性之法律風險」與「產生損害賠償責任之法律風險」。

三、新加坡「新加坡對金融批發市場實務及行為指引」

（一）概述

新加坡外匯市場委員會（Singapore Foreign Exchange Market Committee）為一由外匯市場參與者及新加坡金融管理局共同組成之非官方組織，其成立目的旨在做為市場參與者與政府監管機關間之溝通管道，並特別關注外匯市場、貨幣市場、固定收益及衍生性商品市場等方面之發展，以促進該國作為亞洲具領導地位之金融中心。該委員會並為 GFXC 之會員。

由該委員會負責訂修之「新加坡對金融批發市場實務及行為指引(2018)」(the Singapore Guide to Conduct and Market Practices，以下簡稱「新加坡指引」)，主要適用於該國之外匯交易市場²¹；其效力與前述本準則或「環球外匯準則」相同，均未具備法律上之強制力，而係由市場參與者自行決定其內容及遵循之程度²²。

(二) 涉及資訊揭露之主要規範內容

鑒於新加坡外匯市場委員會亦為 GFXC 之會員，為避免重複規範，該委員會於「新加坡指引」明訂，「環球外匯準則」所定事項可適用於該國之外匯躉售交易市場者，亦可加以援用²³；至該指引另行規範應予揭露之資訊，則簡要彙整如下：(表三)

列序	應揭露資訊
1	經紀商揭露客戶或交易相對人的名稱 (應在主要條款協商議定後) (See CH1 Section 2.5 & CH8 Section 2.1-2.3)
2	電子交易系統遇到下列情形的處理流程與責任相關資訊： 1、交易完成前通訊中斷 2、非市場價格的差異(如有) 3、軟體不完備或限制 4、估計或監測信用限額(如有) 5、保密條款 (See CH2 Section 5.3)
3	潛在交易的性質、組成及風險 (包含潛在的利益衝突情況) (See CH3 Section 3.2 & 3.3)

²¹ The Singapore Guide to Conduct and Market Practices for the Wholesale Financial Markets, The Singapore Foreign Exchange Market Committee, 5 (2018) .

²² *Supra* note 21, 5-7.

²³ *Supra* note 21, 6-7, 9, 14-16, 20, 27-28.

4	經紀商（市場參與者）無法對確定報價履行交易的事實及充分理由 （需即時通知） （See CH3 Section 5.2-5.3 & CH9 Section 2.2）
5	以少於最低交易量或畸零數量交易 （See CH3 Section 10.1-10.2 & CH9 Section 2.1）

除已於「環球外匯準則」有所規範者外，如為上述「新加坡指引」所規範資訊之未予揭露，因該等資訊亦可能具備契約「必要之點」之性質，或涉及契約附隨義務之違反（例如未揭露利益衝突等保護、維護他方利益之資訊），故同樣可能涉及「交易成立不確定性之法律風險」與「產生損害賠償責任之法律風險」。

參、相關資訊揭露規範之比較分析

一、本準則與「環球外匯準則」之比較分析

為審酌「環球外匯準則」涉及資訊揭露之相關規範，宜否作為修正本準則規範之參考，爰將前者值得借鏡或兩者差異較大之處，簡要比較分析如下：

（一）有關「無法避免的（潛在）利益衝突具體情況」之資訊

「環球外匯準則」明確規範，在遇有（潛在）利益衝突時，市場參與者應先極力避免或管理該等利益衝突情況；否則，須於交易前向利害關係人充分揭露，以便其評估是否繼續交易。此種將風險以避免、管理乃至於無法避免利益衝突時，分級予以規範之模式，應有利於市場參與者理解進而遵循之效果。

至於本準則有關市場參與者遇有利益衝突情況時，多僅強調「依法令（標準）」加以管理。其規範內容雖可藉由個別法令（標準）形成具體之行為指導，惟有無相關法令（標準）或其內容為何，尚無從自規範內容中得知。為利於市場參與者有所遵循，本準則所涉此種資訊揭露規範，似可朝向避免、管理乃至於無法合理避免利益衝突等將風險分級，並引導降低影響程度之方式加以規範，以增進市場參與者遵循程度之空間。

（二）有關「在洽談或執行交易的角色與能力」之資訊

依「環球外匯準則」之規範，在進行交易前，按照市場參與者涉入交易身分（本人、代理人或外匯電子交易平台）之不同，分別規範各類市場參與者應於交易前揭露之資訊。此種規範方式，可使不同身分之市場參與者，能夠快速明瞭其應遵循之事項；其中

Principle 8 更認為市場參與者應有決定其交易身分之契約或規則，並清楚向其他市場參與者傳達。此外，若交易時發現對方具有不同於其原依照契約、規則之身分時，應有雙方同意始得進行。其具體規範簡述如下：

1、以本人名義交易之市場參與者：

交易時可能因客戶本身之個別因素，而產生加價（Mark-up）之情形，則「環球外匯準則」建議將可資遵循的政策方針或內部流程紀錄等資訊，提前提供給客戶，以利交易進行。與此相較，本準則則未建議市場參與者建立有關加價政策之內部流程並提供客戶。

如從行為準則規範旨在促進、提升外匯市場透明度之目的觀之，使市場參與者建立足資考據之加價政策並預先向客戶揭露，應有助於建立並提高市場的透明度、流通程度，有益於市場之健全發展。因此，「環球外匯準則」之規範方式，似值得參採。

2、以代理人身分交易之市場參與者

依「環球外匯準則」之規範，交易時應揭露「訂單之處理流程」、「影響交易執行政策或裁量的因素」、「交易條款及條件（包含各項可能衍生的費用及佣金）」等資訊。此一規範方式，與本準則未特別就市場參與者以代理人身分交易另作規範，有所不同。

考量市場參與者以代理人身分交易時，有較其以本人身分交易時不同之利害關係，或有就其應揭露資訊項目另予以規範之價值。

3、作為外匯電子交易平台之市場參與者

依「環球外匯準則」之規範，如採取「最後一瞥」做法，將使

外匯市場參與者在知悉客戶報價後，仍保有最終決定是否繼續完成交易的權限；因此須事先揭露相關資訊，以便客戶做出知情的交易決定²⁴。「環球外匯準則」同時指明，「最後一瞥」做法僅能用來檢驗訂單或報價之有效性。亦即，市場參與者不能將此做法用於探知客戶交易資訊，或藉此完成訂價或沖銷等交易活動。

此等有關於「最後一瞥」做法之規範，為現行本準則所無建立之機制，或可衡酌該做法於我國交易市場是否普遍，及分析其利弊後，考慮納入規範。

（三）有關「個別加價及其考量因素」等資訊

「環球外匯準則」除規範經紀商應向客戶揭露以差別價格交易之可能性外，尚應向客戶闡明個別加價的考量因素，及其對訂單之訂價或執行之影響；其規範強調者，係「經紀商」應透過文件紀錄及向客戶揭露相關資訊以提高交易透明度之義務。

然而，比較本準則及「環球外匯準則」之規範內容，兩者雖均針對市場參與者可能以不同價格進行交易一事有所規範，然而二者的規範邏輯卻迥然不同。本準則側重者，係「交易人員」向經紀商告知以差別價格進行交易之意願；與「環球外匯準則」強調「經紀商」負有資訊揭露義務，兩者課予義務之主體並不相同。

本文認為「環球外匯準則」之規範方式，有幾個優點：其一為規範「經紀商」而非客戶，似能較全面性地影響交易市場，蓋以

²⁴ 「最後一瞥」做法，是在外匯電子交易活動中採取以視窗顯示客戶最終報價及交易條件的做法，能讓市場參與者有最後檢視並確認是否依客戶要求報價完成交易的權限（See FX Global Code Principle 17（Execution））。「環球外匯準則」建議揭露至少包含「有關價格變動是否及如何影響市場參與者完成交易的決定」、「通常或合理預期完成是否交易決定所需的時間」以及「採取『最後一瞥』實務做法的目的」等資訊。

「經紀商」居於撮合交易的核心角色，其資訊揭露行為將能有效擴散於各個交易相對人（客戶）；其二將差別訂價的考量因素告知客戶，並可能有促使潛在客戶朝向能取得較優價格交易之地位行動之效果，從而對健全市場產生較大之正面影響。因此，「環球外匯準則」此部分之規範內容，或有加以借鏡之價值。

（四）有關「演算法交易或資訊整合服務之運作方式」之資訊

「環球外匯準則」之規範建議市場參與者提供客戶演算法交易或資訊整合服務時，應揭露包含「演算法執行策略或資訊整合服務策略的說明」、「演算法交易或資訊整合服務提供者能否以本人名義從事交易」、「演算法交易或資訊整合服務的費用」及「演算法檢索參數的潛在決定因素或資訊整合服務的潛在流動性來源」等服務運作方式之資訊，相當完整。

回頭觀察本準則第五章之三，有關電子化經紀系統之規範內容，旨在於強調個別經紀商應依其自行提供之交易準則規範、相關契約或法律文件辦理；並僅要求經紀商於所訂交易準則應明定「交易中或交易完成時發生通訊中斷」、「偏離市場行情之差異」及「電腦軟體不完備或限制」等情況之作業程序及責任歸屬。此種交易準則既要求客戶遵循，自然屬於經紀商應於交易前提供客戶之資訊；惟其內容因屬經紀商自行規劃訂定，且僅就電子化經紀之「特殊情況」予以規範。

本文認為「環球外匯準則」之規範方式，認為使用演算法交易或資訊整合服務之日常作業情況應適當予以揭露，較本準則僅強調揭露交易系統遇「特殊情況」之處理方式而言，更有助於市場

參與者深入評估使用交易系統進行日常交易之優勢或風險，而可大幅提高外匯市場交易之透明度，應有參考價值。

二、本準則與「新加坡指引」之比較分析

為審酌「新加坡指引」涉及資訊揭露之相關規範，宜否作為修正本準則規範之參考，茲就所涉揭露資訊之重要類型，簡要比較分析如下：

（一）有關「經紀商揭露客戶或交易相對人的名稱」之資訊

有關客戶或交易相對人之名稱資訊，「新加坡指引」明定經紀商告知交易相對人名稱之時點，應在主要條款協商議定後；而在拆款交易之情形，更明確指出經紀商應揭露交易相對人名稱，其至遲時點應為「一方向經紀商詢問『誰將付款』時」，並建議一次僅揭露一組名稱。

不同於「新加坡指引」之上開規範方式，本準則係以較為彈性，未指明經紀商應提供交易相對人名稱確切時點之方式規範²⁵。本文認為，為保持行為準則適用於個案之彈性，以較為模糊之方式規範固有其優勢；然而在該等彈性容許之範圍內，如能針對各類型交易之特性，給予市場參與者更明確的行為指引，應有助於市場參與者加以遵循，畢竟「交易相對人」亦屬交易契約成立之「重要之點」。因此，「新加坡指引」以市場參與者提問時作為經紀商揭露交易對手名稱之明確時點，似可酌予參採，以利交易之明確性。

²⁵ 「外匯市場交易準則」第五章之四：「交易過程中，經紀商首先會向交易當事人報價，接著協商兩造之交易條件，交易進行中經紀商會選擇某一時點揭露交易對手名稱，至於揭露之時點不一，端視交易標的或市場等特性而定……」。

（二）有關「電子交易系統遇到下列情形的處理流程與責任相關資訊」

查「新加坡指引」就此部分之規範內容與本準則第五章之三「電子化之經紀服務」之規範類似；惟本文認為本準則之相關規範內容，或可參考「環球外匯準則」之規範方式，將得以用於評估使用演算法交易或資訊服務進行日常交易之優勢或風險等資訊，明白予以揭露（詳前述），進而提高外匯市場交易之透明度。

（三）有關「潛在交易的性質、組成及風險」之資訊

關於潛在交易之相關資訊，「新加坡指引」之規範方式，係以一條明確的「紅線」劃定市場參與者的行動範圍，並將利益衝突時之交易條件，限於將利益衝突情況「告知客戶」並「獲得客戶同意」的情況。此種規範方式，較本準則僅以「依法令（標準）」管理利益衝突情況之內容，更為具體。

惟本文認為，「環球外匯準則」之規範方式，在遇有（潛在）利益衝突時，以避免、管理乃至於無法合理避免利益衝突時，將風險分級並訂定應揭露資訊之規範，似更能在不損及客戶利益之情形下，降低影響程度，並營造市場參與者更為彈性的行為空間，或值參考。

（四）有關「經紀商（市場參與者）無法對確定報價履行交易的事實及充分理由」之資訊

「新加坡指引」針對市場參與者就無法對確定報價履行交易的事實及充分理由，應即時通知他方一節，蘊含法律上嚴守契約之意旨。蓋以交易契約經一方要約及他方承諾後，原則即成立。故

「要約」與「承諾」於何時提出及應允，涉及交易各方負有履約義務之時點何時起算；於該時點之前，要約或承諾方得將原擬進行交易之內容，撤回並為正確意思表示，以避免涉入不再意欲進行之交易²⁶。

鑒於上述資訊對於交易之進行係屬必要，應為交易各方意思表示須達一致之「必要之點」。本準則於第六章之三至五，即有所強調；包括：

- 1、交易人員對有效報價，除非有特別指示或協議，應立刻表明成交幣別、金額，報價者亦須立即表示願承諾及接受之金額。
- 2、價格及任何條件經雙方同意，即應信守交易。交易人員對於所報價格要負全責，其可對價格訂出時效；否則，即有義務在合理的市場金額下，以所報價格進行交易。
- 3、只要經紀商和交易雙方回報成交並經確認，這筆交易就正式成交；經紀商在沒有獲得交易人員口頭確認之前，不可認定該筆交易已經完成。

是以「新加坡指引」之此部分資訊揭露規範，實與本準則之規範意旨相同，均旨在強調有效報價經承諾後，該契約之成立即應予尊重，以及為避免因錯誤意思表示而衍生交易糾紛，規範交易人員對於有效報價及其承諾，必須即時回應；如己方原有的意思表示內容有所錯誤，致無法依原訂條件進行交易時，應即時通知他方。

然而，「新加坡指引」上述規範應指交易契約尚未成立時，交

²⁶ 民法第 94 條：「對話人為意思表示者，其意思表示，以相對人了解時，發生效力。」；第 95 條第 1 項：「非對話而為意思表示者，其意思表示，以通知達到相對人時，發生效力。但撤回之通知，同時或先時到達者，不在此限。」

易各方所負義務而言；如契約業已成立，即應按交易條件履約，並於不能依原訂條件履約時，負相關法律責任，當不是指將相關資訊告知他方，即可脫免於契約責任之意。本準則如有疑慮，亦可考慮就此點有所補強。

（五）有關「以少於最低交易量或畸零數量交易」之資訊

「新加坡指引」關於此種資訊之規範內容，認為市場參與者應於交易前對最低交易量達成共識，且欲以畸零數額交易者應事先向他方或經紀商聲明，與本準則第六章之三（一）「採用非國際市場慣用的報價方式時，須事先聲明……欲從事畸零或非標準慣用金額之交易，宜事先向交易對方具體明確表明」之內容相當雷同；於適用上亦可達促使交易公平透明之效果。因此，本準則之規範內容，應已足資據以遵循。

肆、結論及建議

「外匯市場發展基金會」研訂本準則之目的，應在冀望建立外匯交易市場之行為規範，減少交易市場參與者因疏忽或認知差異所造成之爭議，並提高外匯市場交易之公平性及效率性。本文以為，良好的交易準則應有助於市場參與者對彼此的行為符合預期，以達到減少糾紛的效果；甚至可作為進一步建立市場參與者自律規範，或於必要時透過規範管理交易市場之基礎。

經過前述相關比較分析之研究，可知本準則就交易前市場參與者向彼此揭露資訊之行為準則，已有相當廣泛之規範內容，可供市場參與者加以援用遵循；對可能引致錯誤交易並涉及「交易成立不確定性之法律風險」與「產生損害賠償責任之法律風險」等交易情境，亦已設想適當之處理方法。若將相關規範與「環球外匯準則」或「新加坡指引」之相關內容相比較，並無明顯遜色，而得以自成一獨立且具特色之規範體系。

惟即使如此，鑒於我國「外匯市場交易準則」前次修訂係於2015年，其規範內容如可參酌「環球外匯準則」或「新加坡指引」於近期修正的內容，續予借鏡及優化規範品質，應能提升市場參與者對於其內容的遵循程度，以降低因交易涉入相關法律爭議之風險，並有助於健全我國外匯交易市場。茲提出建議如下：

- 一、有關交易市場參與者揭露資訊一節，似可參酌「環球外匯準則」內容，區分市場參與者之身分（本人、代理人或外匯電子交易平台等），給予明確符合各該身分特性之行為指引。
- 二、因應各種類型交易的特殊性，可比照「新加坡指引」之規範，

於拆款交易等特定交易形態，明確規範經紀商應揭露客戶或交易對手名稱之至遲時點，俾利市場參與者明確遵循。

三、有關電子化經紀服務部分，現行規範可進一步參照「環球外匯準則」，建議服務提供者揭露其運用演算法或資訊整合服務之相關資訊及其利弊，以便市場參與者評估是否使用。

四、有關利益衝突部分：

（一）可參照「環球外匯準則」，以市場參與者應優先避免利益衝突、次而管理利益衝突情況，乃至於無法合理避免利益衝突時應揭露資訊之情形，將風險分級並予以規範，應能使市場參與者具備遵循規範的更大彈性。

（二）除「依法令標準」之規範外，進一步提供具體之行為遵循內容，俾符合其「行為指引」而非僅重申法令之性質。

五、有關應由何一主體承擔資訊揭露義務部分，固然須依各該交易之類型及實際上各該主體於交易之互動情形而定，似不可一概而論；且因應不同外匯交易行為的實際情形，市場參與者均可能承擔不同內容或程度之資訊揭露義務。然而考量「外匯經紀商」從事外匯交易撮合工作，實為居於交易各方間互通訊息的核心，如建立以「外匯經紀商」與客戶互動為中心之資訊揭露機制，或可較全面性地影響交易市場；至其他非透過「外匯經紀商」交易之情形，應如何與交易相對人建立互動關係，亦有加以規範之必要。目前本準則就涉及此類資訊揭露事項，雖有所規範，卻散見於各章節；如能整併為專門章節，並適予調整，或有助於市場參與者遵循。

綜上所述，對於外匯交易市場所涉資訊揭露之規範目的，應在於探求如何合理分配相關風險，俾可有效促成市場參與者順利進行交易，以活絡市場，並避免可能之交易及法律風險。為達成上開規範目的，上述修訂建議可供本準則之主政者研議參考，期能對提高交易市場之資訊透明度，進而促進交易市場之穩健發展，有所助益。

另為進一步呈現相關議題的國際討論趨勢，併摘錄環球外匯委員會相關報告內容如附論，供意者參閱。

附論：摘錄環球外匯委員會之相關報告內容

為進一步呈現國際上對相關議題的討論趨勢；爰摘錄環球外匯委員會有關報告供參考²⁷：

1、資訊揭露及透明化在環球外匯市場中的角色報告(2019)，認為在外匯市場資訊揭露一事上，可由資訊的「內容」、「可近性」、「再檢視」、「清晰易懂」四個面向予以強化²⁸：

- (1) **資訊的內容**：應揭露重要、相關且有用的內容。
- (2) **資訊的可近性**：資訊應能輕易取得，且應有一份能完整導引並橫跨所有已揭露資訊的文件加以說明。
- (3) **資訊的再檢視**：應揭露當前的資訊，並敘明最後修訂日期；如有更新版本或文件異動應適時通知。
- (4) **資訊的清晰易懂**：應使用一致用語及說明適用範圍，並敘明文件與文件之間的關係。

2、資訊揭露及透明化在匿名電子交易平台的角色報告(2020)，指出使用電子交易平台從事外匯交易者，至少須對下列資訊揭露關鍵議題有所認識：

- (1) **使用獨特識別標籤**：部分電子交易平台使用英數字的獨特識別

²⁷ 相關報告可見於：https://www.globalfx.org/importance_disclosure.htm.

²⁸ See "The Role of Disclosure and Transparency in the Global FX Market", GFXC WG, 5-8 (2019) .

標籤，可用於辨別交易對手。且不同交易平台使用獨特識別標籤的方式、揭露的範圍可能不一²⁹。

- (2) **最後一瞥**：採取「最後一瞥」實務做法，能讓外匯市場參與者在知悉客戶報價後，仍有最終決定是否完成交易的權限³⁰。部分市場參與者反應，因採取「最後一瞥」實務做法而遭拒絕交易之資訊，其後續運用及部分電子交易平台的匿名特性，有更為公開透明之必要。
- (3) **資料共享政策**：電子交易平台針對客戶交易後的資訊，通常訂有資料共享政策。部分市場參與者反映，個別市場參與者的交易資訊如何被整合進資訊串提供給其他市場參與者，以及被提供的交易資訊是即時或是延時提供，是否有選擇退出資訊共享政策的機制，都是值得關注的議題。
- (4) **可使用的流動性**：市場參與者指出，若能知道市場參與者是否知曉自己報價或接受報價的流動性池（Liquidity Pool）為何，將是有用的資訊。

²⁹ 部分市場參與者反應，應使電子交易平台揭露這些獨特識別標籤的使用方式，包含在交易的何階段標籤資訊將分享給誰，以及標籤的更新政策；部分電子交易平台僅將流動性消費者的獨特識別標籤資訊提供給流動性提供者，但卻沒有反向提供流動性提供者的獨特標籤，是否衡平。

³⁰ 同前揭註 21。See FX Global Code Principle 17（Execution）。

參考文獻

壹、中文部分

一、期刊文獻、研究計畫

朱瑞陽（2018），政府資料跨部門運用之法制研析案，國家發展委員會委託研究計畫。

汪信君（2020），〈金融市場之揭露義務與適合度規範—由行為經濟學之視角論保險商品〉，《臺灣大學法學論叢》，第 49 卷第 3 期。

周伯峰（2018），〈論對「不受期待之契約」的法律上處理〉，《政大法學評論》，第 155 期。

陳洸岳（2012），〈金融服務契約之新興爭議與解決途徑之建構〉，《行政院國家科學委員會補助專題研究計畫》。

陳肇鴻（2017），〈重思金融消費者保護之管制手段〉，《月旦法學雜誌》，第 266 期。

陳聰富（2021），〈論契約成立生效後之締約上過失責任：以不實表述之責任為中心〉，《臺大法學論叢》，第 50 卷第 1 期。

楊宏暉（2010），〈信賴保護與締約資訊搜集自我負責原則之修正——從資訊揭露義務保護目的及私法制度保護面向談起〉，《真理財經法學》，第 4 期。

謝佳雯（2007），〈外匯資產管理機制之法律上研究〉，中央銀行公務出國報告。

謝佳雯（2017），〈多幣別支付平台所涉外匯交易之實務及法律風險研析〉，中央銀行公務出國報告。

蘇芃竹（2016），〈不完全契約下的訊息揭露〉，科技部補助專題研究計畫成果報告期末報告。

二、出版品

李榮謙（2019），《貨幣金融分析理論、實證與政策》，智勝文化事業有限公司。

貳、外文部分

Global Foreign Exchange Committee （GFXC）（2019）, The Role of Disclosure and Transparency in the Global FX Market.

Global Foreign Exchange Committee （GFXC）（2020）, The Role of Disclosure and Transparency on Anonymous E-Trading Platforms.

參、線上資源

財團法人台北外匯市場發展基金會官網：
<https://www.tpefx.com.tw/web/index/index.jsp>

環球外匯委員會（GFXC）官網：<https://www.globalfxc.org/>