

2022焦點人權特刊

有價證券的正名與人權保障



中華人權協會



台灣法曹協會



2022 年焦點人權研討會 有價證券的正名與人權保障

目 錄

【議 程】	-----	2
【序】	高思博 / 中華人權協會理事長 -----	3
	李念祖 / 台灣法曹協會理事長 -----	4
	李貴敏 / 立法委員 -----	5
【專題講座】	-----	6
	科普觀點看有價證券與人權 -----	7
	陳 冲 / 東吳大學法商講座教授、 新世代金融基金會董事長	
【場 次 一】	臺灣存託憑證與證券交易法間的千絲萬縷 -----	17
	主持人：林國全 東海大學法律學系客座教授 -----	18
	報告人：戴銘昇 文化大學法學院教授 -----	22
	與談人：王志誠 文化大學法學院教授 -----	35
【場 次 二】	釐清臺灣存託憑證的法律定位 -----	49
	主持人：王文杰 政治大學法律學系教授 -----	50
	報告人：周振鋒 政治大學法律學系教授 -----	65
	與談人：游進發 臺北大學法學院教授 -----	72
【場 次 三】	有價證券的認定對於人權保障的衝擊 -----	75
	報告人：楊雲驊 政治大學法律學系教授 -----	76
	報告人：王玉全 世新大學法律學系教授 -----	93
	與談人：李永然 中華人權協會名譽理事長、律師 -----	106
	與談人：張明偉 輔仁大學法律學院教授 -----	115
【活動報導】	-----	141

HUMAN RIGHTS

2022年焦點人權研討會

有價證券的正名與人權保障

主辦單位



社團法人中華人權協會



社團法人中華民國臺灣法曹協會

時 間	議 程
09:00~09:20	報 到
09:20~09:30	開幕致詞
	高思博 教授(中華人權協會理事長)
	李念祖 教授(臺灣法曹協會理事長)
09:30~10:00	專題講座
	陳 冲 講座教授 (新世代金融基金會董事長、東吳大學法商講座教授)
10:00~10:50 主持: 5 分 報告: 25 分 與談: 10 分	場次一：臺灣存託憑證與證券交易法間的千絲萬縷
	主持人：林國全 客座教授(東海大學法律學系)
	報告人：戴銘昇 教授(文化大學法學院)
	與談人：王志誠 副校長(文化大學副校長兼法學院院長)
10:50~11:00	茶 敘
11:00~11:50 主持: 5 分 報告: 25 分 與談: 10 分	場次二：釐清臺灣存託憑證的法律定位
	主持人：王文杰 教授(政治大學法律學系)
	報告人：周振鋒 教授(政治大學法律學系)
	與談人：游進發 教授(臺北大學法學院)
12:00~13:30	午 餐
13:30~15:00 主持: 5 分 報告: 25 分 與談: 10 分	場次三：有價證券的認定對於人權保障的衝擊
	主持人：李念祖 教授(臺灣法曹協會理事長)
	報告人：楊雲驊 教授(政治大學法律學系)
	報告人：王玉全 副教授(世新大學法律學系)
	與談人：李永然 律師(中華人權協會名譽理事長)
	與談人：張明偉 教授(輔仁大學學士後法律學系系主任)
15:00~15:10	閉幕致詞
	高思博 教授(中華人權協會理事長)
	李念祖 教授(臺灣法曹協會理事長)

時間：民國111年9月26日(星期一) 上午09:00~下午17:00

地點：市長官邸藝文沙龍表演廳 (臺北市中正區徐州路46號)



報名 QR Code

高序

中華人權協會作為臺灣最老牌的人權團體，我們長年關心並且接受疑似受到人權侵害的個案投訴。今年上半年人權協會接到了一個很有指標性的個案，可能很多好朋友還記憶深刻，就是有一位花東指揮部的韓豫平少將，他因為台幣兩千多元的經費核銷問題，被判了四年多的徒刑。

這個案子，我們配合當事人到監察院國家人權委員會去進行投訴，後來當事人得到總統的特赦，這是人權協會上半年蠻有指標性的個案。我們多年來接受人權相關個案的投訴，事實上，在監察院設立國家人權委員會之後，我們也和國家人權委員會建立對口，所以人權協會對於接受人權侵害相關投訴，並且實踐保障人權的功能，非常的重視、非常的珍惜。今天我們很榮幸跟李念祖學長領導的法曹協會一起合辦，有價證券正名與人權保障的研討會。

主辦這次研討會的緣起，是因為我們接到一系列個案的投訴。我們除了傳統人權的議題以外，事實上還致力於很多，以前被大家所忽視的領域，比方說：賦稅人權。大家可能不知道有人因為違反稅法的關係，長期沒有辦法回國或是長期被限制出境，這都是嚴重違反人權的狀況。我們今天接到研討會相關投訴的個案，也是有類似的狀況，就是以司法面而論，表面上看起來，好像是正義凜然的一系列判決，但是我們卻看到非常重大，對於基本刑法法理的違背和爭議。

所以我們今天舉行這個研討會，當然是希望這樣的議題能夠引起社會各界，尤其是我們法律界各位先進的重視。我今天也特別榮幸，能夠請到本人行政院的老長官，陳冲前院長來進行專題演講，大家都知道，陳院長是這方面的大學長、大專家，而且他的文字跟口語都帶著令人贊嘆的巧思，所以我們非常期待能夠聽到他的精闢解析。

我們也非常歡迎今天另一位貴賓，是我們法律界的一個大學姐，李貴敏委員蒞臨指導。

希望這個研討會能夠針對這個主題，落實法律明確性原則，進一步健全台灣的金融法治，為未來相關的人權保障帶來一線曙光，也希望相關的司法判決能夠參考我們的意見。我們也會將今天研討會的重要論述及內容，彙整集結成冊，讓司法及社會大眾能更重視這重大的人權議題，重視人民財產與權益受損的問題。



中華人權協會理事長 高思博

李序

有價證券，民法第710條用來定義指示證券的詞彙，但民法並未另就有價證券提供完整的內涵性或外延性定義。從學理上說，本票、股票、鈔票均可說是有價證券。

而證券交易法第6條：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。」則是給予有價證券的部分外延性定義，其餘部分，卻是交由主管機關核定之。不僅如此，同法第20條及第171、172條復行規定募集、發行、私募或買賣有價證券而有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲者，構成犯罪，而且罪刑甚重。這就構成了空白刑法。



司法院大法官曾不只一次解釋證券交易法上的空白刑法規定違憲，如釋字第522、638號解釋都是；但皆尚未論及有價證券的定義所構成的空白刑法問題。

在性質上，有價證券的行政管制，雖然屬於財產權的限制，但一旦涉及空白刑法的嚴懲重罰，觸犯了憲法上罪刑法定的金科玉律，就是人權保障的禁忌，不可等閒視之。

由於這是財經領域之中，關於刑事人權一項長期存在重要的法治議題，法界審檢辯學各方，同應感到關切，台灣法曹協會非常榮幸，能接受中華人權協會的邀請，攜手共同舉辦學術研討會，以臺灣存託憑證適用證券交易法對於有價證券的空白刑法規定為設問命題，邀集夙有研究的學者與富有實務經驗的專家，細分為三個場次以期周延討論這個問題的方方面面，現在再將研究的心得化為特刊集結出版。希望提供有司及社會各界參考，能為久懸不決，缺乏救濟的重大人權疑難找到解方，也及早消除其所帶來的法治傷害。是為序。

李序

民主國家、法治社會，須以人爲本，人是最重要的。所以民主國家憲法裡均明訂「什麼是基本人權」。也因此跟中華人權協會也好，跟法曹協會也好，我們每年都有至少一個非常重大的議題會相互合作、協力推動。以去年來講，其實討論最多的就是關於稅法的問題，以及人民被課稅的情況。去年超徵四仟四佰億，全國譁然，我們跟人權協會也因此特別針對人民納稅的義務提出來探討，得到的結論也是，立法院在法律的制定上並沒有把真正的精髓納入考量。

另就人權議題，例如一般被害人保護來講，我們也發現從統計數字來看，法扶基金會的預算，居然使用在被害人身上的比例只有百分之十五，使用在犯罪刑人的部分上高達85%，所以對於我們目前的情況，社會、人權、政治是否已經真正被落實了，其實民間有一個很大的問號。

換言之，我們既然是以民爲本的民主國家，如果我們的行政單位可以一權獨大，完全不在乎憲法規定，這是多麼嚴重的問題。

譬如說，前陣子「數位中介服務法」，就是把言論自由這個部分完全的剔除掉，居然行政單位可以在法院裁定之前已經可以做一個決定？今天有價證券的問題聽起來，好像是有錢人的手法，但事實上台灣散户非常非常多，財產權也是憲法保障的權利，這也呼應了李念祖理事長提到，有價證券這個部分，他把刑法上面的罪刑法定主義，兩個連結在一起，所以今天研討會探討的議題，是非常、非常深遠的，而且非常重要。

今天與會的講者，還有貴賓朋友們，都是在法界裡面非常卓越的菁英朋友們，我們也希望藉由今天研討會的機會，聆聽大家的高見，然後作爲立法院財政委員會問政的基礎，或立法院再次討論時的重要參考依據。再次感謝主辦單位的邀請，讓我有這樣的機會能夠更进一步的見識到這個議題，對於人權的影響，在這裡先謝謝大家，也祝福今天的研討會圓滿順利成功，以及所有與會貴賓朋友們，對現在這麼困苦的環境之下都能夠健康、平安、順心、如意，謝謝大家！



立法委員 李貴敏



HUMAN RIGHTS

【專題講座】

科普觀點看有價證券與人權

陳 冲

東吳大學法商講座教授
新世代金融基金會董事長



科普觀點看 有價證券 與人權

陳冲

中華人權協會
台灣法曹協會
2022/9/26

陳冲

現職：東吳大學法商講座教授
新世代金融基金會董事長
願景工程基金會董事長

經歷：行政院院長
行政院副院長
金融監督管理委員會主任委員
永豐金融控股股份有限公司董事長
凱基證券股份有限公司董事長
合作金庫銀行董事長
台灣證券交易所董事長
財政部保險司司長、金融局長、次長
基層銀行員至總行經理



陳冲著作

- ◆ 《信用狀基本法律理論》，1981年初版，1984、1989、1990、1991、1994年修訂版。
- ◆ 《比較銀行法》，1992年初版，1994年與1998年修訂版。
- ◆ 《法國狼與貓頭鷹——陳冲的金融觀與國際觀》，2007年。
- ◆ 《自傘自度，還是上帝之手》，2009年。
- ◆ 《扳動轉軸器前的思考》，2014年。
- ◆ 《折冲千里 悠見南山-金融老兵的諍話》，2016年。
- ◆ 《跬步財經雲端》，2018年。
- ◆ 《流金歲月》，2020年。
- ◆ 《數位思潮的奇幻漂流》，2022年。



Honors

- ◆ 2009 Distinguished Lifetime Achievement Award, CAAPS (Chinese American Academic and Professional Society)
- ◆ 2014 Distinguished Service Award in Public Affairs, CAAPS
- ◆ 2015 保險終身貢獻獎
- ◆ 2019 財訊金融奉獻獎

四十六年前華爾街舊事

- The New York Times
May. 28, 1976

European-American Bank To Fight Ship Loan Suits

The European-American Bank and Trust Company, responding to lawsuits arising from the reported default by the Colocotronis tanker group on a \$100 million loan, declared yesterday that the bank "acted reasonably and honorably and intends to defend these actions to the fullest."

So far at least four banks—the United Virginia Bank, the City National Bank of Detroit, the Fidelity Bank of Philadelphia and the American National Bank and Trust Company of New Jersey—have used European-American to recover Colocotronis loan participations sold to them by European-American.

European-American said that in granting credit to the tanker group it reviewed information supplied by Colocotronis and others that it had "every reason to believe was accurate."

The New York Times

Published: May 28, 1976

Copyright © The New York Times

聯貸(Syndication Loan)是有價證券?

- 1980年紐約市 Bankers Trust聯貸會議
- Duty of disclosure
- Colocotronis shipping 聯貸案 1976
- European American Bank 主辦行和解讓步
- 主辦聯貸(非台式的Club loan)等同發行有價證券



美國定義

The term security means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a “security”, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.

德國定義

Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG)

§ 2 Begriffsbestimmungen

(1) Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind, auch wenn keine Urkunden über sie ausgestellt sind, alle Gattungen von übertragbaren Wertpapieren mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, die ihrer Art nach auf den Finanzmärkten handelbar sind, insbesondere

1. Aktien,

2. andere Anteile an in- oder ausländischen juristischen Personen, Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen, soweit sie Aktien vergleichbar sind, sowie Hinterlegungsscheine, die Aktien vertreten,

3. Schuldtitel,

a) insbesondere Genussscheine und Inhaberschuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen sowie Hinterlegungsscheine, die Schuldtitel vertreten,

b) sonstige Wertpapiere, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren nach den Nummern 1 und 2 berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die in Abhängigkeit von Wertpapieren, von Währungen, Zinssätzen oder anderen Erträgen, von Waren, Indices oder Messgrößen bestimmt wird; nähere Bestimmungen enthält die Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 1), in der jeweils geltenden Fassung.

TDR 與有價證券

• 證券交易法第六條(有限列舉 概括授權)

本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。

新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。

前二項規定之有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。

• 民國76年財政部(76)臺財政(二)字第00900號

外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。

• 民事定義/刑事責任

定義不同 法律效力不同

問題緣起

- 76/9/12函釋(00900號)
- 當時證交法第三條 本法所稱主管機關，為財政部證券管理委員會。
第六條 本法所稱有價證券，謂政府債券及依本法公開募集、發行之公司股票、公司債券及經政府核准之其他有價證券。
- 77/1/12第三條 本法所稱主管機關，為財政部證券管理委員會。
第六條 本法所稱有價證券，謂政府債券及公開募集、發行之公司股票、公司債券及經財政部核定之其他有價證券
- 76年，主管機關：財政部證管會
有權核准：政府
實際核准：財政部
核准VS.核定

課題已涵蓋TDR重要議題

- 課程
 - 1.台灣存託憑證與證券交易法間的千絲萬縷
 - 2.釐清台灣存託憑證的法律定位
 - 3.有價證券的認定對於人權保障的衝擊
- ### 聚焦於人權

2022年焦點人權研討會議程

09:00~09:20	報到
09:20~09:30	開幕致詞 高思博 教授(中華人權協會理事長) 李念祖 教授(臺灣法學會理事長)
09:30~10:00	專題講座 陳 冲 講座教授 (新世代金融基金會董事長、奧克蘭大學講座教授)
10:00~10:50	場次一：臺灣存託憑證與證券交易法間的千絲萬縷 主持人：林國全 客座教授(東海大學法律學系) 報告人：龐銘昇 教授(文化大學法律學院) 與談人：王忠誠 副校長(文化大學副校長兼法律學院院長)
10:50~11:00	茶 敘
11:00~11:50	場次二：釐清臺灣存託憑證的法律定位 主持人：王文杰 教授(政治大學法律學系) 報告人：周維錫 教授(政治大學法律學系) 與談人：游逸發 教授(臺北大學法律學系)
12:00~13:30	午 餐
13:30~15:00	場次三：有價證券的認定對於人權保障的衝擊 主持人：李念祖 教授(臺灣法學會理事長) 報告人：楊發輝 教授(政治大學法律學系) 報告人：王玉全 教授(世新大學法律學系) 與談人：李永然 律師(中華人權協會名譽理事長) 與談人：張明倫 教授(輔仁大學學士後法律學系系主任)
15:00~15:10	閉幕致詞 高思博 教授(中華人權協會理事長) 李念祖 教授(臺灣法學會理事長)

中華民國保障人權

- 職業災害勞工**保護法**
- 犯罪被害人**保護法**
- 身心障礙者權益**保障法**
- 消費者**保護法**
- 金融消費者**保護法**
- 證券投資人及期貨交易人**保護法**
- 個人資料**保護法**
- 證人**保護法**
- 納稅者權利**保護法**
- In addition to 動物**保護法**



適量例舉 闡釋通性

- 正本清源，改變鴛鴦立法
- 盤點不清不楚函釋結果
- 民刑分治分途分管
- 刑法謙抑的借景參採

Thank You

【專題講座】 科普觀點看有價證券與人權

陳 冲

東吳大學法商講座教授

新世代金融基金會董事長

兩位主持人、兩位理事長、一位委員，還有各位學者專家。

剛才兩位理事長提到今天這個題目，請了很多這方面很有研究的專家一起來研究，所以當初我聽了以後，就趕快把題目加幾個字「科普觀點」來談這個問題。專家面前我只能用普通人的觀點，來跟各位來分享一下我的一點看法。因為這問題，我不能說我不懂，因為我過去經過幾個職位，好像應該懂，但是比起在座各位來講，我又不說不懂。所以我就用科普的觀點來講。

第二個我想講什麼呢？以前我們有一句話叫倚老賣老，我看在座比我老的不太多。所以我就倚老賣老的先從以前的一個老故事開始講起。我這邊有一張剪報，這剪報是四十六年前的一張剪報。各位一定想說，有的人今年可能還不到四十六歲。那這個剪報是講什麼呢？這是The New York Times(紐約時報)在1976年的一個新聞，當時是很大的新聞，是紐約銀行界的交易主角是European-American Bank一家歐洲銀行，它開在美洲的叫EAB---European-



American Bank，開在亞洲的也叫EAB---European-Asian Bank，開在非洲的還是叫EAB---European-African Bank，現在已經不存在了，金融界變化很大。當時這個銀行辦理了一個「聯貸」---Syndication Loan，結果辦完沒多久以後就發現客戶的財務報表有問題，客戶是一個船運公司，出問題以後，參加聯貸的大概有九十幾家銀行，他們就開始說EAB你沒有盡到責任，要告EAB。有這麼一回事，我想李律師應該非常清楚這麼一個事情。1981年的時候因為在



金融界服務，我到紐約去出差，結果銀行就跟我講你順便參加一個聯貸會議，是Bankers Trust Company 主辦的，你去參加，反正只要是我們到場就好了，表達我們很高興參加的意思就可以了，所以我想是一個輕鬆的任務。結果那一天，我在這個Bankers Trust的會議室開會，那是另外一個聯貸。當時主辦行Bankers Trust 花了很長的時間，從早上九點應該是講到中午以後，介紹這個聯貸，我本來以為這個半小時結束的事情，結果講了那麼久，為什麼？就他們的法務長特別說明，他說：「現在因為辦聯貸案，在美國法上，主辦行被認為是發行有價證券securities。所以，我要很慎重地把該注意的細節都告訴各位」。那天在場大概有四、五十家銀行，比剛才講的EAB案少一點，但還是很多。中間特別強調的是主辦方Duty of disclosure，主辦行要盡量把所知道的事情告訴大家。



從那一天開會我學到幾件事情，第一個是有價證券的意義可能超越我們全部人想像，但是如果牽涉刑事跟民事的話，這中間可能要有一點斟酌。我記得那次，Banker Trust的法務長特別講到，他說：在民事來講，我們主辦方，就

是要注意Duty of disclosure，有責任說明借款人的財業務，這位先特別提到說：各國證券交易法有很多關於刑事責任，他說不當然適用，這兩個要分開。我那時候多嘴，就多問了一個問題，我說：「我們在台灣辦理聯貸的話，是沒有把它當作有價證券看，這個是對還是不對呢？」他們法務長就回答我說：「你們台灣那個聯貸，在我們華爾街來看的話，根本稱不上聯貸」even到今天，從他的觀點看，台灣的所有聯貸都還不叫聯貸，應稱為club loan，就是你們債權人、債務人都熟悉，你們合起來辦一個club loan。他說：「我們聯貸是全世界的，大部分人參貸的銀行是連客戶都不認識。」在台灣，他說：「我了解，你們的聯貸案大家都互相熟悉，只是因為法律限額的關係，所以你們要參加聯貸。」所以聯貸在華爾街可能是個securities，但在台灣不是securities，因為你們都認識借款人。我想1981年在華爾街開會，聽到一些事情，雖然那個上午，好像我覺得是浪費時間，但是其實對我來講印象深刻，我覺得是很有價值的。我為什麼提這個事情，我覺得今天各位那麼多專家，一起來討論這個問題的時候，可能有一點參考價值，因為我們講有價證券定義，其實不是那麼困難，為什麼呢？因為美國法有定義、德國法也有定義。那其實如果要繼續列舉的話，我會推介出很多定義，例如說：奧地利、英國、澳洲等等，但是各位可以發現，看過幾個國家定義裡頭可以發現，我們證券交易法第六條定義是非常奇特的，跟其他國家不一樣。剛剛在開始之前，我跟理事長談到，就是說我們因為早期證券

交易屬於經濟主管，後來移給財政部，再後來又給金管會，其實一開始的時候，台灣連證券市場都不太了解，你要定義一個有價證券定義很難，所以盡量就是有點從簡的方式應付過去。但事情越來越複雜，我們用以前這個「有限列舉、概括授權」方法，是不是不合現在的需要？是不是符合人權保障的規定？其實有很多可以值得探討的地方。

有價證券定義大家都很清楚，通性最重要，有價證券通性可以進到法條，我們就可以「有限列舉、概括授權」，這個其實從高理事長觀點看可能非常不合人權，有限列舉，我們只列舉三樣東西：政府債券、公司股票、公司債券。其他的只要經主管機關核定都可以。然後很多有爭議的案件因此而起，說有價證券，除了政府債券、公司債券、股票以外，還有什麼呢？只要經過主管機關核定都可以。台灣的主管機關核定，我們常常講的就是民國76年財政部的一個函，這函很好記900號，這裡面寫了一堆東西但沒有通性。大家都認為這好像很簡單，但是我覺得有兩個問題。一個是，我們先記得這個重點，當年的第六條文字跟900號函的內容，我們先看一看它到底有沒有道理。我先不做結論，因為在座等一下有三位律師，都會討論這個問題。所以我不做什麼結論，我只是想提醒大家說有幾個地方要注意。第二個我想要說的就是，當年在紐約，他們告訴我一個觀念，就是說有價證券範圍可以很廣，什麼東西叫有價證券？除了一些可能的標準以外，也要考慮到民事和刑事問題，是否可以有不同的標準。這兩個事

情可能是我們要特別注意的。

我這邊稍微把這個函的根據以及函本身一些必須要注意的地方稍微提醒一下。第一個，當年在做這個解釋函的時候，當時證交法跟今天是不一樣的，跟後來民國77年的文字也不一樣，它有幾次的變化，一直到現在是金管會，當時的主管機關是財政部證券管理委員會，這其實在中華民國所有法律裡面，把主管機關列為三級機關的其實是非常罕見的，大部分都到二級機關也就是部會，怎麼會有三級機關？當年什麼原因我現在已不可考，可能大家都不願意管，反正就是塞給你三級機關。根據這個第三條來講的話，當年第三條，所有事情應該是證管會出面，可是呢？當年的第六條說：「什麼是有價證券，是政府債券、公司債券、公司股票等等以外，還有一個經政府核准的其他有價證券」這邊兩個地方要注意。一個是核准，一個是政府。什麼叫政府？縣市政府可否？很不明確。我們也很少看到說一個法律上面寫主管機關核准算，是有個案要政府來核准？那核准的意思到底是什麼？這個是等一下各位在後面討論過程，可能可以發表一點意見。

民國76年9月12號作900號函解釋





的時候，這個整個法律背景。到了第二年的時候證交法修改。修改的時候，很微妙的，各位可以發現第三條好像變動了，以前主管機關是經濟部證券交易委員會改成財政部證管會了。另外第六條裡面可以發現兩個地方改了，一個是政府改成財政部，第二個是核准改成核定。這就很微妙的是為什麼原來核准不好嗎？要這樣變作核定呢？這裡面的含意或是它的意涵其實是很有趣的，我想等下各位可以好好研究。然後原來寫政府，就可以發現說因為太含糊了，不夠清楚，那後來把它講清楚一點就是財政部，可你會發現這條文之間不一致，一個主管機關是財政部的證券管理委員會，但是關於有價證券本身這個核定又要財政部這個上級，當然後來又改成現在金管會，各位看到因為現在條文跟原來一樣，可是民國76年的時候，各位可以發現當時的主管機關是財政部證管會，新的有價證券要核准的卻是政府，難道說當時的台北縣政府，現在新北市或台北市政府或者經濟部或者交通部也可以核准嗎？它是不是也是政府呢？就是說，我到這邊不是講說這個是對或不對，我是強調一個，我在最後一張Power Point有講到說，76年在解釋這個事情的時候，憑良心，法律依據有點不清不楚，那我講不清不楚這個事，我要特別說明一下，它是有背景的。是因為說的確是不清不楚，所以看到主管機關有權核准這些業務的都不一樣，當時的法律是說「核准」後來又講「核定」，這麼多年作核定，我們看待很多歷史個案的時候，覺得核定好像比較有道理。那如果你認

為這樣比較有道理的話，那76年那所謂核准，到底是不是核准，因為你只是一個概括授權，所以那核准的範圍也是不清楚，所以這兩個地方，我覺得從當年紐約那個經驗到後來76年的整個法律的背景，其實有很多我們會搞得很迷糊的地方。尤其是我們今天看76年900號函，在這個法律依據上，現行法列在後面，你一看就看到現在的法條，你沒有想到76年的法條其實跟現在的法條長得不太一樣，但是你說會不會有影響呢？而且人權的保障或者剛才李理事長講的罪刑法定原則有沒有一些可能值得我們考慮的地方。我覺得這比較多是可能需要花一點精神。

那今天我們辦研討會，我覺得是一



個非常好的機會，各位可以看到每一場下來都有不同的題目，有很多學者、專家可以分享一些探討，但我強調一點就是說他們這三個主題其實都在談人權問題，需要人權，這是非常好的切入點。所以我們今天如果說只看人權問題的話，光這裡面就有很多問題可以改善的。所以我覺得非常幸運有這樣一個機會可以

來討論這些問題，而且我們需要從人權來看，這是一個很好的切入點。而且有一點我們既然講人權的話，我們可以發現中華民國其實很保障人權，各種各樣含有保護字樣的法律多達十種。剛才也有人在場提到四年前跟高理事長合辦的一個納稅人權會議。繳稅的人這個人權實際上是，說起來是最辛酸的人權，因為其他人權沒有交錢，被人家侵害它的權益或有其他損失，那是它自己沒有交錢出去，所有的法律裡面交錢後還要國家保障的，就是納稅人權益保護法。納稅人的權益以前我們都不需要碰，其實我們以前租稅課徵都很謙卑。剛才李委員在這邊講，這幾年都超徵，超徵情況之下應該來談一下納稅人的權，這就有很多權了，就都可以談。所以高理事長會很忙的，如果真的要談的話。剛才李委員在場的時候其實我沒有講，其實各位看納稅人權益保障法過程當中那個紀錄是很詳細的，包括有人咳嗽兩聲都會記下來，你會發現說其實在立法過程中，納稅人權益是應該加強保障的。那你說政府知不知道，政府可能都不知道。因為在立法院協商的時候委員跟各行政官員的協商，納稅人權益就被犧牲了。所以我覺得我們臺灣談人權保護，還有很多可以保護。動物保護法，你看我們連動物都保護了，如果人沒有保護好的話，是不是覺得很慚愧。最後，我個人看法就是說有幾件事情要注意。首先我們是不是可以考慮在證交法第六條稍微修改一下「通量列舉、闡釋通性」，跟全世界其他國家稍微拉近一點距離，不用完全跟人家一樣，但不要列舉的這麼少

或者說概括成這麼廣。因為我們第六條有價證券的通性都沒有講出來，這樣去概括授權其實有一些不妥，變成說愛管就管，不愛管就不管，該管的沒有管，不該管的反而管，這個可能會造成一些問題。第二個就是說我們過去曾經有過一些函釋，剛才提到的76年的900號函釋。我想這裡面我特地用了不清不楚這四個字，為什麼呢？就我剛才有解釋，因為當時這個法律背景跟現在是不太一樣的。那函釋是不是還可以用，這也是可以討論的。第三個民刑分途分治，我是覺得我們在這個時候，對於民、刑兩件事情，究竟所負責任是什麼，可能要稍微區分。有些東西在民事上認為它是有價證券，但它是不是要負所有證券交易保障所有有關的刑事責任，而那刑事責任的構成要件是不是夠嚴謹呢？有沒有考慮罪刑法定主義？這是我們今天可以討論的重點。最後一點，刑法謙抑原則，這個日本學說現在很多學者在講，這個東西我這邊不敢直接說用，就說是「借景」，借景就是不完全效仿，但是可以參考一下。基本觀念是不是可以來參考一下，其實也是今天如果有機會的話，各位可以表示一下意見。今天就利用這樣一個時間，把我過去的一些觀察跟各位作個分享，那我也希望說能夠對今天的整個的討論能有點幫助，如果沒有達成目的的話也請高理事長、李理事長多原諒。謝謝各位，謝謝大家。

【場次一】

臺灣存託憑證與證券交易法 間的千絲萬縷

主持人：林國全/東海大學法律學系客座教授

報告人：戴銘昇/文化大學法學院教授

與談人：王志誠/文化大學法學院教授

臺灣存託憑證與證券交易法間的 的 千絲萬縷

主持人：林國全

東海大學法學院客座教授

證券交易法上之有價證券

- 證交6 I 本法所稱有價證券，指政府債券、公司
- 股票、公司債券及經主管機關核定之其
- 他有價證券。
- # 民57年立法→限定列舉
- # 台灣存託憑證 (TDR) = 經主管機關核定之其他有
- 價證券？

2

TDR= 證交法上有價證券之依據1？

- 民76年財政部台財證(三)第00900號公告
- 主旨：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。

3



TDR=證交法上有價證券之依據2？

- 民81年訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」
- 民85年修正為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」
- §3本準則用詞定義如下：
 - 九、臺灣存託憑證：指存託機構在國內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證。

4

TDR=證交法上有價證券之依據3？

- 民97年「證券交易法施行細則」增列
- §11 I 本法第一百五十七條第六項及第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券。

5

TDR=證交法上有價證券之依據4？

- 民101年增訂證交4II及165之2
- # 證交4II 本法所稱外國公司，謂以營利為目的，依照外國法律組織登記之公司。
- # 證交165-2前條以外之外國公司所發行股票或表彰股票之有價證券——在中華民國募集、發行及買賣之管理、監督，準用第五條至第八條、——規定。

6

【場次一】 臺灣存託憑證與證券交易法間的千絲萬縷

主持人：林國全

東海大學法學院客座教授

在場的各位先進，大家好，我是林國全、現職是東海大學法學院的客座教授，我們剛才聆聽了陳院長非常精闢的講話。我相信大家都是醍醐灌頂，受益良多。接下來就由我來主持今天研討會的第一個場次：臺灣存託憑證與證券交易法間的千絲萬縷。

依證券交易法第2條的規定，證券交易法是在規範「有價證券的募集、發行與買賣」這些行為。而證券交易法在民國57年立法的時候，對於成為證券交易法規範對象行為客體的有價證券，是採用剛剛陳院長講過的「限定列舉、概括授權核定」的規範模式。也就是說，必需是符合證券交易法第6條定義的有價證券，才是證券交易法上的有價證券，它的募集、發行、買賣行為才會受到證券交易法的規範。若有違反的話，才會產生證券交易法上所定的民事、行政、還有刑事責任。但是，在這個前提下，卻有一種實務上在運作中的交易商品，究竟它是不是證？交易法上面的有價證券？長期以來，一直存有爭議，就是TDR（台灣存託憑證）。

存託憑證，是一種是跨國籌資工



具。早期的證券監理概念，認為外國的企業若直接到內國透過募集發行有價證券的方式籌措資金，內國的證券監理規範不易直接及於身處外國的該企業，乃發展出存託憑證這種跨國籌資模式。就是，由外國企業所將其所發行的有價證券，主要是股票，交存於保管機構，再由內國的金融機構在內國發行表彰該存放於保管機構之外國企業所發行有價證券的憑證，達成籌資目的。台灣存託憑證，就是外國企業，透過台灣的存託機構在台灣發行的籌資工具。台灣存託憑證，顯然不是證交法第六條第一項所具體例舉的政府債券、公司股票或是公司債



券，也不是同條第二項所定的「新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書」等擬制有價證券。那麼，台灣存託憑證是不是第六條第一項所說的「經主管機關核定之其他有價證券」呢？

對這個問題，採肯定說的，他們主張的依據，主要有下面四種說法：

一是，台灣存託憑證，就是財政部在民國76年頒佈的臺財證（二）字第900號公告中所說的「外國之其他具有投資性質之有價證券」，這是主管機關向來堅持的說法，一直到104年金管會還以104.11.9.金管證發字第1040045954號函重申此旨。

第二是，民國81年訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」，民國85年修正名稱爲「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」中，在我國授權法規中明確出現「台灣存託憑證」一語。由此可證台灣存託憑證爲證券交易法上的有價證券。

第三是，民國97年修正證交法施行細則，在界定證交法「第一百五十七條第六項及第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券」之第11條，增列「台灣存託憑證」，相對於「募集與發行」是關於發行市場的規範，證交法第157條及第157條之1則是關於流通市場的規範。看來證交法施行細則第11條增列台灣存託憑證後，它屬於證券交易法上所稱有價證券，是更臻明確而且完整。

第四是，民國101年為了引進外國公司來台第二上市制度而增訂的證交法第



165條之2，所明定的第二上市之外國公司準用條文包括證交法第六條有價證券之定義。也看到據此主張至少在增訂第165條之2後，台灣存託憑證爲證交法上有價證券已無疑義之見解。

但是，對於上述的四種說法，其實都有不予認同的反對說法。司法實務見解也未臻一致。

台灣存託憑證是否爲證交法上之有價證券，關係到台灣存託憑證這種金融商品的募集、發行與買賣，是否爲受證券交易法規範之行為，進而，是否會產生證券交易法所定之民事、行政，尤其是刑度極高的刑事責任。此一問題的釐清，對當事人的權益影響甚大。今天的研討會，就是要就此問題，進行深度的探討。

今天的第一個場次，非常榮幸的，由文化大學法學院的戴銘昇教授擔任報告人，接著由文化大學副校長兼法學院長王志誠教授來擔任與談人。這兩位教授都是國內備受肯定的財經法學者，對於證交法的問題都有深入的研究，也都就此問題發表過非常精闢的論述，接下來就請大家一起來享受精彩可期的學術饗宴。我們就把時間交給報告人戴銘昇教授。

臺灣存託憑證與證券交易法間的 千絲萬縷

戴銘昇
中國文化大學法學院

何謂證券交易法上的有 價證券？(涵義及範圍)

符合證交法第6條之定義者，始為合法之
有價證券

- 第一類：限定列舉(證6I)
- 政府債券
- 公司股票
- 公司債券
- 經主管機關核定之其他有價證券



符合證交法第6條之定義者，始為合法之有價證券

- 第二類：擬制有價證券(證6II)
- 新股認購權利證書
- 新股權利證書
- 前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書

4

TDR是否為我國證券交易法上之有價證券？

TDR在證交法上之地位

- TDR之地位：經主管機關核定之其他有價證券(證6I)

- **關鍵問題**：主管機關是否已循正當法律程序將TDR核定為證券交易法上之有價證券？

6



何謂DR？

- DR(存託憑證)：deposi^ary receipt或deposi^ory receipt
- 意義：由銀行或信託公司(存託機構(depositary))所發行的一種可轉讓憑證(negotiable certificate)，通常表彰存放於外國保管銀行(custodian)之外國公司標的股票(underlying share)。

7

DR之命名：依發行地決定

- ADR：American Depositary Receipt
- ^TDR：Tai^awan Depositary Receipt
- JDR：Japanese Depositary Receipt(日本型預託証券、日本版預託証券)

8

臺灣第一檔TDR

- 民國87(1998)年發行第一檔TDR：臺灣上市公司日月光半導體之新加坡子公司福雷電子
- 美國1927年第一檔ADR：Selfridges Stores(英國公司)
- **問題提出**：為什麼美國不讓英國公司股票直接「原股」在美國掛牌？

9



TDR爭議大事紀

- 76.9.12：900號公告=**一則預見未來的函釋誕生**
- 87.1.8：發行第一檔TDR
- 87年~97之間：交易冷清(冷棟櫃)
- 97年、98年：政府大力推動TDR，交易開始熱絡=**有人氣就有違法機會**

- **法律漏洞浮現**：此時，才知TDR未曾經主管機關核定

10

官方立場：堅稱76年已核定

金管會104.11.9金管證發字第1040045954號函：
TDR係指存託機構在中華民國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，係屬財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告核定之其他具投資性質之有價證券。

11

官方立場：堅稱76年已核定

財政部76.9.12台財證(三)第00900號公告

主旨：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及**其他具有投資性質之有價證券**，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。

說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。

12

76年900號公告之適用前提：TDR必須是外國有價證券

- 官方立場：「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」自99.5.19起，已將TDR界定為國內有價證券

第二章 募集與發行 **國內** 有價證券

第一節 股票

第一款 第一上市（櫃）公司及興櫃公司

第二款 第二上市（櫃）公司

第二節 存託憑證

13

結論：
**TDR尚未被核定為證交
法上有價證券。**

千絲萬縷的開端：
漠視罪刑法定主義的番外篇



只要已掛牌，即可依證交法加以處罰

最高法院103年度台上字第2256號刑事判決

存託機構在中華民國境內發行之台灣存託憑證，既經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意在台上市或上櫃買賣，除主管機關另有規定外，仍適用證券交易法相關募集、發行及買賣之規定；倘行為人違反同法第一百五十五條第一項各款之規定，實行台灣存託憑證買賣之市場操縱行為，仍應依同法第一百七十一條第一項第一款規定處罰。

16

只要已掛牌，就是我國證交法上之有價證券(即使TDR為國內有價證券)

最高法院105年度台抗字第925號刑事裁定

台灣存託憑證係「存託機構」在我國內所發行之憑證，非指外國發行人直接在我國內發行之有價證券，更非外國有價證券。...系爭在我國證券集中交易市場掛牌交易之台灣存託憑證，自係依我國證券交易法發行之有價證券。

17

核定依據為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」

臺灣高等法院105年度聲再字第36號刑事裁定

戴銘昇副教授之法律意見，其主張臺灣存託憑證係依我國法發行，並非外國有價證券...故前揭...900號函無法作為臺灣存託憑證已經主管機關行使核定權之依據等語...，本院亦認同此法律見解，惟戴銘昇副教授...忽略臺灣存託憑證業經主管機關於81年間以「募集與發行台灣存託憑證處理準則」核定為有價證券，故其此部分法律見解有待商榷。

18

核定依據為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」

筆者對此見解已提出11點意見駁斥。

參閱：戴銘昇，從日本法再探證交法上有價證券之範圍與認定--附論臺灣存託憑證是否為證交法上有價證券？，月旦法學雜誌第284期，2019.1，頁118-148。收錄於：證券交易法物語(三)，元照。

19

已經900號公告核定、且經準則再次肯認

臺灣高等法院105年度聲再更(一)字第2號刑事裁定

實不能否認存放於國內保管機構之外國發行人有價證券之台灣存託憑證非屬(76)臺財證(二)字第900號函所為之一般性通案公告核定之有價證券。...訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」時，再次肯認臺灣存託憑證為有價證券...

20

用盡洪荒之力也要支持900號公告

臺灣臺北地方法院104年度金重訴字第16號刑事判決(同判決案號：105年度金訴字第29號、105年度金訴字第34號、107年度金重訴字第2號)

在法律解釋上的「文義因素」，亦即「可能的文義」具有「範圍性功能」，其劃出了法律解釋活

動之可能的**最大迴旋餘地**...此在法官對於法律授權之**行政命令解釋**上，亦當如此。...臺灣存託憑證既係「外國之股票、公司債等」在我國境內募集、發行時之憑證，自然應當認為臺灣存託憑證在76年900號公告的**文義射程範圍**內²¹。



TDR為外國有價證券或兼具國內及國外有價證券性質(部分學說)



<https://news.tvbs.com.tw/entertainment/1073380>

22

TDR為外國有價證券或兼具國內及國外有價證券性質(部分學說)



<https://star.setn.com/news/143417>

23

TDR為外國有價證券或兼具國內及國外有價證券性質(部分學說)

- 2019/01/25 新聞：內政部23日表示，已核准來自烏克蘭的藝人**瑞莎**歸化取得台灣國籍，當瑞莎申請取得「定居證」，可隨時到戶政事務所辦理設籍、取得「國民身分證」，歡迎瑞莎成為**台灣人**...(https://www.thenewslens.com/article/112761)
- 不能因為TDR長得像外國有價證券，便逕認其為外國有價證券或**雙重國籍**。必須有正當法律依據或理論基礎。

24

【場次一】

臺灣存託憑證與證券交易法間的千絲萬縷

報告人：戴銘昇

文化大學法學院教授

大家好，謝謝主持人的介紹。謝謝大家今天的蒞臨，我來介紹一下，臺灣存託憑證，在台灣產生了一些法律上的爭議，那還好是第一場，所以可以從頭開始，慢慢講。所以我現在講一下，這個有價證券法上的有價證券，它到底是什麼東西，我們來看下去。

首先，為什麼要去探討，某一個文書是不是證券交易法上有價證券？原因是因為如果不是證交法上的有價證券，就不適用證交法。若不適用證交法，那不管做了大家覺得多麼不妥當的行為，都不歸證券交易法管，當然主管機關就必須把這種情況把它盡量避免，但是我們都知道結果是沒有，才會出現相關的爭議。

到底什麼是證交法上的有價證券？按照我國法，依符合證交法第六條規定，才是證交法上的有價證券，我今天大概只列舉兩類，有另外一類跟本爭議無關。

第一個是限定列舉的，在第六條的第一項，有政府債券、公司股票、公司債



券，另外一個是經主管機關核定的其他有價證券，它其實被放在限定列舉。因為要補限定列舉的不足。我們這個立法其實是學日本的。

第二類是擬制有價證券，我們大概瀏覽一下：新股認購權利證書、新股權利證書、前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，沒有什麼關聯。不過其實有部分的學者是用第二類的這個類型「表明權利之證書」，說這個台灣存託憑證是證交法上的有價證券為依據，這個說法真的是非常薄弱，所以這個我就不去評論。

那進入到TDR「台灣存託憑證」是否為我國證交法上的有價證券？剛剛有



提到TDR「台灣存託憑證」在證交法第六條的定位，它就是主管機關核定的其他有價證券的這個位子，但是關鍵問題在於，主管機關有沒有遵循正當的法律程序，這個TDR核定為證交法上的有價證券，法律說這是授權主管機關核定，但怎麼核定？那這就是一個問題。

那什麼叫做DR(存託憑證)呢？DR是Depositary Receipt 或 Depository Receipt這兩個英文都是通用的，那就簡稱DR。那什麼是DR呢？DR就是外國的股票要來台灣發行，然後他把他的股票放在當地的銀行保管，然後透過兩個國家之間的金融體系的運作機構密切合作，然後由台灣的銀行用這家公司存放在外國的股票為基礎，在台灣去發行一種替代性的憑證，然後用那個憑證在台灣交易，所以並不是用原股在台灣作交易。外國的原股必須要轉換成國內的有價證券，然後才可以在國內募集、發行、交易，正常的流程應該是這樣。

DR的命名，就是由發行的地點命名。好，那先講我們台灣為什麼叫TDR，就是“Taiwan Depositary Receipt.”在美國發行的就是“American Depositary Receipt.”(ADR)，如果在日本發行就叫“Japanese Depositary Receipt”(JDR)。日本的原文叫「日本型預託証券、日本版預託証券」。

台灣的第一檔存託憑證，在民國87年(1998年)發行，那是由台灣的上市公司日月光半導體去新加坡轉投資成立的子公司一福雷電，回來發行，不是原股發行，而是轉換成本國的替代憑證，用憑證來募集發行，那是第一檔由民國87年發行。



美國第一檔的ADR，在1927年就出現，所以比我們早個大概應該有七十年左右，七十年前就有了，英國的公司叫Selfridges Stores。這是美國第一檔的存託憑證，1927年，那我這邊提出一個問題：美國大家公認就是最自由開放的市場，那為什麼美國不讓英國的公司？而且英國還有什麼有風險的國家，為什麼不讓英國的股票直接用原股在美國掛牌募集發行買賣就好了？為什麼要換成憑證的形式？因為在那個時候，其實到現在都還幾乎維持這樣的一個證券監理的政策每個國家都一樣，我們是不會讓外國的股票來本國來發行的，這是涉及投資人保護的問題。所以如果外國公司要到本國來募集、發行、籌資，必須轉換成本國的有價證券。所以我要你換個形式，你要換成一個替代憑證，你才可以到我國對我的投資人來投資。

我整理TDR的一個大事紀，最早是從民國76年9月12日剛有提到900號函或者公告開始的，所以我們看一下第一檔的TDR是民國87年1月8號才發行的，隔了十年，然後發行的TDR在台灣問世之後，在後來的十年之間其實沒有什麼交易量，沒有什麼人在買，交易很冷清，曾經被稱為冷凍櫃，都沒有人在交易，都沒

有在交易，所以就算有爭議，也不會被發現。



但是到了民國97、98年政府政策大轉彎力推TDR，政府力推，政策奏多，那果然也奏效了，從那時候開始交易就熱絡了，那交易熱絡之後，就會有人開始有一些獲益的機會，可以，就想說開始有一些不法的行為從此就產生了。

法律漏洞，就從此浮現了，因為政府說：「那你違法。」被指出是違法，就要為自己辯護，就發現怎麼大家瘋狂追逐的TDR竟然沒有經過核定。這個爭議冒出來後，主管機關就事後再回朔去找理由，認為民國76年這個函可以用。但是民國76年之後，台灣沒有TDR，它是一種預測未來的函釋，透過這個函釋，已經預見我國未來10年之後出現的TDR，那就先核定，這是非常好笑的一個論點。但是這就是官方立場。

金管會在104年的時候又重申了一遍，金管會說：「TDR指的是存託機構在中華民國境內發行，在中華民國境內發行，然後表彰存放於保管的機構，是外國發行有價證券的憑證，然後重申是民國76年900號公告核定之其他具投資性質之有價證券。我們就來看一下900號

公告。

我把關鍵字填出來，「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券。」我標示起來的地方，就是有顏色標示起來，就是主管機關的這個記號，TDR就是外國的其他具有投資性質的有價證券，換言之，主管機關所說「台灣存託憑證是外國有價證券」，「台灣存託憑證是外國有價證券」，所以把這張看完，這種有價證券「凡在我國境內，募集、發行、買賣或者從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。」

因為我今天不想把所有爭議拿出來談，我比較圍繞在本國跟外國有價證券的這個性質上，以及周邊的一些爭議點。

但是這個函的法律漏洞不是只有這一點而已若把這個函多讀幾遍，你會發現這邊其實是，這個函不是要核定外國有價證券是我國證交法上的有價證券，他的目的是說：「只要是外國的，都不要談。我不准你外國人來到台灣來籌資。」明明就不是核定，它是禁止，硬要把它曲解為是核定。如果對照這個函當時的背景就知道，他不是核定。那其他爭議就這邊先不談。

一定必須是外國有價證券才可以套用900號的公告，才可以自圓其說。然後可是其實大家現在看到的這個依據，說真的是我今年才發現，我一直在研究說，思考說，到底是一定要是本國還是外國？在條文、實務見解及這些實體的資料、許多書當中，幾乎找不到，就是找不到，那想不到，它是藏在這個準則訂



定的標題裡面，而且金管會自己發布，這部就是國全老師剛剛提到，「存託憑證」，後來改名了這個名稱，改名叫「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」它在民國99年5月19日就是修正，章節名稱應該是有調整過，然後就在第二章「募集與發行國內有價證券」，「國內有價證券」、然後第一節是股票，第二節是存託憑證。存託憑證當然就是指的是台灣存託憑證。金管會自己說，「台灣存託憑證是國內有價證券。」為什麼他會堅持說，又說他是用900號公告。

讓我們來回溯一下爭議大事紀，就是因為97年、98年的時候開始交易熱絡，然後就出現法律漏洞，可是這段期間，金管會就已經自己修正把TDR定調成是國內有價證券。可是他為了要修補自己過去的錯誤，開始去翻以前的舊函釋，找到這一則(900號)不錯，這則不錯可以用，但是忘了自己已經發布準則說「TDR是本國的有價證券。」所以他現在還是會對外講說：「它是外國的」。所以我相當程度懷疑金管會到現在沒有發現，他自己已經改變立場，而且公開發布了，這都查得到，就是從這個99年5月19日的時候就定調了。那換言之，結論就是，TDR還沒有被核定為是證交法上的有價證券，這就是結論。

【後記：金管會在111年9月5日將準則第二章「募集與發行國內有價證券」改為「在國內募集與發行有價證券」。】

我舉兩個國家為例，美國跟日本都是直接在法律裡直接列舉美國存託憑證、日本存託憑證就是證交法上的有價



證券，已經寫在法律裡面了，那就沒有適法性的疑慮，所以美國跟日本的學者、專家也就不需要去討論到底美國存託憑證是本國有價證券還是外國有價證券，日本也一樣，這個文獻非常難找，可是我曾經試圖去找，日本我有找到，美國有找到，所以美國跟日本都有文獻說，「美國存託憑證跟日本存託憑證都是本國國內有效證券。」

我們自己國內的、具有官方效力的文獻，是我今年才發現因為它藏在章節名稱裡面，我們平常都看條文，因為我自己也不太看章節的，我真的是突然發現的，自己也嚇一跳，我自己也蠻意外的。所以今天結論就出來了，我們今天報告就可以到這裡結束了。這是跟你們開玩笑的。因為就是有人不肯放棄，所以今天主題千絲萬縷是從這邊開始，就是漠視罪刑法定主義的番外篇。

有最高法院說台灣存託憑證因為已經掛牌交易了，就受證交法規範了。

另外這也是最高法院的看法，他一樣認為說，那只要掛牌的就適用我國證交法，甚至他內文當中還提到說，台灣存

託憑證並非外國有價證券，即使並非外國有價證券，還是可以用證交法規範，那大家如果回去看法院的多數見解，雖然他們還是有找其他理由去堅持要把台灣存託憑證當成我國證交法上的有價證券來罰，可是我有觀察到多數的法院不敢講，說TDR是外國有價證券，因為它真的不是。因此就出現了即使承認TDR並非外國有價證券，還是堅持要用證交法來處罰的案例，那另外呢？還有高等法院，這個比較好玩，因為法律把核定權保留給行政機關，行政機關自己也對外說：「我就是用900號公告。」用900號公告的前提就是外國有價證券，法院認為它不是外國有價證券，不敢用，但是又不想要放過具體個案所以就幫主管機關想依據說：「傻瓜，你不是依照900號公告，而是依照準則。」而且行政機關還跟法院唱反調說：「我的依據不是這個喔。」就直接跟法院說：「不是。」法院就說：「不是，你是。」這個是非常奇怪的地方，那關於這個準則能不能當成依據，我曾提出許多點意見說明。這裡我只講一點就好了，這個準則不是在管核定，而是在管募集發行。

另外，高等法院認為，900號公告了及準則都可作為依據(折衷說)這是一個最新的判決，用盡洪荒之力也要支持900號，法院說：行政機關的函釋，我們要給他最大迴旋餘地。難道要大到另外一個宇宙去？也就是說，以後只要是行政機關發布的函，它就永遠沒有瑕疵了，都要用洪荒之力去維護它。

但這裡顛覆了我們對三權分立的認知，法院不受行政機關約束，怎麼會說

你要盡力的維護它？。有部分學說提出一個相當奇特的觀點，就說TDR是外國有價證券，甚至說它是兼具國內及國外有價證券的性質，我第一次發現到原來有價證券也有雙重國籍的問題。我想用這個角度來說明，大家看她是外國人還是台灣人(簡報檔)，她還拿健保卡，我們看一下新聞，這是2019年新聞說，「內政部說，烏克蘭藝人瑞莎已經歸化取得台灣國籍，」她是台灣人了，那TDR就是外國有價證券來台灣轉換成一個替代性憑證，用這個憑證在台灣發行，它當然看起來像阿豆仔。所以看起來像外國人就是外國人？，所以這一說、這兩說就是，其實就是從這個角度出發。但我們講的是法律，不是生物學。所以要認為TDR是外國有價證券，甚至很離譜的雙重國籍，要有法源依據才可以，那我也覺得認定有價證券是本國或是外國的依據，比較妥當方式應該是它的募集發行的準據法，可惜的是我國的主管機關，當時在沒有經過核定就先讓它們募集發行，才會產生後續的相關爭議。以上報告，謝謝大家。



由社團法人中華人權協會及社團法人中華民國臺灣法曹協會共同舉辦的「2022年焦點人權研討會有價證券的正名與人權保障」26日舉行，文化大學法學院教授戴銘昇出席。



必也正名乎： 臺灣存託憑證定性之爭議

1

王志誠
中國文化大學法學院教授

目次

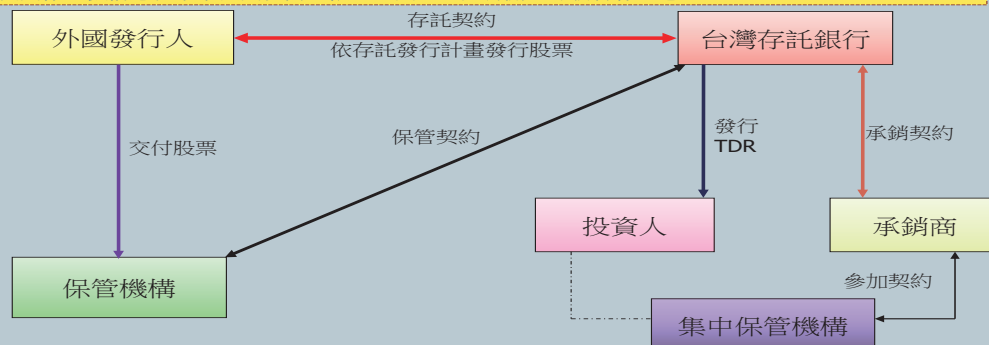
2

- 壹、我國證券交易法上有價證券之定義及範圍
- 貳、臺灣存託憑證於民國101年1月4日證券交易法第165條之2增訂後之有價證券性質：表彰「準用有價證券」之證書
- 參、財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告行政命令之射程範圍
- 肆、「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」能否作為核定臺灣存
- 託憑證為證券交易法上有價證券之依據？
- 伍、結論

臺灣存託憑證之概念

3

存託契約，係指由存託機構與發行人所簽訂，規範存託機構、外國發行人及投資人之權利義務關係之契約，而外國發行公司與我國存託機構應據以履行其義務及責任。其中外國發行人應依存託契約協助執行存託憑證發行計畫，並提供相關財務資訊予存託機構。
我國存託機構應在中華民國境內，依當地國之證券有關法令發行存託憑證。



證券交易法上有價證券範圍之規範模式

4

列舉模式

- 美國1933年「證券法」(the Securities Act of 1933)第2條第(a)項第(1)款及1934年「證券交易法」第3條第(a)項第(10)款對於「證券」(securities)均設有巨細靡遺之立法定義。
- 美國於1999年11月12日制定之「金融服務改革法」第206條第(b)項增訂「以證券為基礎之交換契約」之定義。
- 「陶德-法蘭克華爾街改革與消費者保護法」第761條第(a)項第(6)款對「以證券為基礎之交換契約」作更精確之定義。

有限列舉 + 概括授權 核定之 模式

- 證券交易法第6條第1項所規定之「經主管機關核定之其他有價證券」，其核定權顯然專屬於證券主管機關。
- 證券交易法第6條第2項之文義解釋及上下文關係之體系解釋，所謂「表明其權利之證書」，應限於表明「前項各種有價證券」權利之證書而言。

證券主管機關行使核定權之方式(1)

5

- 1.財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告：「主旨：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」又依證券主管機關之函釋，華僑或外國人在臺募集資金赴外投資所訂立之投資契約，係屬證券交易法第6條第1項之有價證券，則透過解釋將投資契約納入外國有價證券之範圍。
- 2.財政部證券管理委員會民國77年1月1日(77)台財證(三)字第09030號公告：「主旨：核定證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」
- 3.財政部民國86年5月23日(86)台財證(五)字第03037號公告：「主旨：非由標的證券發行公司所發行之認購(售)權證，其募集、發行與交易等相關事項均應受我國證券管理法令之規範。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」
- 4.行政院金融監督管理委員會民國94年2月4日金管證一字第0940000539號令：「核定公司所發行之公司債券分割後之息票為證券交易法第6條之有價證券。」
- 5.行政院金融監督管理委員會民國96年8月8日金管證七字第0960038704號公告：「依據證券交易法第六條第一項規定，核定期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券，並自即日生效。」

證券主管機關行使核定權之方式(2)

6

- 6.金融監督管理委員會民國107年7月2日金管證券字第10703209866號令：「依據證券交易法第六條第一項規定，核定證券商發行之指數投資證券為證券交易法所稱之有價證券，並自即日生效。」
- 7.金融監督管理委員會民國108年7月3日金管證發字第1080321164號令：「一、依據證券交易法第六條第一項規定，核定具證券性質之虛擬通貨為證券交易法所稱之有價證券。二、所稱具證券性質之虛擬通貨，係指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及下列投資性質者：(一)出資人出資。(二)出資於一共同事業或計畫。(三)出資人有獲取利潤之期待。(四)利潤主要取決於發行人或第三人之努力。三、本令自即日生效。」

- 1.金融監督管理委員會民國108年7月3日金管證發字第10803211643號函彙整前依證券交易法第6條第1項規定以公告或命令核定之其他有價證券項目共七項，並不存在以法律授權頒布法規命令之方式核定其他有價證券之情事。
- 2.應依中央法規標準法第7條及行政程序法第174條之1規定，依法揭示其法律授權依據。中央法規標準法第7條：「各機關依其法定職權或基於法律授權訂定之命令，應視其性質分別下達或發布，並即送立法院。」行政程序法第174條之1：「本法施行前，行政機關依中央法規標準法第七條訂定之命令，須以法律規定或以法律明列其授權依據者，應於本法施行後二年內，以法律規定或以法律明列其授權依據後修正或訂定；逾期失效。」



證券交易法第165條之2增訂前之適用爭議(1)

7

財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。

臺灣存託憑證屬「其他具有投資性質之有價證券」

金融監督管理委員會民國104年11月9日金管證發字第1040045954號函

最高法院105年度台抗字第925號刑事裁定：

存託機構在我國內所發行之臺灣存託憑證，雖「表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券」，仍與該外國發行人在外國發行之「外國有價證券」本身有別。

臺灣存託憑證非「外國有價證券」。

證券交易法第165條之2增訂前之適用爭議(2)

8

有學者認為臺灣存託憑證亦為「經主管機關核定之其他有價證券」，並舉「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」為依據

臺灣存託憑證屬「經主管機關核定之其他有價證券」。

「募集與發行台灣存託憑證處理準則」(現更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」)不可作為核定有價證券之法律依據。

法律保留原則之審查
「募集與發行台灣存託憑證處理準則」之規定內容已逾越法律授權之範圍

證券交易法第165條之2增訂後之適用爭議(1)

9

金融監督管理委員會100年年報：(一)完備外國公司來臺第一、二上市(櫃)相關法制，增訂外國公司專章及相對應之處罰規定，以符合法律明確性及罪刑法定原則，以利監理，並建構健全有效率的證券市場。

臺灣存託憑證屬證券交易法第165條之2之適用對象。

臺灣高等法院105年度聲再字第36號刑事裁定、最高法院105年度台抗字第583號刑事裁定：

台灣存託憑證並非第二上市(櫃)公司經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣之股票或有價證券。

臺灣存託憑證非證券交易法第165條之2之適用對象。

證券交易法第165條之2增訂後之適用爭議(2)

10

- 1.證券交易法第165條之2規定：「前條以外之外國公司所發行股票或表彰股票之有價證券已在國外證券交易所交易者或符合主管機關所定條件之外國金融機構之分支機構及外國公司之從屬公司，其有價證券經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣者，除主管機關另有規定外，其有價證券在中華民國募集、發行及買賣之管理、監督，準用第五條至第八條...規定。」在法律適用上，即明定來臺第二上市(櫃)之外國公司所發行之有價證券係準用證券交易法第6條規定，其性質上自應定位為依證券交易法第165條之2準用第6條第1項規定之「準用有價證券」。
- 鑒於所謂臺灣存託憑證，係由我國存託機構所發行，用以「表彰」外國上市公司所發行之股份，其性質上為我國存託機構與外國發行公司簽訂存託契約，而由我國存託機構依我國法在我國境內發行用以「表彰」登記在存託機構、保管機構或其指定之人名義下之外國發行公司股份之憑證。因此，民國101年1月4日證券交易法第165條之2增訂後，由我國存託機構發行用以「表彰」外國上市公司所發行之股份之臺灣存託憑證，依證券交易法第165條之2準用第6條第2項規定，在法律概念上，其性質上應係由我國存託機構所發行表明上開「準用有價證券」之證書。

財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告之射程範圍

11

- 財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告：
- 主旨：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。
- 說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。

臺灣存託憑證之發行主體為我國存託機構，且發行地亦在我國境內，性質上應為我國之有價證券或我國之「具有股權性質之其他有價證券」

臺灣存託憑證在法律概念上實無法直接解為「外國之股票」或「外國之其他具有投資性質之有價證券」等外國有價證券

民國101年1月4日增訂證券交易法第165條之2規定以前，似屬法律漏洞？

募集與發行台灣存託憑證處理準則可否作為核定依據？

12

依證券交易法第22條第4項規定：「依前三項規定申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行事項之準則，由主管機關定之。」顯見證券交易法第22條第4項之授權為一特定授權，其文義並明確言明針對該條第1項至第3項有關申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行之事項授權主管機關定之。

就法規命令之訂定及發布程序而言，法規命令之內容應明列其法律授權之依據，並不得逾越法律授權之範圍與立法精神(行政程序法第150條第2項)；且行政機關擬訂法規命令時，除情況急迫，顯然無法事先公告周知者外，應於政府公報或新聞紙公告，載明訂定之依據(行政程序法第154條第1項第2款)。

早期「募集與發行台灣存託憑證處理準則」或現行「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第1條僅明定其授權依據為證券交易法第22條第4項規定，並未將證券交易法第6條第1項納入授權依據，且現行「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第3條第9款雖對臺灣存託憑證有所規定，但僅為定義性規定，亦非授權依據。



結論

13

論語【子路】第十三（三）

子曰：「必也正名乎！」

子曰：「名不正，則言不順；言不順，則事不成；事不成，則禮樂不興；禮樂不興，則刑罰不中；刑罰不中，則民無所措手足。」

臺灣存託憑證之發行主體為我國存託機構，且發行地亦在我國境內，性質上應僅為我國之有價證券或我國之「具有股權性質之其他有價證券」，在法律概念上實無法直接解為「外國之股票」或「外國之其他具有投資性質之有價證券」等外國有價證券。

依證券交易法第22條第4項授權規定所訂定公布之「募集與發行台灣存託憑證處理準則」（現更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）不得作為核定有價證券之法律依據，否則已違反授權明確性原則。

民國101年1月4日證券交易法第165條之2增訂後，由我國存託機構發行用以「表彰」外國上市公司所發行股份之臺灣存託憑證，依證券交易法第165條之2準用第6條第2項規定，在法律概念上，其性質上應係由我國存託機構所發行表明上開「準用有價證券」之證書。

The End

14

THANK FOR YOUR ATTENTION

【場次一】

臺灣存託憑證與證券交易法間的千絲萬縷

必也正名乎：臺灣存託憑證定性之爭議

與談人：王志誠

中國文化大學法學院教授

壹、我國證券交易法上有價證券之定義及範圍

貳、臺灣存託憑證於民國101年1月4日證券交易法第165條之2增訂後之有價證券性質：表彰「準用有價證券」之證書

參、財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告行政命令之射程範圍

肆、「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」能否作為核定臺灣存託憑證為證券交易法上有價證券之依據？

伍、結論

關鍵詞：臺灣存託憑證、有價證券、外國有價證券、核定權

壹、我國證券交易法上有價證券之定義及範圍

(一)證券交易法第6條之規範模式：有限列舉、概括授權之方式

首先，依我國證券交易法第6條第1項及第2項規定：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。」學理上將證券交易法第6條第1項所列舉者，



稱為典型有價證券。又證券交易法第6條第1項所規定之「經主管機關核定之



其他有價證券」，其核定權則專屬於證券主管機關。

其次，我國證券交易法第6條第2項規定：「新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。」學理上，將證券交易法第6條第2項所列舉者，稱為擬制有價證券。依證券交易法第6條第2項之文義解釋及上下文關係之體系解釋，所謂「表明其權利之證書」，應限於表明「前項各種有價證券」權利之證書而言。亦即，限於表明「政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券」權利之證書。因此，若證券主管機關未核定某種金融商品成為有價證券，自無成為「表明其權利之證書」之可能。

觀諸我國現行對於有價證券範圍之定義，基本上是採用有限列舉、概括授權之方式，在多變多樣之金融商品及經濟活動環境之中，透過授予證券主管機關核定有價證券權限，將其所核定有價證券納入證券交易法規範，提供投資人足夠之法律保護¹。申言之，我國顯然係採用列舉若干有價證券之種類，並授權證券主管機關核定有價證券範圍之模式，其優點在於可因應經濟社會環境之變化，由證券主管機關依實際需要進行

核定新種有價證券，納入證券交易法規範，與時俱進。但其缺點則係主管機關若未明確核定某新種有價證券，則不能逕以證券交易法相繩。

(二)主管機關過去行使核定權之方式：公告或命令

依證券交易法第6條第1項規定之授權，我國證券主管機關過去就外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券、證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證、非由標的證券發行公司所發行之認購(售)權證、公司所發行之公司債券分割後之息票、期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證、具證券性質之虛擬通貨等，均以公告或命令方式核定成為證券交易法第6條第1項規定之有價證券。茲分別臚列其公告或命令內容如下：

1. 財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告：「主旨：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」又依證券主管機關之函釋，華僑或外國人在臺募集資金赴外投資所訂立之投資契約，係屬證券交易法第6條第1項之有價證券²，則透過解釋將投資契約納入外國有價證券之範圍。

2. 財政部證券管理委員會民國77年1月1日(77)台財證(三)字第09030號公告：「主旨：核定證券投資信託事業為



募集證券投資信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」

3. 財政部民國86年5月23日(86)台財證(五)字第03037號公告：「主旨：非由標的證券發行公司所發行之認購(售)權證，其募集、發行與交易等相關事項均應受我國證券管理法令之規範。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」

4. 行政院金融監督管理委員會民國94年2月4日金管證一字第0940000539號令：「核定公司所發行之公司債券分割後之息票為證券交易法第6條之有價證券。」

5. 行政院金融監督管理委員會民國96年8月8日金管證七字第0960038704號公告：「依據證券交易法第六條第一項規定，核定期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券，並自即日起生效。」

6. 金融監督管理委員會民國107年7月2日金管證券字第10703209866號令：「依據證券交易法第六條第一項規定，核定證券商發行之指數投資證券為證券交易法所稱之有價證券，並自即日起生效。」

7. 金融監督管理委員會民國108年7月3日金管證發字第1080321164號令：「一、依據證券交易法第六條第一項規定，核定具證券性質之虛擬通貨為證券交易法所稱之有價證券。二、所稱具證券性質之虛擬通貨，係指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及下列投資性質者：(一)出資人出資。(二)出資於一共同事業或計畫。(三)出資人有獲取利潤之期待。(四)利潤主要取決於發行人或第三人之努力。三、本令自即日起生效。」

應注意者，主管機關於民國108年7月3日尚以金融監督管理委員會民國108年7月3日金管證發字第10803211643號函³，彙整前依證券交易法第6條第1項規定以公告或命令核定之其他有價證券項目共七項，並不存在以法律授權頒布法規命令之方式核定其他有價證券之情事。

觀諸主管機關過去公告核定證券交易法第6條之有價證券時，均明確說明「依證券交易法第六條第一項規定辦理」或表明係「依據證券交易法第六條第一項規定」，故其授權依據應為證券交易法第6條第1項規定相當明確，而不得以證券交易法之其他條文作為授權依據，始符合法制作業之要求。例如依「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第1條規定：「本準則依證券交易法(以下簡稱本法)第二十二條第四項規定訂定之。」既然僅明示其授權依據為證券交易法第22條第4項規定，自不得解為主管機關已完成「證券交易法第6條第1項所規定」核定權之行使。



由於一旦經主管機關核定為證券交易法第6條第1項規定之有價證券，證券交易法之全部規定，除有特別限制外，均應適用，因此基於授權明確性原則，主管機關在行使證券交易法第6條第1項所授予之核定權時，均應嚴格遵守應有之法定程式。依中央法規標準法第7條規定：「各機關依其法定職權或基於法律授權訂定之命令，應視其性質分別下達或發布，並即送立法院。」及行政程序法第174條之1規定：「本法施行前，行政機關依中央法規標準法第七條訂定之命令，須以法律規定或以法律明列其授權依據者，應於本法施行後二年內，以法律規定或以法律明列其授權依據後修正或訂定；逾期失效。」等之規範意旨，主管機關基於法律授權訂定之命令，應依法揭示其法律授權依據。

蓋「名不正，則言不順；言不順，則事不成；事不成，則禮樂不興；禮樂不興，則刑罰不中；刑罰不中，則民無所措手足。」主管機關除應於公告中明確說明「依證券交易法第六條第一項規定辦理」或表明係「依據證券交易法第六條第一項規定」，並應依中央法規標準法第7條及行政程序法第174條之1等規定，依法揭示其法律授權依據，始符合行政

機關行使核定權之法定程式。

貳、臺灣存託憑證於民國101年1月4日證券交易法第165條之2增訂後之有價證券性質：表彰「準用有價證券」之證書

我國於2012年1月4日為促進證券市場國際化，促使依外國法？組織登記之外國公司？我國募集、發？、買賣及私募有價證券之規範明確，以強化相關監？機制運作與保障投資人權？，修正證券交易法增訂外國公司之定義（證券交易法第4條）及外國公司章（證券交易法第五章之一、第165條之1、第165條之2、第165條之3），同時並有違反相關規定時之刑事及？政處罰（證券交易法第171條、第174條、第175條、第177條、第178條），期能使申請來臺第一上市（櫃）、登錄興櫃及第二上市（櫃）之外國公司於準用我國證券交易法時能留有法律適用及調整上之彈性。其中，外國公司申請來臺第一上市（櫃）係適用證券交易法第165條之1規定，而外國公司申請來臺第二上市（櫃）係適用證券交易法第165條之2規定⁴。

觀諸我國證券交易法之規範內容，除針對證券發行面及交易面加以規範外，另有其他關於公司治理及其他特殊規定。就公司治理及其他特殊規定而言，主要包括證券交易法第14條之1、第14條之2第1項至第3項、第5項、第14條之3、第14條之4第1項、第2項、第5項、第6項、第14條之5、第24條至第25條之1、第26條之3、第27條、第28條之1第2項至第4項、第28條之2、第28條之4等規定，對於申請來臺第二上市（櫃）而發行臺灣存託憑證之外國公司，因其所發行股票或表彰股票之有價證券已在國外證券交易

所交易，已受外國證券主管機關相當之監理，並無再準用上開規定之必要，故僅需準用於申請來臺第一上市(櫃)及登錄興櫃之外國公司。申言之，考量外國公司所發行之股票於首次經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市、上櫃或登錄興櫃時，其股票未在國外證券交易所交易者，因其並未受外國證券主管機關相當之監理，故除部分事項(例如董



監持股成數規範等)因該第一上市(櫃)及登錄興櫃之外國公司據以組織登記之外國法令與我國規定或有不同，恐生衝突，或為與國際規範一致外，其管理、監督宜比照我國公開發行公司準用本法之相關規定，例如補辦相關發行審查程序、建立內部控制制度、設立獨立董事、審計委員會之組成、國內外募集及發行有價證券之申報、定期公告申報財務報告及公開說明書應記載事項等。又第一上市(櫃)及登錄興櫃之外國公司據以組織登記之外國法律，如對保障投資人較有利者，自得適用其母國法律，故規定除主管機關另有規定外，其有價證券之募集、發行、私募及買賣之管理、監督，應準用證券交易法相關規定，並於證券交易法第165條之1逐一列出其準用之條

文⁵。

相對地，申請來臺第二上市(櫃)而發行臺灣存託憑證之外國公司，依證券交易法第165條之2規定，則不準用我國證券交易法第14條之1、第14條之2第1項至第3項、第5項、第14條之3、第14條之4第1項、第2項、第5項、第6項、第14條之5、第24條至第25條之1、第26條之3、第27條、第28條之1第2項至第4項、第28條之2、第28條之4等有關公開發行公司之規定，而僅準用證券交易法第5條至第8條、第13條、第14條第1項、第3項、第19條等有關發行人、有價證券、募集、發行、公開明書、財務報告、契約形式等之定義及相關規定，以及準用第20條至第21條、第22條、第23條、第29條至第32條、第33條第1項、第2項、第35條、第36條第1項至第6項、第38條至第40條、第42條、第43條、第43條之1第2項至第4項、第43條之2至第43條之5、第61條、第139條、第141條至第145條、第147條、第148條、第150條、第155條至第157條之1等有關發行市場及流通市場之監督、管理規定，並適用第171條、第174條、第175條、第177條、第178條等罰則規定。惟證券交易法第43條之6至第43條之8有關私募有價證券之規定，對於申請來臺第二上市(櫃)而發行臺灣存託憑證之外國公司，則無準用之餘地。蓋考量修正條文第165條之1以外之外國公司所發行股票或表彰股票之有價證券已在國外證券交易所交易者或符合主管機關所定條件之外國金融機構分支機構及外國公司之從屬公司，因其已受外國證券主管機關相當之監理，即第二上市櫃外國公



司有價證券於國外募集、發行及買賣之行為尚無必要準用證券交易法之相關規定，僅就其有價證券於中華民國募集、發行及買賣之行為，除主管機關另有規定外(例如外國公司據以組織登記之外國法律，對保障投資人較有利者，得適用其母國法律)，準用證券交易法相關條文規定為管理、監督，並於證券交易法第165條之2逐一列出其準用之條文⁶。申言之，前來我國申請第二上市或上櫃之外國公司，因其有價證券已在外國證券交易所交易，不僅應受第一上市或上櫃地區證券交易法令之規範，外國證券主管機關或金融主管機關亦對其採行相當程度之監理措施，例如定期資訊揭露與財務資訊公開，或其受到監理程度已達一定國際標準，故其所發行之股票或表彰有價證券於我國申請第二上市或上櫃買賣時，我國證券主管機關或證券交易法令，自得採行相對於第一上市(櫃)寬鬆之監理規範⁷。

觀諸證券交易法第165條之2規定：「前條以外之外國公司所發行股票或表彰股票之有價證券已在國外證券交易所交易者或符合主管機關所定條件之外國金融機構之分支機構及外國公司之從屬公司，其有價證券經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣者，除主管機關另有規定外，其有價證券在中華民國募集、發行及買賣之管理、監督，準用第五條至第八條…規定。」在法律適用上，即明定來臺第二上市(櫃)之外國公司所發行之有價證券係準用證券交易法第6條規定，其性質上自應定位為依證券交易法第165條之2準用第6條第

1項規定之「準用有價證券」。又鑒於所謂臺灣存託憑證，係由我國存託機構所發行，用以「表彰」外國上市公司所發行之股份，其性質上為我國存託機構與外國發行公司簽訂存託契約，而由我國



存託機構依我國法在我國境內發行用以「表彰」登記在存託機構、保管機構或其指定之人名義下之外國發行公司股份之憑證。因此，民國101年1月4日證券交易法第165條之2增訂後，由我國存託機構發行用以「表彰」外國上市公司所發行之股份之臺灣存託憑證，依證券交易法第165條之2準用第6條第2項規定，在法律概念上，其性質上應係由我國存託機構所發行表明上開「準用有價證券」之證書。

惟查臺灣最高法院105年度聲再字第36號刑事裁定及最高法院105年度台抗字第583號刑事裁定之見解⁸，曾以證券交易法第165條之2之立法理由為立論基礎，卻得出證券交易法第165條之2之規範對象與臺灣存託憑證無關之結論，顯然曲解證券交易法第165條之2之規範內容，其認事用法實有重大錯誤。

參、財政部民國76年9月12日 (76) 臺

財證(二)字第00900號公告行政命令之射程範圍

觀諸財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告：「主旨：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」可見該公告核定為證券交易法第6條第1項規定之「經主管機關核定之其他有價證券」者，僅限於「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券」。

依金融監督管理委員會之函釋，即明確指出臺灣存託憑證係指存託機構在中華民國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證⁹。既然臺灣存託憑證之發行主體為我國存託機構，且發行地亦在我國境內，性質上應為我國之有價證券或我國之「具有股權性質之其他有價證券」¹⁰，在法律概念上實無法直接解為「外國之股票」或「外國之其他具有投資性質之有價證券」等外國有價證券。因此，臺灣臺北地方法院104年度金重訴字第16號刑事判決、臺灣臺北地方法院105年度金訴字第29號刑事判決、臺灣臺北地方法院105年度金訴字第34號刑事判決及臺灣臺北地方法院107年度金重訴字第2號刑事判決認為臺灣存託憑證既係「外國之股票、公司債等」在我國境內募集、發行時之憑證，自然應當認為臺灣存託憑證在財政部

民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告之文義射程範圍內，其見解誠有待商榷。

事實上，我國首宗臺灣存託憑證—新加坡福雷電子，係由當時之存託機構「遠東國際商業銀行」發行，並於民國87年1月8日始正式於臺灣證券交易所上市買賣，當時主管機關並未明確依證券交易法第6條第1項規定之法定程式，將由我國存託機構在我國所發行表明「外國之股票」之臺灣存託憑證公告為證券交易法第6條第1項規定之有價證券。

肆、「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」能否作為核定臺灣存託憑證為證券交易法上有價證券之依據？

依證券交易法第22條第4項規定：「依前三項規定申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行之事項之準則，由主管機關定之。」顯見證券交易法第22條第4項之授權為一特定授權，其文義並明確言明針對該條第1項至第3項有關申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行之事項授權主管機關定之；且其授權目的係將實施申報生效制有關法律執行之細節性及技術性事項，授權由主管機關訂定具體執行之規則。因此，其授權規定之範圍已具體明確限定在有關募集及發行有價證券之申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行之事項。若依證券交易法第22條第4項規定之文義觀之，主管機關依其特定授權規定所訂定法規命令之具體範



圍，必須限定在有關募集及發行有價證券之申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行之事項，而不得任意附加其他事項，始符合授權明確性原則。

就法規命令之訂定及發布程序而言，法規命令之內容應明列其法律授權之依據，並不得逾越法律授權之範圍與立法精神（行政程序法第150條第2項）；且行政機關擬訂法規命令時，除情況急迫，顯然無法事先公告周知者外，應於政府公報或新聞紙公告，載明訂定之依據（行政程序法第154條第1項第2款），並得依職權舉行聽證（行政程序法第155條）。最後，法規命令之發布，尚應刊登政府公報或新聞紙（行政程序法第157條第3項）。經查早期「募集與發行台灣存託憑證處理準則」或現行「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第1條僅明定其授權依據為證券交易法第22條第4項規定，並未將證券交易法第6條第1項納入授權依據，且現行「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第3條第9款雖對臺灣存託憑證有所規定，但僅為定義性規定¹¹，亦非授權依據。因此，實難謂早期「募集與發行台灣存託憑證處理準則」或現行「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」可作為核定臺灣存託憑證為證券交易法上有價證券之法律依據¹²。

伍、結論

按主管機關過去公告核定證券交易法第6條之有價證券時，均明確說明「依證券交易法第六條第一項規定辦理」或表明係「依據證券交易法第六條第一項

規定」，故其授權依據應為證券交易法第6條第1項規定相當明確，而不得以證券交易法之其他條文作為授權依據，始符合法制作業之要求。由於一旦經主管機關核定為證券交易法第6條第1項規定之有價證券，證券交易法之全部規定，除有特別限制外，均應適用，因此基於授權明確性原則，主管機關在行使證券交易法第6條第1項所授予之核定權時，均應嚴格遵守應有之法定程式。

既然臺灣存託憑證之發行主體為我國存託機構，且發行地亦在我國境內，性質上應僅為我國之有價證券或我國之「具有股權性質之其他有價證券」，在法律概念上實無法直接解為「外國之股票」或「外國之其他具有投資性質之有價證券」等外國有價證券。

經查「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第1條規定：「本準則依證券交易法（以下簡稱本法）第二十二條第四項規定訂定之。」僅明示其授權依據為證券交易法第22條第4項規定，並未將證券交易法第6條第1項納入授權依據，自不得解為因主管機關訂定發布「募集與發行台灣存託憑證處理準則」或「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」，即已完成「證券交易法第6條第1項所規定」核定權之行使。

依證券交易法第165條之2規定，既然明定來臺第二上市（櫃）之外國公司所發行之有價證券係準用證券交易法第6條規定，自應將該有價證券之性質定位為依證券交易法第165條之2準用第6條第1項規定之「準用有價證券」。因此，民國101年1月4日證券交易法第165條之2增

訂後，由我國存託機構發行用以「表彰」外國上市公司所發行股份之臺灣存託憑證，依證券交易法第165條之2準用第6條第2項規定，在法律概念上，其性質上應係由我國存託機構所發行表明上開「準用有價證券」之證書。

《註釋》

- 1 參閱廖大穎，證券交易法導論，三民書局，2017年10月，第7版，頁54；方元沂，有價證券的定義與投資人的保護，真理財經法學，第2期，2009年3月，頁106。
- 2 參閱財政部民國76年10月30日台財證（二）字第6934號函：「華僑或外國人在臺募集資金赴外投資所訂立之投資契約，與發行各類有價證券並無二致，投資人皆係給付資金而取得憑證，係屬證券交易法第六條之有價證券，其募集發行應經本會核准始得為之。又其募集資金之行為，如係募集基金投資於外國有價證券，則涉從事證券交易法第十八條之二證券投資信託基金管理辦法所規定之業務範圍，亦應經本會核准。」
- 3 參閱金融監督管理委員會民國108年7月3日金管證發字第10803211643號函：「主旨：茲彙整前依證券交易法第6條第1項規定以公告或令核定之其他有價證券項目如說明，請查照並請轉知所屬會員及公司。說明：一、依據證券交易法第6條第1項規定辦理。二、依證券交易法第6條第1項規定以公告或令核定之其他有價證券，包含如下：（一）在我國境內募集、發行、買賣或從事投資服務之外國股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之外國有價證券（財政部76年9月12日（76）（二）字第00900號公告）。（二）證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證（財政部77年1月1日（77）台財證（三）字第09030號公告）。（三）非由標的證券發行公司所發行之認購（售）權證（財政部86年5月23日（86）台財證（五）字第03037號公告）。（四）公司所發行之公司債券分割後之息票（行政院金融監督管理委員會94年2月4日金管證一字第0940000539號令）。（五）期貨信託事業為募集期貨投資信託基金所發行之受益憑證（行政院金融監督管理委員會96年8月8日金管證七字第0960038704號令）。（六）證券商發行之指數投資證券（金融監督管理委員會107年7月2日金管證券字第10703209866號令）。（七）具證券性質之虛擬通貨（金融監督管理委員會108年7月3日金管證發字第1080321164號令。」
- 4 參閱王志誠，現行證券交易法對臺灣存託憑證（TDR）之規範依據，交大法學評論，第4期，2019年3月，頁45。
- 5 參閱證券交易法民國101年1月4日增訂第165條之1之立法理由。
- 6 參閱證券交易法民國101年1月4日增訂第165條之2之立法理由。
- 7 參閱王志誠、洪秀芬、陳俊仁、邵慶平，實用證券交法，新學林出版公司，2018年3月，第5版，頁288。
- 8 參閱最高法院105年度台抗字第583號刑事裁定：「原裁定則說明：……（二）、依抗告人行為時應適用之九十九年五月十九日修正之『外國發行人募集與發行有價證券處理準則』第三條第二、三、七款關於第一上市（櫃）公司、第二上市（櫃）公司及台灣存託憑證之用詞定義，及郭土木教授出具之法律分析意見，載明台灣存託憑證之發行地與交易地皆在台灣等情，足認台灣存託憑證並非第二上市（櫃）公司經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣之股票或有價證券，而證券交易法第一百六十五條之二立法目的，既係在規範第二上市（櫃）外國公司有價證券於我國募集、發行及買賣之管理、監督，準用我國證券交易法相關條文之規定，自與台灣存託憑證無關。」
- 9 參閱金融監督管理委員會民國104年11月9日金管證發字第1040045954號函：「TDR係指存託機構在中華民國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，係屬財政部民國76年9月12日（76）臺財證（二）字第00900號公告核定之其他具有投資性質之有價證券。」
- 10 依證券交易法施行細則第11條第1項：「本法第一百五十七條第六項及第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券。」則將臺灣存託憑證定性為「具有股權性質之其他有價證券」。
- 11 「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第3條第9款：「九、臺灣存託憑證：指存託機構在國內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證。」應注意者，國內學者有認為臺灣存託憑證亦為「經主管機關核定之其他有價證券」，並舉現行「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第3條為依據。參閱賴英照，最新證券交易法解析，自版，2020年4月，第4版，頁13-14。
- 12 參閱王志誠，同註4，頁60。

【場次二】 釐清臺灣存託憑證 的法律定位

主持人：王文杰/政治大學法律學系教授

報告人：周振鋒/政治大學法律學系教授

與談人：游進發/臺北大學法學院教授

釐清臺灣存託憑證的法律定位

主持人 王文杰

政治大學法律學系教授

證券交易法上之有價證券

□ 證券交易法第6條第1項：本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。



臺灣存託憑證有無經
主管機關核定為有價證券？

過往核定情況

金管會108年7月3日金管證
發字第10803211643號函

主管機關認定依據

財政部76年9月12日臺
財證(二)字第900號函

司法機關認定依據

外國發行人募集與發
行有價證券處理準則

過往主管機關核定之情況

發文字號：金融監督管理委員會 金管證發字第 10803211643 號函

發文日期：民國 108 年 07 月 03 日

相關資料：法條(1)、司法院解(0)、行政函釋(7)、法學論著(1)、附件(0)

要 旨：證券交易法第 6 條第 1 項規定以公告或令核定之其他有價證券項目

主 旨：茲彙整前依證券交易法第 6 條第 1 項規定以公告或令核定之其他有價證券項目如說明，請查照並請轉知所屬會員及公司。

說 明：一、依據證券交易法第 6 條第 1 項規定辦理。

二、依據證券交易法第 6 條第 1 項規定以公告或令核定之其他有價證券，包含如下：

- (一) 在我國境內募集、發行、買賣或從事投資服務之外國股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之外國有價證券（財政部 76 年 9 月 12 日（76）（二）字第 00900 號公告）。
- (二) 證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證（財政部 77 年 1 月 1 日（77）台財證（三）字第 09030 號公告）。
- (三) 非由標的證券發行人所發行之認購（售）權證（財政部 86 年 5 月 23 日（86）台財證（五）字第 03037 號公告）。
- (四) 公司所發行之公司債券分割後之息票（行政院金融監督管理委員會 94 年 2 月 4 日金管證一字第 0940000539 號令）。
- (五) 期貨信託事業為募集期貨投資信託基金所發行之受益憑證（行政院金融監督管理委員會 96 年 8 月 8 日金管證七字第 096003870 4 號令）。
- (六) 證券商發行之指數投資證券（金融監督管理委員會 107 年 7 月 2 日金管證發字第 10703209866 號令）。
- (七) 具證券性質之虛擬通貨（金融監督管理委員會 108 年 7 月 3 日金管證發字第 1080321164 號令）。

正 本：臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、中華民國證券商業同業公會、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會、中華民國期貨商業同業公會、臺灣集中保管結算所股份有限公司

- 1.外國有價證券
- 2.證券投資信託事業發行之受益憑證
- 3.認購(售)憑證
- 4.公司債券分割後之息票
- 5.期貨信託事業發行之受益憑證
- 6.證券商發行之指數投資證券
- 7.具證券性質之虛擬通貨

**臺灣存託憑證並無經主
管機關核定為有價證券！**



主管機關認為900號函是臺灣存託憑證 經核定為證券交易法上有價證券之依據？

- 900號函內容：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。
- 並無核定文義。
- 臺灣存託憑證是以臺灣境內的金融機構為發行人而依照臺灣法令所發行，因此並非外國有價證券。(最高法院107年度台上字第3170號刑事判決、最高法院105年度台抗字第925號刑事裁定)

司法機關以外國發行人募集與發行有價證券處理準則為依據？

- 外國發行人募集與發行有價證券處理準則第1條：本準則依證券交易法（以下簡稱本法）第22條第4項規定訂定之。
- 證券交易法第6條第1項規定是在授予主管機關核定證券交易法上有價證券之權責；證券交易法第22條第4項規定則是在授予主管機關訂定申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行事項之準則等權責。
- 證券交易法第22條第4項規定與證券交易法第6條第1項規定間，二規範目的、功能、意涵均不相同，因此證券交易法第22條第4項規定應不可作為有價證券核定之依據！

經濟社會文化權利國際公約

- 經社文公約第24號一般性意見第15點：「締約國應定期審視法律是否充分，查明並處理法令遵循與資訊的落差以及新出現的問題。」>>>身為證券交易法主管機關，應該要與時俱進而定期檢視相關法律規範是否契合我國證券交易制度，而在過往「臺灣存託憑證」確實沒有經主管機關依照證券交易法第6條第1項規定核定為證券交易法上有價證券時，主管機關即須對此現實存在之法令漏洞為相對應之補充核定作為。
- 經社文公約第9號一般性意見第14點：「在行使司法審查職權的適當範圍內，在有必要確保國家行為符合其依《公約》所負義務時，法院應考慮《公約》所載的權利。法院若忽視這項責任，係與法治原則不相符合，因為法治原則應必然被認為包括對國際人權義務的尊重。」>>>法院乃職司審判，在其審查900號函並非主管機關過往就「臺灣存託憑證」為核定有價證券之依據時，就應以保障人權之角度認定主管機關確有存在行政法令上的疏漏，且在立法者已將證券交易法上有價證券之核定劃歸屬主管機關之權責時，法院更是無從取代主管機關之地位而代其為「臺灣存託憑證」屬證券交易法上有價證券之核定，否則無異逾越自身司法權之界限並悖離憲法所建立權力分立、權力制衡之制度，甚且嚴重侵害人權。

【場次二】

釐清臺灣存託憑證的法律定位

一評臺灣臺北地方法院104年度金重訴字第16號、
105年度金訴字第29號、105年度金訴字第34號、
107年度金重訴字第2號刑事判決

關鍵詞：臺灣存託憑證、TDR、有價證券、證券交易法、核定

王文杰

政治大學法學院教授、政治大學法學博士

壹、案件事實

本案（臺灣臺北地方法院104年度金重訴字第16號、105年度金訴字第29號、105年度金訴字第34號、107年度金重訴字第2號刑事判決）被告甲被指摘：

一、基於抬高歐聖公司臺灣存託憑證（Taiwan Depositary Receipt, TDR）（下稱歐聖TDR）交易價格及造成歐聖TDR交易活絡表象之意圖，自民國（下同）99年1月4日起至同年4月12日止，以所掌控之證券帳戶，連續以高價買入及以低價賣出，及連續委託買賣而相對成交之方式，操縱歐聖TDR價格。

二、基於抬高揚子江公司臺灣存託憑證（下稱揚子江TDR）交易價格及造成揚子江TDR交易活絡表象之意圖，自99年9月8日至同年10月18日止，以所掌控之證券帳戶，連續以高價買入及以低價賣出，及連續委託買賣而相對成交之方

社團法人中華民國臺灣法曹協會



式，操縱揚子江TDR價格。

三、為能取得大量配售超級公司臺灣存託憑證（下稱超級TDR）並賺取價差，與同案被告乙共同基於操縱超級TDR價格之犯意聯絡，約由寶來證券違反規定超額配售予被告甲所使用之人頭帳戶，約由被告甲尋找金主及借用他人名義詢價圈購並代認購超級TDR以籌措承銷部小基金所需資金，合計17,800張（其中1,800張為被告甲為承銷部小基金代認購），占超級TDR公開銷售數量33,999張



之52.35%，加計寶來證券承銷部依法自行認購之6,000張，被告甲與同案被告乙可控制之超級TDR數量即達23,800張（17,800+6,000），占本次超級TDR總發行單位數40,000張之59.5%。俟被告甲即接續於99年9月9日、10日、13日、14日，分別以漲停價虛偽委託買進超級TDR共27,000張、26,000張、14,200張、14,869張（盤中委託均未成交，僅同年9月14日另有盤前委買200張成交100張），製造持股者惜售、市場投資人追買之假象，藉此吸引投資人誤以為超級TDR交易熱絡、後市看好而追價買進，影響超級TDR交易價格。另被告甲意圖隱匿其因操縱超級TDR價格之犯罪所得，指示各金主於99年9月17日，各自匯款至被告甲所實際掌控之帳戶，嗣被告甲再以現金或匯款分次提領上開帳戶內之操縱超級TDR價格不法所得，藉此隱匿前述因操縱超級TDR價格交易價格之犯罪所得。

四、為能賺取價差而向同案被告乙、丙要求由寶來證券超額配售明輝公司臺灣存託憑證（下稱明輝TDR），由被告甲尋找金主及借用他人名義詢價圈購，合計8,850張，占明輝TDR公開銷售數量26,999張之32.78%，加計寶來證券承銷部依法自行認購之3,000張，被告甲及同案被告乙可控制之明輝TDR數量即達11,850張（8,850+3,000），占本次明輝TDR總發行單位數30,000張之39.5%。俟被告甲基於抬高明輝TDR交易價格及造成明輝TDR交易活絡表象與操縱明輝TDR價格之意圖，自99年10月20日起至同年月27日止，以所掌控之證券帳戶，以漲停價虛偽委託買進明輝TDR最高達20,200張，製造投資人追高買進之假

象，並連續以高價買入及以低價賣出，及連續委託買賣而相對成交之方式，操縱明輝TDR價格。

五、為能取得大量配售特藝公司臺灣存託憑證（下稱特藝TDR）並賺取價差，與同案被告乙共同基於操縱特藝TDR價格之犯意聯絡，約由寶來證券違反規定超額配售予被告甲所使用之人頭帳戶，約由被告甲尋找金主及借用他人名義詢價圈購並代認購特藝TDR以籌措承銷部小基金所需資金，合計31,253張（其中5,000張為被告甲為承銷部小基金代認購），占特藝TDR公開銷售數量71,999張之43.41%，加計寶來證券承銷部依法自行認購之7,880張，被告甲及同案被告乙可控制之特藝TDR數量即達39,133張（31,253+7,880），占本次特藝TDR總發行單位數80,000張之48.92%。俟被告甲基於抬高特藝TDR交易價格及造成特藝TDR交易活絡表象與操縱特藝TDR價格之意圖，自100年2月25日起至同年3月9日止，以所掌控之證券帳戶，於同年2月25日、3月1日、3月2日、3月3日，分別以漲停價虛偽委託買進特藝TDR共75,189張、68,664張、65,394張、71,912張，製造投資人追高買進之假象，影響特藝TDR價格自同年2月25日承銷價每單位11.7元（當日開盤價為漲停價每單位12.5元）上





漲至同年3月3日之每單位15.2元，累計4個交易日漲幅將近3成。被告甲見特藝TDR已經連續上漲4日，遂於100年3月4日以盤前漲停價委賣31,253張方式出脫持股，並以相對成交方式及連續高價買入方式，致生特藝TDR盤中成交價上漲及交易活絡之表象，吸引不知情之投資人進場交易，以利繼續出脫持股，直至同年9月9日始停止大量出脫。另被告甲意圖隱匿其因操縱特藝TDR價格之犯罪所得，指示各金主，將屬於被告甲所有之炒作特藝TDR不法所得匯入被告甲所使用之帳戶，嗣被告甲再指示他人分散轉款至被告甲所使用之帳戶，藉此隱匿操縱特藝TDR價格之犯罪所得。

被告甲就本案6檔臺灣存託憑證（被告甲另被指摘操縱中泰山公司臺灣存託憑證價格及洗錢部分無罪）的共通答辯為臺灣存託憑證並非證券交易法第6條所稱之有價證券，公訴人所指被告甲操縱本案6檔臺灣存託憑證之時間，均係在101年1月4日增訂證券交易法第165條之2前，本無證券交易法之適用，自無違反證券交易法第155條而觸犯同法第171條第1項第1款之可能。

貳、本案爭點

臺灣存託憑證是否屬證券交易法第6條第1項「經主管機關核定之其他有價證券」，而為證券交易法上之有價證券？

參、本案法院見解

本案法院認為臺灣存託憑證屬證券交易法第6條第1項「經主管機關核定之其他有價證券」，為證券交易法上之有價證券，所持理由為：

一、證券交易法第6條第1項後段是否違

憲的問題：

本合議庭基於法規審查權，認為證券交易法第6條第1項後段，符合授權明確性原則，在本案的「原因案件」中，從證券交易法整體觀察，授權刑罰法律不僅達到有「抽象預見」之可能，更可以說已經達到可以「具體預見」之嚴格標準。易言之，縱使以最嚴格的標準，系爭規定亦符合「預見可罰性」之要求。故被告甲及其辯護人辯稱證券交易法第6條第1項後段違憲云云並不足採。本合議庭既無適用法律違憲之確信（甚至也無此疑義），自亦無再向司法院大法官聲請為法律違憲審查之必要，在此敘明。

二、本院對於財政部76年9月12日臺財證(二)字第00900號公告（下或稱76年900號公告）行政命令是否「逾越法律授權範圍」等之違法審查：

本院認為，上揭76年900號公告意旨，已經明確敘明其授權依據係依照證券交易法第6條第1項後段，核定「外國之股票……及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範」。此一公告的行政命令，將具有「外國」、「投資」性質之有價證券納入我國證券法規範，在一定程度上，減少了我國證券交易法就「有價證券」範圍採取狹窄、列舉之立法方式，而未採取概括定義方式，在法制上的造成的「真空地帶」，此一公告的行政命令，依照授權母法本身之立法目的，及整體規定之關聯意義為綜合



判斷，自然可認為符合證券交易法第1條「保障投資」之立法目的，並且仍在證券交易法第6條所稱「有價證券」之概念範圍內。本院認為此一法規命令，可認為符合母法之立法意旨，且未逾越母法授權之範圍。

三、臺灣存託憑證是否在76年900號公告的核定範圍內？

1. 依照76年900號公告全文：「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、『發行』、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。」亦即，「外國之股票等有價證券」凡在我國境內為「發行」者，都要依照我國證券管理法令為之，則其所發行者，其準據法當然就是依照「我國法」，則依照鑑定人戴銘昇教授的鑑定意旨，其又成為「我國有價證券」，不是「外國有價證券」，而又不能在76年900號公告的適用範圍內了，依照此鑑定意見，即排除了76年900號公告所有適用可能空間，如此顯然並非76年900號公告的文義意旨，或以受規範者立場對於76年900號公告全文會理解的意涵。

2. 在法律解釋上的「文義因素」，亦即「可能的文義」具有「範圍性功能」，其劃出了法律解釋活動之可能的最大迴旋餘地。而在文義射程範圍內，如有複數解釋之可能性時，應依論理解釋方法，在法律規定文義範圍內，闡明法律之真意，以期正確妥當之適用，此在法官對於法律授權之行政命令解釋上，亦當如此。

3. 臺灣存託憑證，既係指存託機構在

國內所發行表彰存放於保管機構之「外國發行人有價證券」之憑證，並誠如鑑定人張心悌教授於本院審理時之鑑定意見：「因為TDR是重新包裝以後，再委託一個臺灣存託機構重新發行，所以有些人認為其發行人、發行地、交易地都在臺灣，故為本國有價證券，但我認為它是外國有價證券，因為TDR打開來就是表彰該外國公司的股票，而且其實TDR的所有權人可以投票，也可以行使盈餘分派請求權、剩餘財產分配，其權利跟持有該家外國公司股票之股東的股東權是一模一樣……另外持有人也能要求兌回原股，所以他也可以要求存託機構說我要兌回原來的股票……所以基本上他就是那家公司股東的概念」等語。而「外國之股票、公司債……」的所謂「外國」，在文義上既然包括該股票、公司債實質權益歸屬係「外國人」者（在「法人」時，即該法人係依照外國法律組織登記的情形）。而臺灣存託憑證既係「外國之股票、公司債等」在我國境內募集、發行時之憑證，自然應當認為臺灣存託憑證在76年900號公告的文義射程範圍內。如此解釋，才符合該公告的全文意旨，也才符合證券交易法第6條第1項母法的授權意旨。

4. 證券交易法於101年1月4日修正增訂第4條第2項：「本法所稱外國公司，謂以營利為目的，依照外國法律組織登記之公司。」說明理由謂：「一、外國公司之有價證券於我國募集、發行、買賣及私募者，應受本法規範，爰參考公司法第4條及企業併購法第4條規定，增訂第2項外國公司之定義。為促進資本市場發

展、符合國際趨勢，參照企業併購法對於外國公司無須經認許之規定，且基於我國企業於美國或日本為募集發行ADR或GDR等亦無須經外國政府認許之平等原則，以及考量本法所規範之外國公司於我國境內並無營業之行為，實務上透過主管機關、證交所及櫃買中心對募集發行有價證券作實質審核，較形式認許對投資人權益保障更為周全，爰外國公司之有價證券於我國募集、發行、買賣及私募者，該外國公司無須經認許」等語。亦可見立法者於修訂相關條文時，已經採取與主管機關相同立場，認同上述76年900號公告係包含臺灣存託憑證在內，並進而於同次立法時增訂第165條之1、第164條之2等條文。

5. 綜上，我國證券主管機關，依證券交易法第6條第1項，以76年900號公告，將外國公司股票在我國境內募集、發行、買賣或投資服務之行為，納入我國證券交易法之規範範圍。而臺灣存託憑證，乃外國公司股票在我國境內依證券交易法相關規定為募集、發行、買賣或從事投資服務，核屬76年900號所指應適用我國證券交易法之範疇，應受我國證券管理法令之規範。

四、關於空白刑法中的構成要件明確性及規範認識可能性？

1. 主管機關自始即認為臺灣存託憑證係屬於76年900號公告範圍內之有價證券，為證券交易法第6條第1項所稱經主管機關核定之其他有價證券，且確實亦在該公告文義之範圍內，均已如前述。在此脈絡下，於81年間因國內總體經濟獲改善，外匯管理漸趨自由化，為持續

落實自由化、國際化之政策目標，前財政部證管會（金融監督管理委員會證券期貨局前身）於81年6月20日依證券交易法第22條第1項：「有價證券之募集與發行，除政府債券或經財政部核定之其他有價證券外，非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得為之；其處理準則由主管機關定之」授權，訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」。其第2條明文：「凡有價證券已在其所屬國證券交易所上市之外國公司，得申請募集與發行臺灣存託憑證，並應依本準則規定辦理」第5條規定：「本準則所稱存託憑證，指存託銀行受外國公司委託發行表彰存放於保管銀行所保管有價證券之記名式有價證券。」亦即外國公司得與在其所屬國境內之銀行（即保管銀行）訂立保管契約，由保管銀行保管外國公司於其所屬國上市之有價證券（例如股票、公司債），並由外國公司委託在我國境內經主管機關許可得辦理臺灣存託憑證業務之銀行（即存託銀行），發行表彰存放於保管銀行所保管有價證券（例如股票、公司債）之記名式有價證券（即臺灣存託憑證）。復於85年間修正並更名為現行名稱：「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」。

2. 行政院金融監督管理委員會於97年1月8日修正證券交易法施行細則第11條，其規定：「本法第157條第6項及第157條之1第1項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、『臺灣存



託憑證』及其他具有股權性質之有價證券」。

3. 從「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」乃至「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」之法規名稱內容觀察，均明確可以看出主管機關係將「臺灣存託憑證」定性為「外國發行人募集與發行有價證券」，而且依證券交易法施行細則第11條上述規定，都在在將填補空白要件之行政命令的內容予以明確化，此一經過行政命令填補的規範意旨，更可以為受規範者所充分認知。更何況，依照鑑定人戴銘昇教授、張心悌教授之看法，均認為證券交易法第6條第1項後段之核定，並不以「公告」、「函令」之方式為限，以條文式的法規命令來核定亦屬之。在主管機關認為臺灣存託憑證已經屬於76年900號公告範圍內之有價證券的脈絡下，當可謂主管行政機關係透過相關的法規命令一再地反覆宣示此規範意旨，已達昭昭灼然的程度。

4. 再從臺灣存託憑證具體之發行過程及交易過程以觀，臺灣存託憑證的發行程序，應依上述「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」，檢具「外國發行人參與發行臺灣存託憑證申報書」或「非參與發行臺灣存託憑證申報書」向主管機關申報生效，並應有發行計畫及公開說明書，其上除了載明所表彰之外國股票外，更明白表示係依「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則」辦理。其交易程序，應先與證交所簽



訂「臺灣存託憑證上市契約」（此係由臺灣證券交易所依證券交易法第140條之規定所訂定之臺灣證券交易所股份有限公司臺灣存託憑證上市契約準則所草擬）或與櫃買中心簽訂「臺灣存託憑證櫃檯買賣契約」（此係由櫃買中心依證券交易法第62條第2項之規定所訂定之證券商營業處所買賣有價證券管理辦法），在在均以我國證券交易法相關法令加以規範。事實上，諸如本案之明輝TDR於發行時，「寶來證券股份有限公司等包銷明輝環球海事有限公司（證券代號911608）九十九年度公開承銷之臺灣存託憑證詢價圈購暨公開申購處理辦法公告」二、（一）段已載明：明輝TDR詢價圈購係依「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」辦理，表示明輝TDR係屬證交所上市之有價證券；特藝TDR發行時，「寶來證券股份有限公司等包銷特藝石油能源有限公司（證券代號911613）九十九年度公開承銷之臺灣存託憑證詢價圈購暨公開申購處理辦法公告」二、（一）段已載明：特藝TDR詢價圈購係依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則」辦理，表明特藝TDR係屬我國櫃檯買賣之有價證券。是在我國境內從事臺

灣存託憑證募集、發行、承銷、買賣等受規範者，顯然均係以TDR為我國證券交易法所規範之有價證券為前提而為，並無任何不知或誤認之理。

5. 是以，關於臺灣存託憑證屬於我國法上之有價證券，從受規範者之角度觀察，亦無任何「填補空白要件之行政命令並不明確」或「欠缺規範認識可能性」的疑義。

五、 綜上，本院認為臺灣存託憑證屬證券交易法第6條第1項「經主管機關核定之其他有價證券」，並無任何疑義。

肆、 判決評析

一、 證券交易法上之有價證券

依我國現行證券交易法第6條規定：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。前二項規定之有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。」故我國證券交易法對有價證券之定義，係採取有限列舉、概括授權核定之模式¹。由於證券交易法第6條第1項前段規定之有價證券，僅列舉政府債券、公司股票、公司債券，為避免掛一漏萬，於同條項後段概括以「經主管機關核定之其他有價證券」去填補其範圍，即授權將此一核定權專屬於主管機關²。因此，若非證券交易法第6條列舉之有價證券，亦未經主管機關核定，即不屬於證券交易法所稱之有價證券，

自不受證券交易法所規範³。

臺灣存託憑證指存託機構在國內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證⁴，並非證券交易法第6條所列舉之有價證券⁵。因此，臺灣存託憑證是否屬證券交易法上之有價證券，即須視主管機關有無依證券交易法第6條第1項後段規定，將其核定為有價證券而定。

二、 過往主管機關核定之情況

金融監督管理委員會108年7月3日金管證發字第10803211643號函彙整前依證券交易法第6條第1項規定以公告或令核定之其他有價證券項目，包含如下：

1. 在我國境內募集、發行、買賣或從事投資服務之外國股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之外國有價證券（財政部76年9月12日（76）（二）字第00900號公告⁶）。
2. 證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證（財政部77年1月1日（77）台財證（三）字第09030號公告⁷）。
3. 非由標的證券發行公司所發行之認購（售）權證（財政部86年5月23日（86）台財證（五）字第03037號公告⁸）。
4. 公司所發行之公司債券分割後之息票（行政院金融監督管理委員會94年2月4日金管證一字第0940000539號令⁹）。
5. 期貨信託事業為募集期貨投資信託基金所發行之受益憑證（行政院金融監督管理委員會96年8月8日金管證七字第0960038704號令¹⁰）。
6. 證券商發行之指數投資證券（金融



監督管理委員會107年7月2日金管證券字第10703209866號令¹¹)。

7. 具證券性質之虛擬通貨(金融監督管理委員會108年7月3日金管證發字第1080321164號令¹²)。

臺灣存託憑證明顯不在金融監督管理委員會108年7月3日金管證發字第10803211643號函,所彙整前依證券交易法第6條第1項規定以公告或令核定之其他有價證券項目之範圍內。

三、主管機關認定依據

金融監督管理委員會104年11月9日金管證發字第1040045954號函：「二、TDR係指存託機構在中華民國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證,係屬財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告核定之其他具投資性質之有價證券。」,故主管機關向來認為76年900號公告是臺灣存託憑證經核定為證券交易法上有價證券之依據。

76年900號公告主旨：「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券,凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務,均應受我國證券管理法令之規範。」,從文義解釋上,76年900號公告係指外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券,要在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務,均應受我國證券管理法令之規範,並無核定文義。

況且,臺灣存託憑證是否屬於76年900號公告提及之「外國之其他具有投

資性質之有價證券」,而已被主管機關核定為有價證券之類型?此一問題,涉及臺灣存託憑證是否為外國有價證券之爭議。76年900號函傾向將TDR視為外國有價證券處理,而外國發行人募集與發行有價證券處理準則第2章規範存託憑證之條文,第2章名卻是「募集與發行國內有價證券」,由此可見,實務上對於TDR之定性也遊移在國內或國外有價證券之間¹³。事實上,證券交易法第6條第1項後段授權主管機關核定有價證券,本身即為概括授權,主管機關基於行政管理目的之便宜措施,再以76年900號公告概括核定「其他具有投資性質之有價證券」,已有違反法律保留原則、授權明確性原則、罪刑法定原則之疑慮¹⁴?

退步言之,76年900號公告所謂的「外國之其他具有投資性質之有價證券」,從文義解釋上,主管機關核定範圍僅限於外國有價證券。因此,臺灣存託憑證屬於76年900號公告「外國之其他具有投資性質之有價證券」,已被主管機關核定為有價證券之前提,必須臺灣存託憑證之性質為外國有價證券。惟臺灣存託憑證發行人為國內存託機構,其發行地與交易地皆在國內,業已衍生成另一獨立金融商品,臺灣存託憑證之主體、行為與客體既皆適用我國法,故其性質應屬本國有價證券¹⁵,誠如台積電之美國存託憑證(American Depositary Receipts, ADR)性質上為美國有價證券甚明。

目前司法實務上,法院對於臺灣存託憑證之性質,亦有承認其非外國有價證券者,如最高法院107年度台上字第

3170號刑事判決指出：「……『存託憑證』是由上市公司或股東，將公司有價證券（股票）交付保管機構保管，再由存託機構（通常為銀行）發行表彰該股票權利之存託憑證，『臺灣存託憑證』係指存託機構在我國境內所發行之存託憑證。『臺灣存託憑證』並非外國公司發行之股票或有價證券而經同意在國內上市櫃，更非外國有價證券。……」¹⁶；最高法院105年度台抗字第925號刑事裁定指出：「……（一）按外國發行人募集與發行有價證券處理準則第2條規定，外國發行人在我國境內募集與發行有價證券，應依本準則規定辦理。而同準則第3條第7款定義『台灣存託憑證』：指存託機構在國內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證。故台灣存託憑證係『存託機構』在我國內所發行之憑證，非指外國發行人直接在我國內發行之有價證券，更非外國有價證券。同準則第3條第5款所定之『在國內經有關主管機關許可得辦理台灣存託憑證業務之金融機構』（即存託機構），在我國內所發行之台灣存託憑證，雖『表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券』，仍與該外國發行人在外國發行之『外國有價證券』本身有別。不能因該憑證係表彰外國發行人有價證券，即謂該台灣存託憑證係外國有價證券。從而，外國發行人依『外國發行人募集與發行有價證券處理準則』之規定，辦理在我國境內募集與發行有價證券之結果，其在我國境內發行、流通之有價證券，非『外國有價證券』，而係依我國法令發行之有價證券。（二）證券交易法第139條第1項規

定『依本法發行之有價證券，得由發行人向證券交易所申請上市。』。則經該所許可上市之有價證券，必係依證券交易法發行之有價證券，殆無疑義。依再審聲請狀載，原判決所指之『台灣存託憑證』，其發行機構，係我國中國信託商業銀行股份有限公司，且在台灣發行後，於99年10月22日在我國證券集中交易市場掛牌交易（見原審卷第9、3、11頁，交易代號為911610）。依上說明，系爭在我國證券集中交易市場掛牌交易之台灣存託憑證，自係依我國證券交易法發行之有價證券。……」。

再者，主管機關於76年9月12日發布76年900號公告，而我國首宗臺灣存託憑證新加坡福雷電子，係於87年1月8日正式在臺灣證券交易所上市買賣¹⁷，也就是說，在76年900號公告發布時，尚不存在臺灣存託憑證此一金融商品，故主管機關發布76年900號公告時，應未能預見臺灣存託憑證而預先將其核定為有價證券，否則無異將架空主管機關核定程序之執行可能，甚將可以不當規避證券交易法第6條第1項所規定主管機關核定之程序¹⁸。因此，臺灣存託憑證應不在76年900號公告核定範圍內。

由此觀之，臺灣存託憑證既為本國有價證券，並非外國有價證券，自非屬76年900號公告所謂的「外國之其他具有投資性質之有價證券」，故臺灣存託憑證未經主管機關依證券交易法第6條第1項規定核定，非屬證券交易法上之有價證券。

本文以為，本案判決以所謂的「最大迴旋餘地」，解釋76年900號公告可能



的文義，認為臺灣存託憑證在76年900號公告的文義射程範圍內，顯已超出76年900號公告文義解釋範圍，況76年900號公告發布時，根本不存在臺灣存託憑證，主管機關應無將其核定為有價證券之可能，又如何可能會在76年900號公告文義射程範圍內？

四、司法機關認定依據

目前司法實務上，亦有法院承認臺灣存託憑證之性質，並非外國有價證券者，但是，卻進一步主張財政部證券管理委員會於81年6月20日發布「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（85年2月6日更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）為主管機關已核定臺灣存託憑證為證券交易法上之有價證券之依據，如最高法院105年度台抗字第583號刑事裁定指出：「……二、原裁定則說明：（一）、七十七年一月二十九日修正之證券交易法第二十二條第一項後段授權主管機關就有價證券之募集及發行訂定處理準則規範之。同法第六條第一項所規定經主管機關核定之其他有價證券，並未明定主管機關核定之法定程式，故主管機關自得以訂立屬法律授權命令性質之處理準則之方式予以核定。依八十一年六月二十日財政部證券管理委員會（81）台財證（一）字第00000號令訂定發布『募集與發行台灣存託憑證處理準則』（該處理準則於85年2月6日修正名稱為『外國發行人募集與發行有價證券處理準則』）第一條、第二條、第七條第一項前段規定，可知早於八十一年六月二十日當時證券交易法之主管機關財政部證券管理委員會即依七十七

年一月二十九日修正之證券交易法之授權訂定『募集與發行台灣存託憑證處理準則』，並以前揭處理準則核定台灣存託憑證為證券交易法之有價證券，由主管機關監督管理，故台灣存託憑證自屬證券交易法第六條第一項規定之『經主管機關核定之其他有價證券』。……三、……抗告意旨猶執陳詞，並分別提出戴銘昇副教授、郭土木教授之第二次法律意見，謂『募集與發行台灣存託憑證處理準則』並非主管機關依證券交易法第六條第一項核定為有價證券之方式，且該處理準則亦未將台灣存託憑證核定為有價證券，台灣存託憑證係於證券交易法第一百六十五條之二增訂後，始有適用證券交易法加以處罰之可能，原確定判決及裁定之認定有違罪刑法定、法律不溯及既往及法律明確性原則云云，就原裁定已為論駁之事項，徒憑己意，再事爭辯，自難認為有理由，應予駁回。……」，如最高法院107年度台上字第3170號刑事判決指出：「……主管機關財政部證券管理委員會乃以81年6月20日（81）台財證（一）字第01327號令訂定發布『募集與發行臺灣存託憑證處理準則』（85年2月6日改為『外國發行人募集與發行有價證券處理準則』，下稱準則），將臺灣存託憑證核定為證券交易



法之有價證券，由主管機關監督管理。……」。

然而，外國發行人募集與發行有價證券處理準則第1條規定：「本準則依證券交易法（以下簡稱本法）第二十二條第四項規定訂定之。」，故其授權依據為證券交易法第22條第4項（原為證券交易法第22條第1項，95年4月4日配合證券交易法第22條新增第4項，修正為證券交易法第22條第4項），並非證券交易法第6條第1項。又證券交易法第22條第4項規定：「依前三項規定申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行事項之準則，由主管機關定之。」，故證券交易法第6條第1項規定是在授予主管機關核定證券交易法上有價證券之權責，證券交易法第22條第4項規定則是在授予主管機關訂定申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行事項之準則等權責。因此，證券交易法第22條第4項規定與證券交易法第6條第1項規定間，二規範目的、功能、意涵均不相同，證券交易法第22條第4項規定應不可作為有價證券核定之依據，主管機關依證券交易法第22條第4項授權訂定之「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（85年2月6日更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）自非核定證券交易法之有價證券¹⁹。

再者，證券交易法第6條第1項後段「經主管機關核定之其他有價證券」，此一核定權是專屬於主管機關，對於臺灣存託憑證是否經主管機關行使證券交易法第6條第1項核定權，核定為證券

交易法上之有價證券，此為「事實認定」的問題，也就是說，對於主管機關「是否已經核定」之事實，法院應為事實認定，但不應逾越行政機關核定權限，代主管機關核定有價證券，方符合權力分立制度。如前所述，主管機關金融監督管理委員會於108年7月3日以金管證發字第10803211643號函，彙整前依證券交易法第6條第1項規定以公告或令核定之其他有價證券項目，均明確表明「依證券交易法第六條第一項規定辦理」或「依據證券交易法第六條第一項規定」等文字，故核定有價證券之授權依據應為證券交易法第6條第1項規定，而不得以證券交易法第22條第4項規定作為核定有價證券之授權依據，始符合法律規範²⁰。又中央法規標準法第7條規定：「各機關依其法定職權或基於法律授權訂定之命令，應視其性質分別下達或發布，並即送立法院。」，行政程序法第174條之1規定：「本法施行前，行政機關依中央法規標準法第七條訂定之命令，須以法律規定或以法律明列其授權依據者，應於本法施行後二年內，以法律規定或以法律明列其授權依據後修正或訂定；逾期失效。」，故主管機關行使證券交易法第6條第1項核定權，應嚴格遵守法定程式，亦即，應依法揭示其法律授權依據，始符合行政主管機關行使核定權之法定程序²¹。金融監督管理委員會並以104年11月9日金管證發字第1040045954號函，重申臺灣存託憑證係屬76年900號公告核定之其他具有投資性質之有價證券，也就是說，主管機關即金融監督管理委員會明確認為，核定臺灣存託憑證



為有價證券之依據為76年900號公告，而非「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（85年2月6日更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）。

況且，「核定」與「募集與發行」為不同層次的問題，應先符合主管機關依證券交易法第6條第1項規定行使核定權，成為證券交易法上之有價證券後，才有後續為募集、發行有價證券所應遵行之規定可言，而證券交易法第22條第4項規定即係就已經屬於證券交易法上之有價證券，後續募集及發行等申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行事項之準則，授權主管機關制定相關規定，亦即「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（85年2月6日更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）。因此，證券交易法第22條第4項與證券交易法第6條第1項所謂的「經主管機關核定之其他有價證券」之核定權行使無關，更不可能因主管機關制定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（85年2月6日更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）倒果為因認為臺灣存託憑證已經被主管機關核定為證券交易法上之有價證券。

本文以為，本案判決認為主管機關自始即認為臺灣存託憑證係屬於76年900號公告範圍內之有價證券，在此脈絡下，於81年6月20日訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（85年2月6日更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」），並無任何「填補空白要件之行政命令並不明確」或「欠缺規範認識可能性」的疑義，然臺灣存託憑證應

不在76年900號公告核定範圍內，已如前述。況如此論述顯有倒果為因的疑問，亦使證券交易法第6條第1項之「核定」規定成為具文。

伍、結語

經濟社會文化權利國際公約第24號一般性意見第15點：「締約國應定期審視法？是否充分，查明並處？法？遵循與資訊的？差以及新出現的問題。」。在我國現行證券交易法第6條就有價證券之定義，採取「有限列舉、概括授權」之立法方式下，除證券交易法第6條明文列舉之有價證券類型外，主管機關得依實務需要，核定新的有價證券類型。由於新興之金融商品快速更新，身為證券交易法主管機關，應該要與時俱進而定期檢視相關法律規範是否契合我國證券交易制度，尤其，是否屬於證券交易法上之有價證券，涉及行為人之刑事責任，更應嚴謹明確，而在過往「臺灣存託憑證」確實沒有經主管機關依照證券交易法第6條第1項規定核定為證券交易法上之有價證券時，主管機關即須對此現實存在之法令漏洞為相對應之補充核定作為。

經濟社會文化權利國際公約第9號一般性意見第14點：「在？使司法審查職權的適當範圍內，在有必要確保國家？為符合其依《公約》所負義務時，法院應考慮《公約》所載的權？。法院？忽視這項責任，係與法治原則？相符合，因為法治原則應必然被認為包括對國際人權義務的尊重。」。法院乃職司審判，在其審查76年900號公告並非主管機關過往就「臺灣存託憑證」為核定有價證券之依據時，就應以保障人權之角度認定主管

機關確有存在行政法令上的疏漏，且在立法者已將證券交易法上有價證券之核定劃歸屬主管機關之權責時，法院更是無從取代主管機關之地位而代其為「臺灣存託憑證」屬證券交易法上有價證券之核定，否則無異逾越自身司法權之界限並悖離憲法所建立權力分立、權力制衡之制度，甚且嚴重侵害人權。

《註釋》

- 1 參閱王志誠，現行證券交易法對臺灣存託憑證（TDR）之規範依據，交大法學評論，第4期，頁53-54，2019年3月。
- 2 參閱王志誠，必也正名乎：臺灣存託憑證定性之爭議——評臺灣臺北地方法院104年度金重訴字第16號等刑事判決，月旦裁判時報，第124期，頁62，2022年10月。
- 3 參閱郭土木，證券交易法有關經主管機關核定之有價證券其範圍與爭議——兼評最高法院105年台抗字第925號刑事確定裁定，軍法專刊，第64卷第3期，頁53，2018年6月。
- 4 參閱外國發行人募集與發行有價證券處理準則第3條第9款規定。
- 5 參閱戴銘昇，從日本法再探證交法上有價證券之範圍與認定——附論臺灣存託憑證是否為證交法上有價證券？月旦法學雜誌，第284期，頁134-135，2019年1月。
- 6 參閱財政部76年9月12日（76）臺財證（二）字第00900號公告：「主旨：外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」。
- 7 參閱財政部證券管理委員會77年1月1日（77）台財證（三）字第09030號公告：「主旨：核定證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」。
- 8 參閱財政部86年5月23日（86）台財證（五）字第03037號公告：「主旨：非由標的證券發行公司所發行之認購（售）權證，其募集、發行與交易等相關事項均應受我國證券管理法令之規範。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」。
- 9 參閱行政院金融監督管理委員會94年2月4日金管證一字第0940000539號令：「核定公司所發行之公司債券分割後之息票為證券交易法第六條之有價證券。」。
- 10 參閱行政院金融監督管理委員會96年8月8日金管證七字第0960038704號令：「依據證券交易法第六條第一項規定，核定期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券，並自即日起生效。」。
- 11 參閱金融監督管理委員會107年7月2日金管證券字第10703209866號令：「依據證券交易法第六條第一項規定，核定證券商發行之指數投資證券為證券交易法所稱之有價證券，並自即日起生效。」。
- 12 參閱金融監督管理委員會108年7月3日金管證發字第1080321164號令：「一、依據證券交易法第六條第一項規定，核定具證券性質之虛擬通貨為證券交易法所稱之有價證券。二、所稱具證券性質之虛擬通貨，係指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉之價值，且具流通性及下列投資性質者：（一）出資人出資。（二）出資於一共同事業或計畫。（三）出資人有獲取利潤之期待。（四）利潤主要取決於發行人或第三人之努力。三、本令自即日起生效。」。
- 13 參閱陳彥良，臺灣存託憑證的法律性質，月旦法學教室，第176期，頁23，2017年6月。
- 14 參閱戴銘昇，同註5，頁137。
- 15 學者王志誠、郭土木、戴銘昇亦認為臺灣存託憑證為本國有價證券。參閱王志誠，同註1，頁56；王志誠，同註2，頁68；郭土木，同註3，頁56；戴銘昇，同註5，頁137-138。
- 16 參閱賴英照，從司法判決看證交法的發展，月旦法學雜誌，第300期，頁98-99，2020年5月。
- 17 參閱臺灣證券交易所／關於證交所／歷史介紹，臺灣證券交易所網站：<https://www.twse.com.tw/zh/page/about/company/history.html>（最後點閱時間：2022年10月19日）。
- 18 參閱王志誠，同註1，頁56。
- 19 參閱戴銘昇，同註5，頁139-145。
- 20 參閱王志誠，同註2，頁64。
- 21 參閱王志誠，同註1，頁55。



【場次二】 釐清臺灣存託憑證的法律定位

報告人：周振鋒

政治大學法律學系教授



謝謝主持人王老師，與談人游老師，在座的林老師好，還有在座的前輩先進們大家好，我是政大法學院周振鋒，非常榮幸受邀跟大家分享這個重要的議題。

其實第一場也討論了很多，剛才主持人王老師也分享了一些觀點。接下來就是我要對主辦單位給我的主題《釐清臺灣存託憑證的法律定位》發表自己的觀察。大家應該很好奇，為什麼這個議題會是一個問題？在第一場我記得戴老師有提到很重要的觀點，就是證券交易法的適用前提一定要是同法所規範的有價證券，有價證券剛才主持人王教授也

提到說，有萬法之母的民法裡面也有提到，可是民法的有價證券跟證券交易法的有價證券，其實它的範圍與概念是不完全相同的。我比較偏向從證券交易法立法目的來做分析，基本上你可以看到證券交易法立法目的，就是為了維護資本市場的發展，然後保護投資人，讓資源做最有效的一個分配利用。雖然證券交易法第六條只有明示這個政府債券、股票、公司債券，似乎沒有對有價證券通則定義做一個清楚的描述，但是我們可以了解說，證券交易法有價證券一定要符合「投資性」跟「流通性」的條件。符合這兩個條件，它才能成為證券交易法所欲規範的對象，那是為什麼？以有價證券募集資金的時候往往產生不公平現象，即不論在發行場合跟交易場合會產生一個資訊不對稱的現象，證券交易法就是要規範這種資訊不對稱，可能產生的一個不公平、甚至是詐欺情形，所以證券交易法設有許多反詐欺條款，



例如第二十條第一項、又如在交易市場第一五五條禁止操縱市場行為，不論違反第二十條第一項一般反詐欺條款，或第一五五條第一項操縱市場行為，它的法律效果都是非常嚴重的，不論是民事或刑事來說。以刑事責任而論，按照第一七一條是要判三年以上、十年以下的有期徒刑，所以刑度是非常重的。

為什麼今天會有這個研討會？我想有一個背景，如果法律構成要件是非常清楚的話，縱使行為人有違反法律行為，你用這麼嚴厲的這個法律效果來去處罰他，這是沒有問題，相信在座大家應該都接受。但是為什麼會產生爭議？因為證券交易法所要規範的對象是有具有投資性、流通性的證券，但是什麼叫有投資性跟流通性？其實不是很明確。

就此，各國立法的規範模式可能不一樣，如果立法者或者是相關的主管機關認為說這些證券有必要納入法律以保護投資人的話，它就會把它納入成證券交易法的有價證券，不過我們必須很誠實地、客觀地說，這難免會有一些法律上的漏洞，如果我們今天構成要件非常明確、非常具體，那這當中可能會產生

一些疏漏，或許有心人想要藉此迴避法律的情況。然後，現在的金融商品日新月異，我們有沒有辦法完全倚靠立法者明確地立法，或者是主管機關明確地核定？可能也是個問號。在這種情況之下，行為人他在做相關的行為的時候，他可能沒有辦法預見說他會受到證券交易法這麼嚴格的法規所拘束，所以這兩個很顯然是一個很衝突的情況，「投資人保護必要性」還有「行為人的預見可能性」。

面臨這兩者衝突，國外立法例怎麼立法，我們可以借鏡一下，或者是可凸顯一下我國的立法例有什麼樣問題？剛剛我記得上一場的報告人戴老師有說，我國的證券交易法是參照美國法和日本法制定，我稍微幫大家做一下整理，美國證券法跟證券交易法規範的證券是什麼？你會看到很多的例示，當然陳院長也有分享，基本上股票、債券這是一定會有的，在今天我們討論的一個重點，存託憑證其實法律也有明示，這是代表什麼？就是立法機關認為存託憑證的性質跟股票、跟公司債券是一樣的，除了這些列舉之外，你會發現美國法上有很多的有價證券，它不是只有立法明定，因為它會知道在某些情況可能我們沒有辦法清楚地定性某種證券，或是用名稱去認定它是有價證券與否，所以在實務上法院也透過一連串的判決累積去檢視說，它到底是不是符合證券交易法定義下的有價證券？所以它是一個限定列



舉，然後透過一種法律的概括規定，再加上實務判決的累積而形塑有價證券的範圍，這邊當然會有一些問題。它可能不是這麼地明確，所以行為人要判斷他自己行為可不可能受到證券交易法的規範時，他必須要去了解相關法院判決所建立的準則。

日本法怎麼規定？按照日本2006年的金融商品取引法，它將有價證券列為三種，你也會看到它的列舉的事項是



比我們的證交法第六條多很多，今天的討論主題存託憑證也是被立法者明文列入，但是日本比較特別的是它除了跟美國法一樣，有限定列舉跟概括條款之外，它還給予主管機關核定權，有點像我們的第六條第一項一樣，但這有什麼樣的幫助呢？剛剛有提到，行為人會不會受到證券交易法的規範？可能我們自己都不知道，而產生一些模糊的空間，可是，如果新的金融商品被主管機關認為有投資性且對投資人有保護的必要的時候，主管機關就可以積極地行使核定權，如果行使核定權之後就不是那麼模糊了，很清楚地告訴相關的行為人說這

個就是有價證券，你如果要做有價證券募集、發行與買賣的話，你就要受到法律的規範，所以基本上我會覺得這種立法模式是更為明確。

那我們的第六條第一項怎麼規定呢？我們的列舉其實非常少，政府債券應該一般人都不會接觸到，我們最常接觸到就是公司的股票跟公司債券，還有經過主管機關核定的其他有價證券，就是我們採「有限列舉」、「概括授權」的立法模式，這個立法模式對我來說是比較明確的，什麼是股票？什麼是債券？非常明確，有沒有經過核定？也很明確。但是有一個缺點，就是對投資人的保護可能產生空窗期，因為如果主管機關沒有積極地、明確地行使核定的時候，就會讓投資人保護有不足的地方，所以在爭議發生的時候，主管機關可能會想到，它好像真的沒有明確做出核定。在這種情況，為了保護投資人，它必須要做出一些權衡，怎麼樣的權衡？如果你今天主管機關都非常的、積極地、很即時地對最新的金融產品做出核定，對投資人的保護是沒有問題的，如果是可以做到這樣的話，這種立法模式我個人認為還可以，沒有問題，但是往往會發生爭議的是說，就像剛剛戴老師有提到，我們今天對於TDR到底有沒有經過核定這件事情，可能一開始大家都不在乎，因為沒有相關爭議發生，但是如果有相關爭議發生之後，就產生到底有沒有核定過的問題？現在主管機關或者是法院

判決，我們可以推知它大概不會否定，大概不會認為它自己從來沒有核定過，主管機關或法院都一樣，「可能」透過解釋的方式擴張它原本核定的範圍，而不會用一個補核定的方式。剛剛戴老師有提到，為什麼不補核定呢？因為補核定就代表它從來沒有核定過，所以主管機關絕對不會說我要補核定，它一定說我已在多年前就核定過了，在這種情況之下，當然會對行為人預見可能性產生危害。證券交易法的違反處罰是非常非常重的，但遇到這種情況當然就會讓人覺得說，對於法律保留、授權明確性的法治國原則是不是有違背的疑慮呢？這是從行為人預見性的層面去看的，我認為這個議題是投資人的保護層面跟行為人行為時預見性，兩個其實有衝突關係。

如果我們回到今天的TDR爭議來說，剛剛很多前輩先進也談到財政部76年的900號函有提到外國具有其他投資性質的有價證券這個部分，金管會一直覺得這個就是它已核定過的依據，金管會在104年跟108年也再特別發函去重申它已經核定過的這件事情，所以其實這兩個函基本上都是重申它核定過的這件事，而不是補核定。900函上一場不論是報告人或與談人也談了很多，我稍微跟大家濃縮一下相關的爭議。900號函其實文意上就是指外國的有價證券，可是TDR是本國存託機構發行，是外國還是本國有價證券呢？可能有兩種解釋，



如果你是以發行機構或交易地來做基準，那應該沒有疑問，它是本國的有價證券，可是你如果以這個證券所表彰權利內涵的話，可能就會認為它是外國有價證券。如果你是認為本國有價證券，它就不是900號函的範圍，非常明確。但是呢，還是有可能用其他方式核定，就是我們之後講到法院的見解。你如果認為它是外國有價證券，就有可能是900號函的範圍。投影片有整理相關的爭議跟兩派的說法。接下來，如果它不是900號函所核定的範圍，有沒有辦法用其他方式核定？比較接近的依據就是「外國人募集與發行有價證券處理準則」，簡



稱「外國人募發準則」。對此當然也有可能會有兩種說法，第一種說法就是否定，認為「外國人募發準則」是處理有價證券的募集跟發行的事項，它的準據是證券交易法二十二條而不是第六條，第六條才是有價證券核定的法源依據。當然也有肯定說法，因為證券交易法並沒有規定，或者是我們的法制其實並沒有明確規定用何種方式核定。那如果它不是有價證券，主管機關怎麼會發布相關的募發準則，這感覺是不合邏輯。我覺得這個爭議會發生是因為主管機關從沒有很明確的去做核定的這一件事情。為什麼呢？因為我們剛剛第一場也有討論到，900號函發布當時並沒有TDR，900號函是民國76年，台灣第一檔的TDR發行是1998年福雷電，所以主管機關怎能去預知到未來會有TDR發行呢？或做預先核定呢？另外，900號函也有一個和人權或構成要件明確性有關的，就是說核定其他具有投資性質的有價證券，它可不可以做這樣的概括核定？這對於行為預見可能來說其實會有負面作用，因為你很難去判斷到底是不是在這900號函的範圍。900號函按文義可能是包山包海的。這個問題當然肯定跟否定的見解都有，稍微跟大家簡介一下，否定者認為TDR就是本國有價證券，所以它不是900號函的範圍，我們的主管機關核定也應該要明確，不應該概括。

然後證券交易法一百六十五條之二，就是規範第二上市櫃的條文。第二

上市櫃有準用第六條，還有第一五五條的禁止操縱市場。如果TDR已經被核定為有價證券的話，那其實就不用增訂第一百六十五條之二，因為它已經是有價證券了，理所當然會使用證券交易法的全部規範。如果制定了第一百六十五條之二後，似乎意謂以前不是有價證券，所以立法者才會增訂，它是有這樣子一個論述的，這是否定見解。肯定見解說，第一、證券交易法施行細則第十一條有提到臺灣存託憑證，而且臺灣存託憑證，剛剛戴老師也有分享，有一說認為它是有外國有價證券的性質，且可能是兼具本國與外國有價證券的特性。實務上法院的判決支持它是有價證券，為什麼呢？因為它認為說，如果不是有價證券的話，何來後續的募集與發行？何來上市櫃的交易買賣？這是從法院的看法觀察，它認為邏輯上當然如此。其實這些看法正反二說都有支持者，只是法院你要支持它是個有價證券的話，說實在我也不反對，但是你要提出一個非常充分、合理的理由。我們來看這個判決，最高法院107年臺上字第3170號刑事判決，我們會看到這個判決沒有辦法完全合理的去解釋，為什麼它認定TDR是有價證券。這個判決簡單來講，就是說它認為將臺灣存託憑證核定為有價證券的依據是「外國人募發準則」。然後它有提到，臺灣存託憑證不是外國公司發行的股票或有價證券，它不是外國有價證券，它是本國有價證券。所以有兩個

結論，第一個，TDR是本國有價證券，它很顯然不是900號函核定的範圍，可是呢，法院要找個核定的依據，所以它用了「外國人募發準則」作為核定依據。不過就如同我剛剛提到的，「外國人募發準則」依據是第二十二條，它不是自第六條做核定的依據。這個見解也跟主管機關本身的意思有違背，因為主管機關一直強調說，104年、108年有重申它的核定依據，就是76年的900號函。可是法院認為說，你們都搞錯了，其實是你們自己發布的「外國人募發準則」，才是核定的依據。這個判決會讓大家覺得有點疑惑，就是你要認為TDR已被核定為有



價證券也可以，但是問題是相關說明並不是那麼的完整跟合邏輯。我們來回顧一下，我做了一個時間軸讓大家比較清楚，這個事情的根源是發生在這邊，民國76年，1987年的900號函。900號函發布之後，其實沒有發生什麼事情，也沒發生什麼爭議，然後在1992年，主管機關那時候訂定了一個募集與發行臺灣存託憑證處理準則。可是那時候沒有臺灣存託憑證有真正的上市櫃交易，所以也沒有產生太大的問題。1996年把這個準則改為「外國人募發準則」，這時候也沒有

問題，真正有問題就是1998年福雷電發行的第一檔的TDR開始，然後到2012年，剛才提到的第一百六十五條之二增訂之後，這個十四年之間。如果你認為TDR不是有價證券的話，很顯然的這十四年之間會產生一個證券交易法適用的空窗期。為什麼會發生這樣子的一個狀況呢？我們回到主管機關當時一個，我猜測它的主觀想法。在1987年、1992年、1996年的相關法規制定的時候，它可能沒有覺得它沒有核定過，認為TDR就是一個有價證券，所以發布1992年跟1996年的募發準則。否則，主管機關根本不用管你這件事情，因為你不是有價證券的話，就主管機關的立場來說它根本就不會管你，它沒有管轄權。它之所以會發布這些募發準則，就代表說它自己認為TDR是證券交易法的有價證券，可是它沒有這麼清楚地意識到，它可能沒有做很明確的核定，不過後來當爭議發生時，它卻告訴你900號函已經告訴你，TDR就是被核定過了。

我們再補充一下，第一百六十五條之二增訂之後，是否代表TDR已經被立法者納入為有價證券？這也是一個爭議。如果認為是的話，那代表TDR之前不是有價證券。可是法院也認為不是，認為這條和TDR無關，它是認為這條是規範第二上市櫃，而不是TDR。所以不能說有第一百六十五條之二的增訂，TDR在增訂之前就不是有價證券。法院的看法基本上我們也可以解讀它也類似主管機



關，不願意讓這個十四年期間變成一個法規的空窗期。

所以基本上我自己的結論是這樣的，就是縱然要把TDR認為是有價證券的話，不論在程序上或內容上，無可避免會招致不明確的批評，尤其這是涉及到刑事的重罪。我也非常贊同陳冲院長報告的內容，他談到民事跟刑事應該要區分，其實我非常贊成。我們的證券交易法有很大的問題，構成要件不論是民事、刑事的責任都是相同的，就會產生這樣的狀況。在刑事處罰部分，構成要件我認為是可以再明確，甚至是可以再嚴格或限縮一些，很可惜我們現行法規範就是如此。我們可以稍微還原，在主管機關的一個角度想，主管機關就自己主觀認為，它絕對不會認為自己就TDR從來沒有核定過，否則的話不得了。除了這十四年的空窗期間投資人沒有保障之外，相關責任追究可能也是蠻嚴重的。所以它自己主觀一定是不會認為TDR沒有核定過，我覺得這是可以被理解。但TDR有沒有經過核定這件事情，我覺得法院是可以認定的。因為我們的法律雖然是賦予主管機關核定權，但是有沒有真正核定的這個事實，應該交由法院來審查，不過很可惜的是我們現在的法院其實是傾向對核定要件採比較寬鬆的立場。現行的實務，無論是金管會或者是法院的判決，就投資人保護的必要性跟行為人預見可能性，很顯然是採取投資人保護優先於行為預見性的這個立場。



不過，我們也可以反思一下，如果採取這樣的結論跟立場，對於行為人要承受這個不明確的法規風險，我認為也不盡公平。然後，還有一個潛在的問題，就是對於有沒有核定的這個事實，法院可以認定，法院認定的話就有可能產生歧異的結果，A法院判決可能認為有核定過，B法院判決有可能認為沒核定過，所以，有可能產生相類似案件卻有不同結果的情況。我自己認為比較好的方式，呼應到陳冲院長的專題演講，他認為我們證券交易法第六條要修，我們可以把我們認為已知具有投資性、流通性的有價證券明文列入第六條第一項。或許我們可以再加上一些，美國法已經累積比較成熟的如投資契約類型，把它放進去，然後授權主管機關得以補充它的內涵，我相信會比較完整，對於人權的保障也是比較充足，以上報告，謝謝。

【場次二】 釐清臺灣存託憑證的法律定位

與談人:游進發

臺北大學法學院教授

感謝主辦單位邀請我來分享一下我對這些相關問題的看法。其實這些問題涉及法學方法。我從學成歸國以來一直從事法學方法與民法的研究,簡單講,就是民法釋義學。我想找我來與談這些問題稍微也是恰當的。因為我們剛剛在上一場聽到有法院判決,也就是地院判決,寫了一大堆法學方法的名詞,還什麼最大迴旋餘地,還有什麼範圍性功能。這種東西,至少從我在德國念書一直到現在為止,從來沒看過這些東西。法學方法是從德國過來的。地院還會自己自創名詞,蠻有想像力的。因為,現在來研究這個法院判決,說不定又是一個法學上的發現。

再來,剛剛最後王老師也有講,民法也有規定有價證券。我國在民法上有規定兩種有價證券,但我們在教學上從來不教,學者也沒有在研究,關於有價證券,都跑到證券交易法。對,證券交易法是民法的特別法。所以今天找我來與談,也是恰當的。直接切入問題點,我們知道,我國是法治國,行政機關是依



法行政的,法院是依法裁判的。照我自己曾在德國念書的經驗,法官怎麼保障依法裁判呢?很簡單,大學法學教育裡充實法釋義學,更簡單的講,就是要忠於文義,法條文義沒有講的,你怎麼知道他到底是合法裁判還是違法裁判?當然是有講的才是合法裁判,沒有講的就是違法裁判。你自己去搞一些法條文義沒有的東西,那就非法裁判,行政機關也是違法行政。依法裁判對德國法律人來講,是依文義裁判。然後法院自己搞個轉圜餘地、迴旋餘地、範圍性功能,把這些東西加進去。所以我剛剛看到這個判決,我真的是額頭冒三條線了,不知道該怎麼講。

再來我們直接講這個法條,證交



法第6條規定。文獻上一直提到它是有限列舉，概括授權。概括授權是什麼意思？它是授權主管政機關去核定每一個進來的有價證券，一個一個去核定，並不是說概括授權，就是概括核定。那如此這樣，以後都不用核定了嘛！所以這種作法也是法學方法上的奇葩啦！怎麼會這樣做！因為概括授權是授權各個主管機關去制定法規命令，或去制定一個行政命令。但今天這裡不是制定法規命令，法規命令他有概括性，對不對。今天法條文義核定是告訴主管機關要行政命令嘛！行政命令當然是針對某一種去做。如果今天是概括授權，概括核定，就是900號函它這個樣子，那以後都不用核定了，沒有一個其他有價證券需要核定的。我的天啊！他這個包山包海的，你知道嗎？我們的這個立法理由如果是這種理解，那是舉世所無，外國法律人應該要來台灣留學取經才對，台灣相關主管機關做的太好了，以逸待勞，出現問題，再來說吧！我覺得這完全的違反這種嚴格的法釋義學訓練，沒有那種概括授權，概括核定那種東西，這個實在是殊難想像。

那再來看另一個問題，就是說900號函。這在我看來很簡單，怎麼會把它理解成今天這樣。外國公司要來臺灣做

有價證券的募集發行，那就要依照證券交易法第6條，必須受到我們主管機關的核定，它應該是這個意思，而不是說我這個函本身就可以是核定了。它是講說，外國公司要來臺灣，就要依照臺灣公司法，依照台灣證券交易法，臺灣證券交易法第6條規定告訴你，要經過核定，才可以做。這不代表說那個函本身就是核定。所以說，看著看著這樣法律見解，真的是無言……。因為我們應該是很忠於文義的人，怎麼會今天這樣的理解，完全超出我的文義的理解範圍之外。我是覺得有點蠻殊難想像的！所以我意識到問題很大。再來還有一點，我上禮拜才在法學方法的課堂上跟同學講，因為公司法相關文獻上法有講公司治理，前端公司治理，但要知道，證券交易法後端接嚴格法釋義學的訓練的刑法，公司治理很好，前端是公司治理是很好，它可以預防一些事情，把公司經營得很流暢，對大家都好。可是要知道，它後端接的是刑法，換句話說，在要件的設計上就不應該太有彈性。要知道這導致後果是怎麼樣？是有點可怕啊！所以我覺得，尤其是公司法有些特別法規裡面，它如果要接到一些法律效果比較強的，那個法釋義學的東西必須灌注進去，必須嚴格的去擬定。因為你不知道，你用的法條文義，別人怎麼去理解，因為你不知道，你這樣理解是沒有問題，但如果別人是那樣的理解，就出現問題了，重責入罪，罪和罪的差別也可以是非常大的，甚至有些行政罰鍰也是蠻多的，甚至是要註銷你的公司的，那個法律效果很嚴重的。所以說前端是一個公



司治理，非常好，但後端卻是一個嚴格法釋義學的，我感覺有可能會沒有銜接得很好。當然，公司治理是很棒的。

再來，募集發行準則它的規範對象，顧名思義，它就募集發行而已，怎麼會說它是一個核定的行為，這也是令人殊難理解的解。它募集發行的對象是募集發行啊！怎麼會是核定？如果你主張這個是核定的話，那表示之前都沒核定？那之前的募集、發行與上市都是違法？所以金管會才講，才堅持，其實900號函才是核定行為，因為他如果今天講這個募集發行準則是個核定行為話，那完蛋了，中間這幾年都違法，一些都是違法上市。所以他當然不可能去主張，募集發行是一個核定行為！不可能嘛！

最後講一點，因為我們時間很有限，一個法律規定它的文義可能沒有錯，地院那則判決講說最大迴旋餘地。我真的不知道最大迴旋餘地怎麼來的，可能我孤陋寡聞，沒有看過日本法或是美國法、德國法，瑞士法、奧地利法。從來沒有這種用詞，還有什麼文義有範圍性功能，什麼是範圍性功能？什麼是最大迴旋餘地？那是你依照你自己的意思去調整法條文義，你要把你自己的意思

放進法律裡面嗎？法律人不能這樣做，這樣最嚴重的話，就會像德國納粹一樣。所以，德國人現在他們都很重視文義的遵守，你要忠於文義。其實我們臺灣現在也有講到忠於文義，我們對文義要忠實。

我做一個總結，就是說法釋義學的重要性，就是它可以彰顯出來行政機關要依法行政，法院裁判要依法行政。我們大概都可以知道，行政機關、法院可能都比較保守，而保守最好的方法就是忠於文義，就依照法條的文義去做就好，至少保證你不會有相關的刑事責任或相關的民事責任出來。那最後我再補充一個。我們現在比較爭執的是，TDR是臺灣有價證券跟外國有價證券。其實依照我的觀點，900號函如果依照我的觀點去理解，這問題根本不是問題。因為它本來就不是在核定。所以掉入本國跟外國有價證券的爭執，其實蠻不知道是怎回事。來臺灣發行還不是本國？德國賓士要來臺灣賣，除非他透過代理，他自己要進來做，他一定要設立分公司，不然他就要設一個辦事處，無論如何，他進來臺灣，他就是臺灣公司、臺灣辦事處，沒有什麼外國與本國公司這些爭論。我覺得他是本國也可以的。不過這想法倒是其次。重點是在對900號函那個理解。他不是核定行為，它只是告訴我們，要依證券交易法第6條，讓主管機關來具體核定，所以才說沒有概括核定這種東西，那太可怕了。以上是我簡短的心得分享，謝謝。

【場次三】 有價證券的認定對於 人權保障的衝擊

主持人：李念祖/臺灣法曹協會理事長、教授

報告人：楊雲驊/政治大學法律學系教授

報告人：王玉全/世新大學法律學系副教授

與談人：李永然/中華人權協會名譽理事長、律師

與談人：張明偉/輔仁大學法律學院教授

有價證券的認定與刑法原則

楊雲驊

政治大學法律系教授

一、證券交易法上有價證券之核定與空白刑法

- 1「核定」者，係指上級機關或主管機關對於所陳報之事項，必須依法定要件加以審查，並作成決定，於尚未決定前，該事項無從發生效力；故主管機關「核定」之其他有價證券具備第6條定義本法所稱有價證券
 - 2按刑法依其規定之形式，可分為完全刑法與空白刑法。若刑罰法規已於法律條文中，對於有關犯罪構成要件及其法定刑有完全之規定，無須其他法律、命令或公告予以補充即可發生刑罰之作用者，此稱為完全刑法；相對地，若刑罰法規僅在法律條文中就法定刑有完整之規定，而將構成要件委諸其他法律或行政機關之命令、公告予以補充者，吾人稱之為空白刑法
-
- 一般而言，刑罰法規所採行之通常形式係為完全刑法，而空白刑法則多見於特別刑法之行政刑法或經濟刑法中，其目的則多在使國家得應當前之局勢而調整其政策，以維護社會生活秩序。
 - 空白刑法最主要之爭議，即為空白刑法藉由行政機關之命令、公告而補充之內容，究竟屬法律變更，抑或是事實變更？
 - 釋字第103號解釋，認為行政院依懲治走私條例第2條第2項專案指定管制物品及其數額之公告，其內容之變更，對於變更前走私行為之處罰，不能認為有刑法第2條之適用。而其餘理由書中提及，刑法第2條所謂法律有變更，係指處罰之法律規定有所變更而言。行政院依懲治走私條例第2條第2項專案指定管制物品及其數額之公告，其內容之變更，並非懲治走私條例處罰規定之變更，與刑法第2條所謂法律有變更不符。



- 最高法院108年度台上字第673號判決，其中就行為人對空白刑法補充規範的認知，提出了較創新之見解：「法令頒布，國民有知法且負諮詢義務，是否可避免，行為人固有類如民法上善良管理人之注意義務。毒品危害防制條例第2條第3項所規定『前項毒品之分級及品項，由法務部會同行政院衛生署組成審議委員會，每3個月定期檢討，報由行政院公告調整、增減之，並送請立法院查照。』係以法律授權由行政機關以行政規章或命令，變更可罰性範圍，固非屬法律變更。然此類行政規章或命令之公告，究非如法律具備須經立法院通過，總統公布，而除有規定施行日期者外，自公布或發布之日起算至第3日起發生效力（參照中央法規標準法第4、12、13條）等程序，而得由媒體宣導，使國民得以預見及有相當之準備期間。是填補空白刑法之行政規章或命令，苟無一定之公聽程序或宣導期，尤以變更毒品處罰範圍公告之品項，多係化學類專有名詞，實難期待國民於公告後立即知悉。從而，有關毒品分級及品項之行政規章或命令之公告，既已影響違法性認識範圍，苟行為人於公告後之相當接近時間內違反，即須有相當之理由，始得認具違法性認識。」

- 最高法院110年度台上字第4120號判決
- 藥事法轉讓禁藥罪屬空白刑法規範，以主管機關以行政命令補充禁藥之種類。行為人縱不知其為禁藥，僅屬違法性認識錯誤，不影響其故意之成立。行為人之違法性認識錯誤是否有正當理由而無可避免之抗辯，應依一般正常理性之人所具備之知識能力，判斷其是否已依符合客觀上合理期待之時機、方式等，善盡其探查違法與否之義務，舉如：考量空白刑法補充法規之倫理性與專業性、其公告後已施行期間之久暫，及違法性錯誤可能造成之危險大小等，其倫理性高而專業性低致容易或普遍為人所知、施行已久或造成之危險大者，較高之探查義務，應屬客觀上合理之期待。

二、空白授權與授權明確性及刑罰明確性原則

- 釋字第680號解釋
- 懲治走私條例第二條第一項規定：「私運管制物品進口、出口逾公告數額者，處七年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。」第三項規定：「第一項所稱管制物品及其數額，由行政院公告之。」其所為授權之目的、內容及範圍尚欠明確，有違授權明確性及刑罰明確性原則，應自本解釋公布之日起，至遲於屆滿二年時，失其效力。

- 後改為第2條第3項：
- 第一項之管制物品，由行政院依下列各款規定公告其管制品項及管制方式：
- 一、為防止犯罪必要，禁止易供或常供犯罪使用之特定器物進口、出口。
- 二、為維護金融秩序或交易安全必要，禁止偽造、變造之各種貨幣及有價證券進口、出口。
- 三、為維護國民健康必要，禁止、限制特定物品或來自特定地區之物品進口。
- 四、為維護國內農業產業發展必要，禁止、限制來自特定地區或一定數額以上之動植物及其產製品進口。
- 五、為遵守條約協定、履行國際義務必要，禁止、限制一定物品之進口、出口。

- 76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告主旨所謂「外國之其他具有投資性質之有價證券」，不問是否已達與證券交易法第6條第1項列舉之政府債券、公司股票、公司債券等三種有價證券相當之程度，即將該等範圍不明確之「外國之其他具有投資性質之有價證券」全數核定為證券交易法所規範之有價證券，要已逾越母法授權之範圍，與憲法第23條法律保留原則之意旨未符，亦不問該「外國之其他具有投資性質之有價證券」，是否符合證券交易法發展國民經濟，保障投資之整體法規範立法目的，如草率認定範圍極不明確之「外國之其他具有投資性質之有價證券」業已核定為證券交易法所規範之有價證券，則有逾越母法證券交易法第6條第1項授權之目的、範圍等之嫌。

- 重要的是，屬證券交易法所規範之有價證券後，亦受下列刑罰條文之規範：
- 第 20 條
- 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。
- +第 155 條
- 對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：
- 第 157-1 條
- 下列各款之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出：



- 違反者，
- 第 171 條
- 有下列情事之一者，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：
 - 一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項、第一百五十七條之一第一項或第二項規定。
- 犯前項之罪，其因犯罪獲取之財物或財產上利益金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。

- 已經構成刑罰，依據釋字第680號解釋所稱
-其所為授權之目的、內容及範圍尚欠明確，有違授權明確性及刑罰明確性原則，應自本解釋公布之日起，至遲於屆滿二年時，失其效力。

三、TDR是否屬於有價證券，具有重大爭議，與罪刑法定與明確性原則有違

- 證期局（主管機關意見）
- 澄清今日媒體報導「TDR在證交法中遲未釐清，監院報告也認金管會違憲」
- 2022-05-24
- 一、臺灣存託憑證係證券交易法規範之有價證券：證券交易法中「有價證券」之定義，係採「有限列舉，概括授權」之立法方式，主管機關得依實務需要，核定增列法律明文列舉外之其他類型有價證券。按臺灣存託憑證（下稱TDR）係存託機構在我國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，**為前財政部證券管理委員會依證券交易法第6條於76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告核定之有價證券，未有法律不明確之情事**；另為規範TDR在臺之募集與發行，81年即依證券交易法第22條第4項授權訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（嗣於85年更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）。至本會101年1月4日證券交易法新增第165條之2，係為強化第二上市櫃公司之責任，尚非該條修正後TDR始為證券交易法規範之有價證券。

- 二、現行TDR相關規範符合授權明確性原則、法律保留原則及罪刑法定原則：監察院前於109年7月就受理民眾陳情案函請本會說明，經本會向其說明目前司法實務與學說見解均認為TDR為證交法規範之有價證券，且依大法官108年9月27日第1497號就本案陳情人聲請釋憲之決議，客觀上尚難謂有何違反授權明確性、法律保留原則及法律明確性原則，並未認現行TDR規範有違憲情形。

- 大法官108年9月27日第1497號
- 八六、
- 案 號：會台字第13212號
- 聲 請 人：鍾文智
- 聲請案由：為違反證券交易法案件，認最高法院105年度台抗字第583號、第615號刑事裁定及其所適用之中華民國95年1月11日修正公布之證券交易法第6條第1項、81年6月20日訂定發布之募集與發行臺灣存託憑證處理準則（85年2月6日更名為現行名稱：外國發行人募集與發行有價證券處理準則）及76年9月12日財政部（76）臺財證（二）字第900號函，有牴觸法律保留、法律明確性、授權明確性、權力分立、法律不溯及既往及罪刑法定原則之疑義，聲請解釋案。

- （四）
- 查系爭處理準則，除第1條、第2條及第7條第1項外，其餘規定皆非確定終局裁定所適用之法令，聲請人不得據以為聲請解釋之客體。
- 其餘聲請意旨所陳，尚難謂已具體指摘系爭規定、系爭處理準則第1條、第2條、第7條及系爭函究有何違反法律保留、授權明確性及法律明確性原則之處；
- 且法院裁判本身及其所持見解，依現行法制，尚非得為本院解釋憲法之客體。是本件聲請，核與司法院大法官審理案件法第5條第1項第2款規定不合，依同條第3項規定，應不予受理。



- 細究之下，大法官108年9月27日第1497號根本未實質審查有無「違反法律保留、授權明確性及法律明確性原則之處」。
- 證期局所稱「……依大法官108年9月27日第1497號就本案陳情人聲請釋憲之決議，客觀上尚難謂有何違反授權明確性、法律保留原則及法律明確性原則，並未認現行TDR規範有違憲情形」即屬無據！

- 證期局（肯定說）

- 按臺灣存託憑證(下稱TDR)係存託機構在我國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，為前財政部證券管理委員會依證券交易法第6條於76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告核定之有價證券，未有法律不明確之情事。
- 最高法院一百零五年度臺抗字第925號刑事裁定
- 查上開財政部76年函主旨載「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券交易法令之規範。」（見原審卷第33頁）。系爭台灣存託憑證所表彰之外國發行人有價證券，既在台灣募集、發行有價證券，依該函所示，自應受我國證券交易法令之規範。要無疑義。抗告人以本件外國發行人依我國證券交易法令規定，在我國募集、發行有價證券結果之系爭台灣存託憑證，非屬外國有價證券，而主張台灣存託憑證不在該函所指，應受證券交易法令規範之範圍內云云，顯有客體錯誤之謬誤，而不足採。

- 學說（否定說）

- TDR發行人是存託機構，買賣交易標的是存託機構發行上市的存託憑證，發行地與交易地都在台灣，是屬於由外國公司股票所衍生的另一種獨立金融商品，本質上與外國公司股票並不相同。是以，由「我國存託機構」所發行的TDR，並非屬財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號函釋「「外國之……其他具有投資性質之有價證券」的涵攝範圍。

- 罪刑法定原則讓國家不能擅斷而恣意的對人民實施處罰，並讓人民可以預見法律規範，保障人權。依照通說，又可推演出四項具體派生原則或子原則），
- 主要針對司法者
- 「禁止類推適用刑法」、
- 「禁止以習慣法為法源」、
- 主要係適用於立法者
- 「禁止溯及既往」、
- 「禁止不明確的罪與刑」。

• TDR 是否屬於有價證券，屬於模糊地帶，本身就屬於違反罪刑法定主義。

- 釋字第432號解釋：
- 「法律明確性之要求，非僅指法律文義具體詳盡之體例而言，立法者於立法定制時，仍得衡酌法律所規範生活事實之複雜性及適用於個案之妥當性，從立法上適當運用不確定法律概念或概括條款而為相應之規定。有關專門職業人員行為準則及懲戒之立法使用抽象概念者，苟其意義非難以理解，且為受規範者所得預見，並可經由司法審查加以確認，即不得謂與前揭原則相違。」
- 釋字第522號
- 若法律就其構成要件，授權以命令為補充規定者，其授權之目的、內容及範圍應具體明確，而自授權之法律規定中得預見其行為之可罰，方符刑罰明確性原則。



- 嚴格審查原則之強調
- 釋字第636號解釋理由書
- 又依前開憲法第八條之規定，國家公權力對人民身體自由之限制，於一定限度內，既為憲法保留之範圍，若涉及嚴重拘束人民身體自由而與刑罰無異之法律規定，其法定要件是否符合法律明確性原則，自應受較為嚴格之審查。
- 釋字第690號解釋理由書
- 又依憲法第八條之規定，國家公權力對人民身體自由之限制，若涉及嚴重拘束人民身體自由而與刑罰無異之法律規定，其法定要件是否符合法律明確性原則，固應受較為嚴格之審查（本院釋字第636號解釋參照），

- TDR 是否屬於有價證券？其可罰性範圍讓人民無法事前清楚預見，依據嚴格審查原則，有違刑罰明確性原則。

四、證券交易法有價證券核定權歸誰？ 行政主管機關還是司法機關？

- 現行有價證券之認定上，除法律明文規定外，按證交法之規定，似乎僅得透過主管機關核定之方式劃定其範圍。司法機關於有價證券之判定上，法律規定無獨立認定之合法權源，僅得透過司法解釋之方式，將部分新型有價證券於現行法之範疇下勉強做出套用。然而，針對顯然非傳統有價證券之新型有價證券，是否得透過司法解釋之方式予以劃入，將有罪刑法定、法律明確性原則的疑義。
- 現行法經主管機關核定之其他有價證券
- 1 未積極行使或概括行使
- 2 未附理由，欠缺明確判斷標準

- 德國法上對有價證券原則上仍採取「概括規定」之立法模式。德國法係以有價證券之「可交換性」與「流通性」作為判斷標準，唯有權利彼此之相等可交換，且得於證券市場交易流通者，始為本法所稱之有價證券。

五、財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號函釋的問題

- 1 違反權力分立與法律保留原則
- 財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號函釋主旨所謂「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。說明：依證券交易法第六條第一項規定辦理。」金管會104年11月9日金管證發字第1040045954號函：「TDR係指存託機構在中華民國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，係屬財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告核定之其他具有投資性質之有價證券。」
- 不問是否已達與證券交易法第6條第1項列舉之政府債券、公司股票、公司債券等三種有價證券相當之程度，即將該等範圍不明確之「外國之其他具有投資性質之有價證券」全數核定為證券交易法所規範之有價證券，要已逾越母法授權之範圍，與憲法第23條法律保留原則之意旨未符，亦不問該「外國之其他具有投資性質之有價證券」，是否符合證券交易法發展國民經濟，保障投資之整體法規範立法目的，如草率認定範圍極不明確之「外國之其他具有投資性質之有價證券」業已核定為證券交易法所規範之有價證券，則有逾越母法證券交易法第6條第1項授權之目的、範圍等之嫌。



- 2 與證交法內財報不實、操縱股價與內線交易等規定結合後，構成第171條之重罪，形同完全的「空白刑法」授權，相關授權之目的、內容及範圍尚欠明確，有違授權明確性及刑罰明確性原則，有違釋字680號解釋意旨。
- 3 TDR是否屬於有價證券，認定歧異極大，本身就可能違反罪刑法定主義。

- 總之，76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號、金管會104年11月9日金管證發字第1040045954號函：「TDR係指存託機構在中華民國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，係屬財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告核定之其他具有投資性質之有價證券。」
- 係做成於30多年前，與這30多年來由大司法院諸多釋字所建立之「法律保留」、「授權明確」、「罪刑法定」、「刑罰明確」、「可預見性」等憲法下法治國原則等多有違背，應是到達徹底檢討的時候。

六、證券交易法上有價證券範圍規定的諸多缺失

- 1 我國法之規範模式僅採「個別列舉」與「主管機關核定」之方式，只要法規未予更新，或主管機關未行使其核定權，我國證交法上之有價證券範圍即屬一限定之概念，無法任意擴張。然而，此規範模式於現行金融市場之發展下，顯已不符合時代潮流，無法因應新型態金融商品之出現，致使證券法制上之投資人保護機制出現漏洞。
- 2 有價證券之定義與範圍不明確

- 3 我國證交法對於何謂證券法制上之有價證券，欠缺一明確之判定標準，實務上亦無任何法院見解或主管機關函令觸及此問題。
- 4 主管機關行使核定權成效不彰或未及時修正
- 5 司法機關並無認定有價證券或否定有價證券之權源，某一有價證券是否為證交法之適用對象，按我國現行法之規定，實應交由主管機關認定之，我國司法機關及法院曾經對許多非現行法之有價證券表達其意見

報告完畢 敬請指正



【場次三】 有價證券的認定對於人權保障的衝擊

報告人：楊雲驊

政治大學法律學系教授

主持人李老師，還有報告的王教授，還有兩位與談人，李律師跟張教授，張院長，好。今天很高興能到這個研討會，就這個已經爭執很久的問題提出個人淺見。早上可能是比較從證交法的角度去談這個有價證券的認定。那到了下午部分，因為我們的證交法上面有很多的處罰規定，尤其是像大家熟知的171條的這個刑罰的處罰，就是一般是三到十年，那如果是犯罪總額超過一億以上的話，這個法定就從七年以上起跳，這是相當重的一個刑罰。從我作為一個刑罰的研究者來看，我就會很關心，在這個議題，我們傳統的，或者大法官會一直強調的一些憲法原則，裡面關於刑罰的部分，在今天這個題目上，有沒有遵守？或者有哪些值得討論的地方。好，我相信這個背景知識大家都了解，我不再贅言，首先我們看到現在證交法上所謂的有價證券的各種核定，就是除了法律明示的之外，另外還有個主管機關核定。從法律上來看，用核定這兩個字就有點奇怪了，一般的核定是一個個案



的主管機關，或者管轄機關所為的一個行政處分性質，所以上級機關常見對於下級機關所這個承報的事項等等，來做出決定，然後讓它生效。可是我們看到的這個證交法，這個核定好像是相當地廣泛，尤其在民國76年那個函釋裡面，相當地廣泛，所以這個跟我們一般談的這種像個案行政處分的核定不太一樣。

另外一個就是，這個主管機關所做了決定以後，接下來就會跟我們講的刑法有關係了，也就是說我們都知道在刑法裡面，有所謂的完全式的規定，就是刑罰本身有構成要件、有法律效果。譬如說我們常見中華民國刑法裡面，刑法分則的條文大部分都是這樣設計的。

可是在很多的行政刑罰裡面，它只規定了法律效果，另外把一些構成要件都委諸於行政機關，按照可能不同的政經情況，不同的社會局勢來做規定。譬如說以前我們最知道的懲治走私條例，就是一個典型的行政刑罰。那再加上什麼呢？授權給了主管機關來訂定它的內容，所以它也是一個空白刑法的性質，那麼一般而言，我們討論這個空白刑法的時候，會討論到說那這個內容有變會怎麼辦？傳統的就是討論它是法律變更還是事實變更，不過這個不是我們今天所要討論的要點，關於這個部分，因為以往都認為這只是一個事實變更，所以並沒有像刑法第二條，輕重比較適用的問題。可是我們可以注意到臺灣人權越來越進步，可以看到在最高法院，這兩年的判決理念，它也有強調到了這一點，也就是說因為它不是直接規定在法律的本身，而是要委諸行政機關，來發布、公告一些事項，構成刑罰的內容，這時候就會處理到了一些什么？可罰性的認識、違法性的認識，會不會正確？故意等等，甚至人民對此的一種信賴、一種保護等等的問題，這個我想這是這兩年最高法院的判決裡面，蠻值得注意的，這邊我就先跳過。

就如我報告裡面有所載，接下來有



一個很重要的問題，就是說像這樣的所謂空白授權，會跟授權明確性還有刑罰明確性原則的問題，也就是說雖然立法例上有這種方式，是不是代表說立法者可以毫無限制地去授權？那另外一方面，行政機關在面對這些授權的時候，它是不是也可以完全決定，就是說實質上等於完全地來決定刑罰的內容？決定了以後，這個內容到底明不明確？這涉及到了立法本身還有跟行政之間的關係，歷年來司法院的釋字最重要的，關於這個部分的說明，應該就是第680號，就是我剛剛講的懲治走私條例，因為它以前規定說走私要被處罰，那於什麼東西算走私，還有數量有多少？在當時的法律裡面沒有明定，所以都是委諸行政機關，尤其關於它的種類、數額，由行政機關公告之，結果在這一號釋字裡說都跟刑法上我們講的所謂授權明確性，還有刑罰明確性原則有所牴觸，就在這一號裡面宣告違憲。舊的這個規定遭宣告違憲以後，在新的懲治走私條例授權就比較清楚，所以它就要在這裡面明定行政院對所謂的管制物品要行政院公告，像什麼呢？如防止犯罪的必要、維護金融秩序交易安全的必要、維護國民健康的必要、維護國內農產品的發展的



必要，甚至為了遵守國際協定，履行國際義務的必要，譬如說這包括反恐、反洗錢等等，所以我們可以看得出來說在680解釋出來之後，廣泛的不明確的授權有違憲疑義。法律裡當然還是有授權的規定，只是要把授權的主要的目的、內容要在法律裡面揭示出來，我想從這個變化圖就看得很清楚，現在在這個懲治走私條例的第二條第三項，我們就看得很清楚。那接下來的就是我們今天討論到的這個76年9月12號做的函釋，大家都很清楚的一個函釋裡面，它就包括這個何謂所謂的有價證券，譬如說它包括了外國其他具有投資價值的有價證券，全部在裡面，對照剛剛我們講的釋字680，可以看得出來，本身證交法相關的規定授權就不明確，那麼到了主管機關，它在頒佈這些範圍，何謂證交法上的這個有價證券，它再做了一些補充以後，我們可以發現當初的授權就不明確，它接下來訂定的範圍也不明確，所以簡單來講，這個跟剛剛釋字680一比較起來，我們就會發現一個嚴重的問題，那邊不明確了以後，接下來更值得我們注意的是因為這樣的授權有價證券的認定，不只是說認定為有價證券這個部份而已，接

下來是什麼？就是我們剛剛看到的，證交法上面的刑法規定，已經接上來了，譬如說我們看到第20條，它就規定有價證券，155條，這個操縱股價，也是有價證券，157條之1，內線交易也是有價證券，所以它的不明確性不只影響到我們證交法對於有價證券判定本身，它加上了證交法上面刑罰的規定，剛剛講的這些問題，再加上刑罰的規定，會不會讓這個問題更加地突顯、更加地激烈？我們請聽以下的分析，因為這樣一違反的話，171條的處罰就出來了，一般違反的話三至十年有期徒刑，那麼如果犯罪所得超過一億的話，法定刑跳到七年以上，這個是可以說非常重大的一個犯罪。我們就要從憲法的角度來看，那這樣的規定，設計方法、授權方法是不是如同我們剛剛講的懲治走私條例，有一樣的問題？我們再往下，今天談的所謂的TDR是否屬於有價證券，具有重大的爭議，我想這個與罪刑法定跟明確性都有違，譬如說我們可以看到一個主管機關的一個解釋，主管機關的意見，這應該是證期局，它裡面就有認為沒有違反的問題，因為在76年那個函釋裡面，都已經規定出來了！我想這個只是照本宣科而已，沒什麼特別的意義，裡面有一個很重要的，這裡面還提到了，關於這個問題，它說那麼按照大法官在108年的這邊有附的，9月27號的這一個決議，它說並沒有違反了所謂的授權明確性、法律保留原則、權力分立原則等等，所以它認為這個TDR這個部分，好像大法官都幫它背書了，沒有違反這些的問題。可是我個人是覺得有一點虛晃一招，為什麼？我

們仔細去看，大法官在不受理的這個決議裡面我們可以發現，其實大法官根本沒有處理這些問題，為什麼？大法官只是認為形式上，聲請當時還是舊制，聲請釋憲的程序要件就不符合。第一個程序要件就在於沒有具體指摘，具體指出哪邊違法，違憲！第二個，它說很多是法官的意見，在司法裁判表現的意見，按照舊制，這是不在大法官受理釋憲的範圍。所以從這個角度來看，就如同我剛剛講的那些內容，實際上大法官只是從程序上認為此一聲請釋憲相關的程序你並不具備。程序都不具備了，怎麼還會接下來討論實體的問題呢？所以當然裡面沒有就違反什麼明確性、比例原則或法律保留等等的問題討論，其實等於沒有解釋，所以才會擺在這個不受理的決議裡面。結果我們剛剛看到主管機關就



把它拿出來說大法官說這都沒有問題，這個我覺得有一點張冠李戴，大法官那一號的不受理的決議，其實根本沒有處理。我們就談不上大法官對此曾經表示說，沒有違反像明確性、法律保留、權力分立等等的疑慮，這個根本就是談不上的。好，所以關於那個不受理決議的內容，就如同這邊有寫，就是我剛剛講的，我就不再贅述。

傳統的見解，像剛剛講的證期局，它認為這個就是有價證券，因為它已經在76年就做過了，那另外最高法院也曾經在105年臺抗字925號的刑事裁定裡面，基本上也是用了官方的說法，認為這個就是，可是在學說上就會有相當的爭議，譬如說很多我們看到的學說，認為這個TDR發行人，這個存託機構，買賣交易等等這些問題，它到底是不是屬於外國，還是不屬於那個函釋裡面所稱的外國等等，所以在上面一直就有問題，學說上，我看了非常多，是採否定的說法。加上了刑法的規定以後，我們回到罪刑法定主義，我相信，大家在座如果是學法律的話，在學法律的一開始就學過了罪刑法定的四大原則，針對司法的有禁止類推適用刑法原則，禁止以習慣法作為一個法源，這個是針對誰？法官，司法機關，要受這個限制。如果是適用於立法者的話，譬如說最重要的，禁止溯及既往，以及我們今天討論的一個重心，禁止不明確的罪跟刑。所以剛剛講TDR是否屬於有價證券，從剛剛的主管機關的意見及學界的意見，我們來看，它本身就是屬於一個模糊地帶，因此我認為在這裡確實有牴觸罪刑法定主義的問題。此外，其實還不只這個問題，我們再接下來往下看，接下來到明確性的要求。這個明確性，我相信大家這個對釋憲實務有了解的話，也大概可以了解釋字第432號談論明確性的時候，有所謂的嚴格審查、普通審查及寬鬆審查。因為我們在不同性質的法規裡面，可能都有這種有沒有違反明確性要求的問題。可是我們要特別注意的是，像釋字522號



說如果法律就其構成要件，授權以命令為補充規定，授權的目的、內容、範圍等等，都要從中可以預見，方符明確性原則。等於大法官在對這個明確性的問題涉及到刑罰的時候，採的是一個嚴格審查這個態度。此一嚴格審查的態度，我們接下來可以看636號解釋，636這一號解釋裡面就有說，憲法第八條的規定，屬於公權力剝奪人身自由，在一定的範圍內屬於憲法保留的範圍，所以涉及嚴重拘束人民身體自由，而與刑罰無異的法律規定，各位可以看，它這裡面涉及到人身自由，我記得是針對檢肅流氓條例裡面的裁定感訓，不管名稱叫做什麼，就是剝奪人身自由，所以它就是與刑罰無異的法律規定。如果它本身就是刑罰，那當然直接適用了，這個法定要件，這個明確性原則有沒有符合，自應受較為嚴格之審查。

另外到了690號，690號也是一樣的意思，它再把636重申，說法定要件是否符合明確性原則，要做嚴格的審查。所以我們看得出來，大法官在這邊，態度可以說相當一致，在很多解釋裡，都表現了明確性原則。可能在不同的法規裡面，有不同的審查基準，可是到面臨刑罰的時候，一定是採取態度最嚴格的審查。回到我們剛剛講的，那TDR到底是

不是屬於有價證券？它的可罰性可不可以讓人民事先非常清楚地知悉，從剛剛的分析來看，我們如果從嚴格審查的標準，這是當初主管機關所發布的，包括外國具有投資價值的這些證券等等。我們可以發現，它明確性也有問題，所以我們可以看到從授權的明確性，以及處罰的明確性來看，可能都有相當程度的違憲爭議。

接下來今天的題目裡面還有一個核定權屬於誰的問題，這是行政機關還是司法機關？這個在我國也有相當的爭議，不過這個部分並不是我今天主要談到刑罰的問題。在這裡，按照我國法律的規定，應該是行政主管機關，不包括司法機關，連同法院在裡面。所以等於是除了立法明定之外，它另外就是行政主管機關具有一種壟斷式的決定它的範圍，這個就跟德國的證交法有了一些差異。全部授權給主管機關，在我國運作實務上就會好嗎？其實除了像我們剛剛講的76年那種廣泛的授權之外，另外隨著時代的進步，很多新型的那種各式各樣的金融商品，到底主管機關有沒有核定？核定的態度是怎麼樣？其實我們看到不少文獻上都對此表示批評。有時候主管機關的態度非常消極，或者哪些核定、哪些不核定，也沒有一個明確的標準。全部放給行政主管機關認定，司法機關只是被動式地遵守，這種立法制度好還是不好？我個人認為相當值得研究。因此綜合以上，我個人會認為76年9月12號00900函釋的問題，簡單地綜合上述，我認為有違反權力分立，法律保留之嫌。立法者在授權對內容、目的、範



圍都沒有做進一步指示，另相較於其他已經法定的有價證券範圍，沒有再根據它的一貫性，或者它的幾個基準的情況下，就是說其他經主管機關核定等等，這個有違授權明確性的問題。

另外，此一立法方式，尤其有價證券構不構成？這個的確是一個重大事項，結果立法者做了這麼粗略的廣泛授權規定，我也認為有違所謂的法律保留原則。與證交法裡面的操縱股價等刑罰結合了以後，我們的審查態度要更為嚴格。綜合上述，也違反了680號解釋。所以我也認為它違反了罪刑法定。那這個第六點，我想有一點超過範圍了，我就不再多說，在我的今天報告上有特別談到它的諸多那個缺失等等。好，今天報告到這裡，我想最後我想說的就是大家可以觀察，今天很多的那些規定，甚至影響到了法院的判決等等，主要都是來自於民國76年的那個函釋，這一函釋的來源，就是因為證交法第六條本身給了行政機關那麼大的授權空間，然後那配合這個函釋，所以從民國76年以來就在實務上運作，也成為法院認定的標準。我想以上我講的諸多問題，大家都可以去深思。最後，我們再想到一個問題就

好，76年到現在已經差不多有三十年了，大家想一想，76年是臺灣剛解嚴的那個時候，我們今天提到了好多問題，什麼授權明確性的問題、空白刑法禁止的問題及嚴格審查的問題等等，那個時候的大法官幾乎對這些沒有做過論述，都是到了後來隨著解嚴以後，臺灣的人權意識、民主法治發展越來越進步，所以我們可以看到大法官在好多的解釋，如檢肅流氓條例、懲治走私條例等等，一路發展出來，對刑罰做很嚴格的要求。大家還可以看釋字791號，對於通姦罪採的憲法的嚴格要求基準，然後最後認為通姦罪是違憲。從這幾十年的這樣發展來看，我個人認為，我們的立法者與來自於主管機關，在這裡關於這個問題上面與今日的人權水準有相當程度的鴻溝。怎麼會一個幾十年前的一個函釋適用至今？而且這個函釋本身就有問題，然後到了今天，幾十年來，整個不同的發展了，也沒顧及到中間的變化做與時俱進的調整。我個人認為，今天我討論的這個問題上面，的確有諸多違憲的疑慮，那我想時間也到了，就先報告到這邊，謝謝大家。





2022焦點人權研討會

刑事司法實踐中的人權保障 —以證交法中有價證券的認定標準為例—

報告人 王玉全
世新大學法律學系副教授

刑法對人權保障的底線：罪刑法定

刑法對人權保障的底線：罪刑法定

刑法第1條前段：「行為之處罰，以行為時之法律有明文規定者為限」

公民與政治權利國際公約第15條：「任何人之行為或不行為，於發生當時依內國法及國際法均不成罪者，不為罪。刑罪不得重於犯罪時法律所規定。犯罪後之法律規定減科刑罰者，從有利於行為人之法律」

罪刑法定的基本內涵：

- 一. 禁止溯及既往
 - 二. 禁止直接適用習慣法
 - 三. 禁止類推適用
 - 四. 罪刑明確性原則
- } 犯罪成立要件必須明確
} 法律效果必須明確

刑法對人權保障的底線：罪刑法定

罪刑法定的立論基礎

- 一.基於（政治）自由主義的要求
- 二.基於權力分立的民主體制架構
- 三.基於一般預防之目的
- 四.基於罪責原則

罪刑明確性原則

明確性原則旨在藉由的可預見的行為可罰性及可預估的刑罰來保障受規範者，唯有當行為人能夠判斷什麼樣的行為會受到如何的處罰時，刑法的行為決定功能才得以開展。

目的

- 一.防止司法者恣意（權力分立）
- 二.使受規範者知道什麼樣的行為會受如何的處罰，藉此保障刑法規範行為的功能（一般預防）
- 三.行為人能夠知道法律禁止自己的行為時，始可認定他對該行為具有罪責（罪責原則）

罪刑明確性原則

問題所在

- 一.在附屬刑法中的窘境：實務的需求與明確性的衝突
- 二.在防止司法者恣意的同時，也限縮了經由司法實務與學說將規範具體化的可能性

違反時的解決方案

- 一.宣告違憲
- 二.由不法意識（禁止錯誤）解決



空白構成要件

空白構成要件

定義：構成要件對於具可罰性行為的描述不完整，而委由其他規範填補。

類型

- 一.狹義（或真正）空白構成要件
- 二.廣義（或不真正）空白構成要件

結構及適用（嵌入理論 (Inkorporationstheorie)）

（空白）構成要件的描述＋指示＋填補規範＝完整的構成要件

對空白構成要件的明確性要求

（應使人能夠找到填補規範）
（空白）構成要件的描述＋指示＋填補規範＝完整的構成要件

明確性原則的要求

三個部份都必須具備明確性，特別是刑法規範與填補規範間的連繫必須夠具體，受規範者不需無法期待的負擔或專業知識的協助即可找出填補規範

在此前提下連鎖式的指示並非必然不被允許，但應避免複雜、多次串接的指示

對空白構成要件的明確性要求

刑法規範與填補規範間之聯繫是否具體明確的判斷，可由四種類型探討：

1. 明示指示（*Expliziter Verweis*）：證交法第155條「有價證券」指向第6條；證交法第6條第1項「經主管機關核定之其他有價證券」指向其他填補規範
2. 默示指示（*Impliziter Verweis*）：刑法規範中未明文指示填補規範
3. 連鎖指示（*Kettenverweise*）：證交法第155條指向第6條，第6條再指向其他填補規範
4. 所謂的專家刑法（*Expertenstrafrecht*）：只有通過專門的專業知識才能發現尚需注意填補規範

對空白構成要件的明確性要求

刑法規範與填補規範間之聯繫是否具體明確的判斷，可由四種類型探討：

1. 明示指示（*Expliziter Verweis*）：證交法第155條「有價證券」指向第6條；證交法第6條第1項「經主管機關核定之其他有價證券」指向其他填補規範
2. 默示指示（*Impliziter Verweis*）：刑法規範中未明文指示填補規範
3. 連鎖指示（*Kettenverweise*）：證交法第155條指向第6條，第6條再指向其他填補規範
4. 所謂的專家刑法（*Expertenstrafrecht*）：只有通過專門的專業知識才能發現尚需注意填補規範

證券交易法第155條第1項、第2項（第171條第1項第1款）的定性

附屬刑法

從屬構成要件（*akzessorischer Tatbestand*），解釋上依賴其他規範

有價證券＝空白構成要件

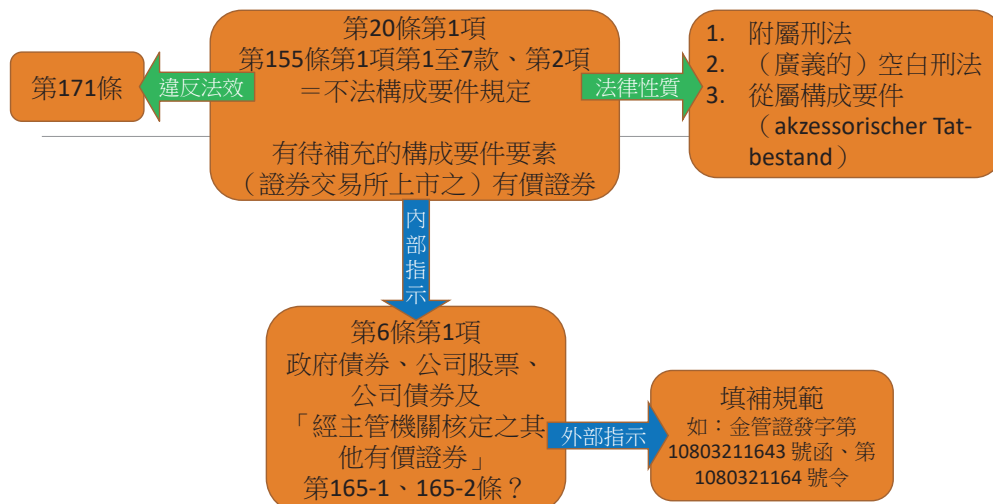


證券交易法第155條第1項、第2項（第171條第1項第1款）的定性

刑法上有價證券的要件：財產性、占有性、流通性（有爭議）

證券交易法上有價證券的範圍：（有限）列舉＋授權主管機關核定

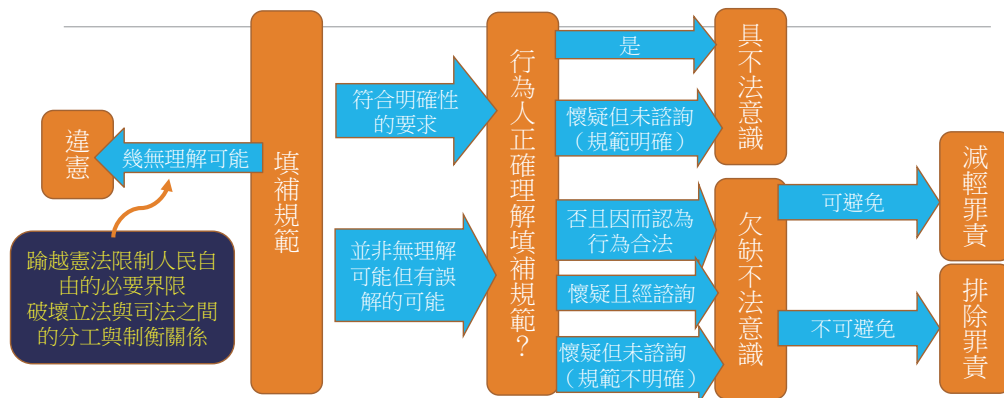
1. 政府債券
2. 公司股票
3. 公司債券
4. 新股認購權利證書
5. 新股權利證書
6. 第6條第1項中各種有價證券之(1)價款繳納憑證或(3)表明其權利之證書
7. 經主管機關核定的有價證券



填補規範或其指示未臻明確時之處理

- 一. 違憲而不適用相關規定
- 二. 尚未達違憲之程度，但對受規範者難以理解或預見
 1. 學說一：構成要件錯誤
 2. 學說二：禁止錯誤（刑法第16條）

禁止錯誤作為調和的解決方案





【場次三】 有價證券的認定對於人權保障的衝擊

報告人：王玉全

世新大學法律學系副教授



主持人、楊老師還有兩位理事長大家好。剛才楊老師已經針對這個幾個刑事法上面比較重要的基本原則、實務見解及大法官解釋進行了非常精闢的分析，另外今天早上我們也聽過幾位老師的詳盡的報告，因此大部分的爭議問題其實都已經有了很清晰的說明，等一下第一個我會從就是從經濟刑法的角度去切入，補充一些不同視角的看法，並試著提出我的結論。

首先我先分享一個我個人的經歷，就是當初唸書在選擇學科時，第一個被我排除的就是商法，因為看過商法的條文之後就發現我的腦容量不夠。舉一個簡單的例子：德國的有價證券交易法第二條是他們的立法定義，這個條文的長度，講出來會嚇死人，它總共有49項。我剛剛滑手機再確定一次的時候，我覺得我大拇指好像快要抽筋了，因為一直滑不到底，該條的內容當然不僅是有價證券，而是包括了幾乎所有有價證券交易在法律面向上的重要概念，其中的定義非常繁瑣，相對而言也比較明確，這非常符合德國人的性格。我們的證券交易法第六條總共只有簡單的3項，也非常符合我們的性格。以下由這點我們來檢視幾個在刑法上極具意義的問題。

首先是罪刑法定原則，那剛才楊老師已經做了非常仔細的介紹，針對今天的議題，最重要的是其中的罪刑明確性原則，特別是犯罪成立要件必須要明確的這一點。首先我們必須要看的是，為什麼我們需要罪刑法定。罪刑法定的依

據最主要有四個，首先第一個就是在法國大革命的時候提出來的自由主義的要求，簡單地講國家其實是洪水猛獸，也是法律上來看最需要去防止侵害人民的對象，因為由歷史來看的話，最經常也最巨大的犯罪主體的就是國家。所以在今天，如果國家要對我們的基本權加以干預或侵害，必須要有法律的明文規定，而且這個法律必須是要由人民自己制定出來的，這樣才會符合自由主義的要求。第二個依據是基於權力分立這個民主體制的一個架構，簡單講就是說在權力分立的體制之下，立法的核心權不能夠分給行政權或是司法權，目的在於避免行政權的濫用還有司法者的恣意，前述的兩點是比較趨近於國家學、政治學的一個立場。接下來兩個就是刑法釋義學上的問題，首先第一個是基於一般預防的目的，一般預防就是說我們要讓大家守法，使得法律可以達到預防犯罪的效果，如果一個條文非常的不明確，譬如像古時候的欺君之罪，欺君的概念太過模糊，它的內涵與外延如何，我們無法明確地得知，那麼大家想要遵守可能都沒有辦法遵守。然後接下來第二個基於罪責原則，罪責原則是以待可能性來解決行為歸責的一種想法，國家必須要能夠期待人民去守法，然後當人民不守法時，才能夠處罰他，當明確性不足而使得人民無法預估自己的行為會不會違反規範時，自然就難以期待人民守法。由這裡我們可以清楚地得知，由一般預防及罪責原則中我們可以得到支撐罪刑明確性原則的需求，它們之間的相互關係大致上就是這樣的架構。



接下來我們要問，罪刑法定原則真的是刑法上所謂的帝王條款嗎？罪刑法定原則的確一直都是我們學習刑法的第一課。我在上課的時候也是這樣照本宣科，可是回家睡覺的時候我會覺得對不起學生，因為這句話講得實在是不清楚。舉個例來說：在經濟學刑法這個領域來看，有些偏離傳統刑法的新見解開始發生影響，例如認為刑法上的原理原則在經濟刑法中可能有必要略做修正或限縮，當然這個可能會跟整個德國的經濟刑法的立法沿革有關，因為對於不當經濟行為的制裁，早期處於在行政或刑事不法之間搖擺的狀態。此外，由基礎的法學方法和刑法釋義學來看。從上個世紀開始，就不斷的有學者開始對罪刑法定原則提出質疑，特別是明確性原則，有些學者直指它只是一個烏托邦、只是一個幻影，甚至在2008年的時候，有一個學者乾脆直接宣告刑法上的明確性原則已死，要大家別再自欺欺人了。在我們駁斥這樣的「異端邪說」之前，不妨想想這種說法是否也提供我們新的思考方向，難道作為一個原則就不能容忍一點點的例外、一點點彈性或是模糊空間嗎？以刑法的學術性格來看，我們可能會覺得說最好沒有一點灰色地帶，如果真的要有的話那我們要把它壓縮到最



小，而且在這個模糊的空間當中，我們必須能夠提出一個合理的解決的方法。如何壓縮、怎麼合理解決，是今天的議題當中，我覺得必較重要的問題。

接下來要分析一下罪刑明確性原則在經濟刑法上所遇到問題。首先，大部分的經濟刑法都是屬於附屬刑法。譬如證交法裡面的刑罰規定，並不是放在刑法典裡面，而是放在證券交易法之中。這個立法方式當然有立法技術上的理由甚至是必要性，因為我們在判斷證券交易中的犯罪行為時，必定會參照刑罰規範以外的證券交易相關規定，將這類的犯罪行為附屬地置於民商法與行政法色彩濃厚的證券交易法中，較具有整體性，適用上比較便利一點，同時有利於概念的釐清與適用，這也是附屬刑法的特色。但是在附屬刑法當中，因為我們所使用的一些概念可能會跟主刑法有所區別，導致可能很多用語需要實務或學說來補充或是讓它具體化。以我們今天的主題有價證券這個概念來看，有價證券在刑法第201條以下跟證券交易法的6條的規定中是不完全相同的概念，第201條以下的有價證券，主要是以財產性、占有性以及具有爭議的流通性作為其內涵所建構的概念，可是如果我們用這個概念來定義證券交易法上有價證券，顯然不合理也行不通，理由非常簡單，因為兩部法律的規範目的不一樣。當然，

這也彰顯出如果涵攝範圍不同就應該避免使用相同名詞，可是在附屬刑法當中卻也偶而會發生這種瑕疵。兩部法典對同一個名詞的解釋不一樣，這就很可能違背了明確原則的要求。

接下來第二個問題由明確性原則的另一個目的展開，也就是基於權力分立，立法者必須防止司法者恣意，所以法律最好能夠法官的手腳綁得緊一些，這樣子的話就可以避免這個司法者在司法審判中實際上做的是立法者的工作，也就是界定抽象的可罰性範圍；但理想的情形之下，又應該給司法者預留個案的判斷空間。這可以說是明確性原則的一個困境。由我們常見的解決的方式來看，如同剛才楊老師介紹的好幾個實務案例，像是檢肅流氓條例，它在釋字636號解釋中被宣告違憲，一部分的原因就是違反了明確性原則。這可以說是我們常見的處理方式。但其實坦白講，要做到刑法上面的概念每一個都明確到我們一看就明白，基本上不太可能。就以一個很常看到的名詞「猥褻」為例，到底什麼是猥褻，大家的看法很不一樣，我認為它就是一個不明確的構成要件要素。像家裡的阿嬤看到阿公在看一些熱舞的影片，她可能會罵「唉喲！哩個不死鬼」，因為她覺得那個東西就是猥褻，可是在比較年輕的人眼中可能會覺得這個並沒有什麼，或者是覺得看起來賞心悅目，並沒有猥褻的問題。遇到這樣子的一個模糊的一個地帶的時候，或許可以使用一種調合的解決方式，像是透過不法意識的概念來解決。這也符合我們剛講的明確性原則其中一個立論基礎，也

就是罪責原則。依照罪責原則，如果我們要去處罰一個人，首先他必須能夠認識法律的規定，我們才能夠期待他去遵守法律的規定，那如果這個法律的規定不夠清楚的時候，導致他無法正確的認識法律並依照法律行事，這就有可能是可以被原諒的。



接下來我們把概念帶到空白構成要件的問題上。首先我要介紹空白構成要件學理上面的類型。由指向的填補規範來看，它主要可以分成狹義和廣義兩種，狹義的空白構成要件例如剛提到的懲治走私條例第2條、刑法的第192條，後者涉及到法定傳染病的問題，因為傳染病可能是突然間爆發的，像我們現在一定很能夠感受到，因為都要戴著口罩，預防傳染病擴散而處罰某些行為這件事，如果透過立法程序去把它構成要件化，可能會緩不濟急。所以有一個比較彈性的方式，就是授權行政機關來做一個填補的規範。這種在法條當中直接指示我們，由立法者以外的主管機關之決定填補刑罰規範中的某個構成要件要素，稱之為狹義的空白構成要件。

另外一種稱為廣義的空白構成要件，這邊的填補規範不是在其它的法律

規範或者是行政命令、函釋當中，而是就在同一部法律本身裡面的其他法條。像證券交易法的第155條和第20條，這兩個條文裡面關於有價證券的定義就是指向同法的第六條的規定，這個就是廣義的空白構成要件。這兩個法條中填補空白的規範，也就是有價證券的定義，在同一部法典裡面就可以找到。

接下來我們來看一下我們的第155條跟第20條。這兩個條文的內容涉及有價證券交易上的一些犯罪行為，有價證券這個名詞它指向第六條，這點來看它是一個廣義的空白構成要件。然後第六條第一項的最後一句話，又把有價證券的認定指向主管機關的核定，這邊剛好又是狹義的空白構成要件。這樣子指來指去的立法模式，稱為連鎖指示（Kettenverweise），你想想看，要確定什麼是有價證券，立法者在法條中指來指去的話，可能會讓人昏了頭，這就很容易就會造成受規範者的困擾，這是這兩個條文當中比較大的一個問題。對於熟悉法律的人來說，像這樣子的立法方式或許還算是可以接受，因為至少路徑算明確，但是對於一般人而言，這種連鎖式的指示，的確有可能造成迷路。

王玉全教授：現在我們把空白構成要件跟明確性原則兩個概念結合起來，看一下明確性原則在空白構成要件當中的訴求是什麼？首先，就是空白構成要件的描述本身必須要清楚，然後接下來就是指示的路徑要清楚，最後是填補規範的內容要清楚。符合這三個要件的話呢，基本上我們對於一個空白構成要件明確性的審查就已經完成了。那可是這邊有



幾個東西要稍微注意一下。首先就是，它的指示方式有明示、默示的指示，還有就是說我們剛剛講到的連鎖指示，也就是在證券交易法當中所使用的方式。接著要介紹一個比較少見的名詞，叫作專家刑法（Expertenstrafrecht），事實上這個翻譯是照著字面翻的，但從意義上來看容易誤解並不是非常好，不過還算是可以理解。簡單地講，這種刑法的規定必需要具有特定的專業知識，譬如像商業會計法或是證券交易法的規定，會計、證券交易從業人員或比較常接觸這些行業的人，才能夠發現有必須注意的填補規範，也就是通常只有在專業活動過程中獲得一定經驗後才有可能注意到。這種所謂的專家刑法在經濟刑法當中不少，問題在於，如果你違反犯這些規定，在沒有其他方法解套的前提下，不管行為人是不是專家，成立的罪名都會是一樣的。所以在明確性原則的要求之下，立法上就應盡量避免這種專家刑法，而是採取普羅大眾可以看得懂的規定方式。

以上是對於今天的主題所做的刑法學上基本背景的介紹。接下來我們就把整個的問題帶到證券交易法的有價證券當中。

首先要先澄清一件事情，這邊我們要討論的構成要件，其實並不是第171條第1項第1款，就這條款來說，第171條只規定了法定刑，構成要件則是規定在該款所列出的條文中。剛才楊老師已經介紹過這個條文的刑度，它的法定刑是三年以上十年以下的有期徒刑以及新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金，如果犯罪所得超過一億的話，有期徒刑就變成7年起跳。這是一個什麼概念呢？如果是7年以上的有期徒刑來看的話，我們的過失致死罪是5年以下，換句話講說，如果你違反了該款的規定而且賺的錢超過一億元，那在刑法上來看比開車過失撞死一個人還要可惡得多，這個法定刑可以說非常的重，由比例性的思考來看，既然處罰那麼重，我們對你的明確性要求就應該較為嚴格。在這些構成要件中有價證券都是屬於需要其他規範填補的空白部分，所以首先我們來看一下第六條。它三項的規定當中這個證券交易法的一個定義，那首先前面三個：政府債券、公司股票、公司債券這三個是都在第一項，剩下的我就不一一唸出來了，今天有爭議的就是黃色標出來的這一個第六條第一項的「經主管機關核定之其他有價證券」。我們來看一下這邊，這邊是我把所有條文，就是第155條還有第20條適用的路徑，把它畫出來。

構成要件是規定在的第20條的1、2項跟第155條的1、2項，這些條文描述什麼行為是犯罪行為，然後違反的時的法律效果是規定在171條。這個第20條和第155條中的構成要件具有前述的幾個性質，就是附屬刑法、空白刑法，以及從屬

構成要件，這三種性質算是滿典型的經濟刑法的規定模式。這些構成要件中提到的有價證券，就像一個括號一樣，你買賣什麼東西會被認定為有價證券而可能違犯這些條文我先不告訴你，而是要看第六條的指示，而其中第六條第一項所講的「經主管機關核定」，又將有價證券的認定本法外部的其他規範，透過授權主管機關的核定，我們才能確認作為行為客體的有價證券的範圍。這就是上述兩個刑罰規範的架構。從這裡也可以看出這裡的有價證券與刑法201條以下的有價證券在定義並不一樣。



接下來如果承接今天的討論成果，也就是這樣的刑罰規定違反了明確性原則，就會有兩種可能的解決方式。第一個就是因為違反罪刑法定原則而宣告違憲，那接下來就不用多做介紹了，大家都知道如果法律違憲的話那就會被宣告失效或限期失效。第二種可能是在這裡要提出來一個比較不一樣的想法給大家參考，或許我們可以透過這個比較緩和的方式來解決問題，那就是透過刑法第16條、也就是以不法意識欠缺來處理，透過違法性錯誤或是禁止錯誤來的法理或許也可以找到出路。如果法律已

經非常明白地違反了明確性原則，指的就是對受規範者而言，這個條文幾乎沒有正確理解的可能，或者是我們一般日常用語完全沒有辦法去跟它所涵攝的事實作相互呼應，這個時候就應該要宣告其違憲。從釋義學上來看，它主要的標準有兩個：一個就是如果該條文在司法實踐中很可能逾越了憲法保障自由領域的界線，這是我們在刑法上面經常提到的一件事情，刑法上面的構成要件不能把手伸到人民的自由領域當中。第二個就是破壞分權原則。如果立法者把原來屬於他的立法核心權力直接丟給行政機關或者司法者去處理，權力分立就不復存在。剛才楊老師提到檢肅流氓條例中「流氓」這個概念，有時候看到那些條文覺得我也滿像個流氓，像是白吃白喝、遊蕩無賴這些行為我好像都做過，所幸英明的大法官在釋字636號中將它宣告違憲。而如果情形相反，某個條文規範符合明確性原則，那我們就會正常地適用該規定來論罪科刑。而當一個構成要件並不是完全沒有理解的可能性，但是它也存在誤解的可能，像我們剛剛講的專家刑法在某些個案中可能就是屬於這種類型，這個時候的處理就會稍微比較複雜一點。首先，一般人在這種情形中可能都很懷疑自己所做的是不是違法，尤其是比較有經驗的人，我們常講江湖越老膽子越小，特別是像我自己唸了刑法之後，我做什麼事情都很害怕，因為丟個菸蒂、燒個開水就會想到失火、放火這些構成要件，每天生活在法條當中非常的緊張。但也可以說當你產生懷疑的時候，就表示你應該要特別謹慎小



心，如果對於自己的行為有可能受到處罰有所疑慮，這時就會產生一個所謂的諮詢義務，你要去問有關單位、有權解釋的機關，先確定計畫中的行為是否違法，再決定是否要做。這樣的決策程序在證券交易中其實是合理的，因為所涉及的金額大多都非常高、對社會的影響也非常大。所以我們賦予參與者在遇有不法懷疑時諮詢義務，其實就是要求參與者瞭解遊戲規則，這並不會過度的干預自由領域。但是如果這個條文模糊到你連懷疑都不會懷疑，或是你想懷疑你都不知道要怎麼樣懷疑的時候，即使最後法院認為你的行為實現了構成要件，我們可以透過第 16 條前段的反面解釋，認定這樣子的違法性的認識錯誤是無法避免的，因此就應該基於欠缺期待可能性而阻卻罪責。這種方法可以兼顧罪刑法定保障人權的功能，同時調合明確性原則的要求與其現實上窒礙難行之處，不失為一種比較溫和的解決方式，提供給各位法學先進參考。

今天早上大家都學到很多與TDR存託憑證有關的知識，接下來我們回過頭來看一下今天所討論的主要問題。我聽完上午的討論之後覺得可以完全確定答案的，存託憑證即使從實務上看，也可以確定它根本沒有經過核定，也就是說它連證券交易法第六條第一項的「經主管機關核定之其他有價證券」這個定義都不符合，為什麼呢？因為幾乎所有的實務見解到最後都認定財政部76年的第 900 號函就是這裡所謂的核定，但是在這個公告的當下，我國根本就還沒有出現存託憑證這個東西，財政部要



怎麼去核定一個當時不存在的東西。預言當然不可能是核定，核定應該是一個已經存在的東西我們來認定它到底是不是，所以存託憑證根本沒有經過核定為有價證券。如果沒有經過核定，那它自然也不可能依第六條第一項為成為證交法上的有價證券，也就是說，還沒有到我們後來討論到的明確性原則的程度，就可以直接將它排除在適用範圍之外了。實務認為那個第900號函就是核定，這種認定的方式很明顯是一個基於某種特定的目的，例如107年度金重訴字第2號所說的避免法制上的真空地帶，但這絕對不是法學方法上面的目的解釋，因為目的解釋指的是依據規範目的來解釋法條，而且也不能擴及到法條的文義範圍以外，否則就是違反罪刑法定原則。實務見解已經達到了擴張解釋的結果，這樣一個解釋方法，即使是當法律出現處罰的漏洞時，由最低限度的罪刑法定作為保障人權的防線來看，都是不合理的。以上是個人提出的一點淺見，謝謝大家。

有價證券的認定對於人權保障的衝擊



2022/9/26 焦點人權研討會

中華人權協會名譽理事長
李永然律師

 永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

1

一、引言

 永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

2

本場次討論關於有價證券認定對於人權衝擊的議題，對於楊雲驊教授所論述《證券交易法》第6條第1項如果將範圍不明確之「外國之其他具有投資性質之有價證券」直接核定為受《證券交易法》規範之有價證券，既逾越母法之授權範圍，也不符合《憲法》第23條法律保留原則的意旨，同時如再因此與《證券交易法》其他相關刑事責任規範結合後，構成《證券交易法》第171條之重罪，則形同完全「空白刑法」授權，更是違反授權明確性、刑罰明確性等原則，敬表贊同。因《證券交易法》第6條第1項對於有價證券的認定這件事，確實在司法實務上會衍生很多問題，包括是否違背《刑法》第1條「罪刑法定主義」、「授權明確性」、「刑罰明確性」以及「刑法解釋明確性」等問題。

 永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

3



蓋《證券交易法》第6條第1項雖然授權主管機關金管會就有價證券進行核定，然而此項規定所稱之「核定」，應該是指主管機關就個別不同標的客體是否屬於有價證券來進行實質上的認定，但是在司法實務上，法院認定一個外國金融商品是否屬於有價證券時，常會援引報告人提到的財政部（76）臺財證（二）字第900號公告，來認定某個金融商品屬於該公告所稱的「其他具有投資性質之有價證券」，但是這樣的認定可能是很草率的，因為前開公告所指之「具有投資性質的有價證券」要件為何？又要如何界定此處「投資」的定義？

4

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

《證券交易法》第6條
第1項

「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。」

財政部（76）臺財證
（二）字第900號

「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。」

5

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

連最基本的構成要件都不明確的情況下，證券主管機關如果用這樣不確定法律概念來概括稱是對於有價證券的「認定」，甚至被法院援引作為訴訟案件中認定有價證券之依據，當然會對於人權影響甚鉅，因為金融商品被認定有價證券與否，會成為認定行為人是否涉犯《證券交易法》的基礎，將會涉及到是否適用《證券交易法》所規範的刑事處罰問題，而《證券交易法》相較於普通《刑法》，通常刑度都相對重，如果人民如果對於自己的行為在事前是否符合刑事處罰的犯罪構成要件都不清楚的情況下，卻事後動輒受到檢調單位調查、偵查，乃至於面臨多年冗長的刑事審判程序，對於人民都是不可承受之重。

6

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

二、司法院大法官會議相關解釋已宣示 無論法律規範、法院解釋適用法律 都應該避免恣意入人民於罪

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

從報告人提到的司法院大法官解釋，也可以看出其實司法院大法官會議已經從幾則相關解釋文或是解釋理由書表明無論是法律規範或是法院解釋適用法律時都應該要遵循「罪刑法定主義」、「刑罰明確性」、「刑法解釋明確性」等原則，才能避免恣意入人民於罪，而與憲法保障人民基本權之意旨相符。

釋字第792號理由書

- 1、法律所定的犯罪構成要件，須使一般受規範者得以理解，並具有預見可能性；
- 2、法院解釋適用刑事法律時，就犯罪構成要件不得擴張或增加法律規定所無之內容，刑罰規定之用語應以受規範者得以理解及可預見之標準解釋之。

釋字第522號理由書

如果將科罰行為之內容委由行政機關以命令定之，如果有授權不明確而必須從行政機關所訂定之行政命令中，才能確知可罰行為內容之情形時，與憲法保障人民權利之意旨並不相符。

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

三、案例分享

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務



在此也舉出一件與談人日前所受任的一件案件為例，在這個案件中，法院的裁判對於被告來說就是相當不公的情況，此案的涉案商品是個早期約10多年前的金融商品，性質上是比較符合《境外結構型商品管理規則》所稱的「境外結構型商品」，但案件事實發生當時《境外結構型商品管理規則》還未制定，被告卻遭檢察官認定涉嫌違反《證券交易法》而被起訴，自然在這個案件中，對於涉案商品屬不屬於有價證券就會成為一個重要爭點

10

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

不過在這個案件審理過程中最不可置信的情況是，連金管會都曾經以公文明文表示涉案商品是「連動債」，也就是連金管會也不認為涉案商品是屬於《證券交易法》第6條第1項所稱的有價證券，卻被法院援引美國法院衍伸出的Howey Test說涉案商品符合投資契約四個特性：資金投入、出於共同事業或計畫、投資人有獲利期待、利潤主要出自於發行人或第三人的努力，所以是「有價證券」，因此以《證券交易法》相關規定對被告為有罪判決

11

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

由此觀之，就可以知道法院判決所持理由其實已經涉及違背「罪刑法定主義」、「刑法解釋明確性」等原則了，連具有法律授權可以「核定」金融商品的金管會都說不是有價證券，法院卻自己援引外國法院判決所衍伸出的原則，這效果形同法院自我擴張法律構成要件的解釋，對於人民來說根本不具備預見可能性，如此作法，顯然已相當違背《憲法》保障人民基本權的意旨。

12

永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

四、小結

13

 永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務

關於《證券交易法》第6條第1項規定，雖然主管機關金管會具法律授權可就有價證券進行核定，但是主管機關基於職權，應該要對於有價證券採取直接、正面、個案認定，而非以財政部（76）臺財證（二）字第900號公告那樣以不確定法律概念，甚至是一竿子打翻一船人的概括方式來辦理，否則在犯罪構成要件不明的情況下，一般人民，即便是具有一定的金融知識背景的金融從業人員，也未必有能力判斷這些金融商品的法律性質，究竟屬不屬於《證券交易法》下受規範的有價證券，又怎能從而預見其行為可能觸犯刑事處罰規定？反而在從事日常工作時，動輒得咎，提心吊膽，如此情形著實害及人權的保障，不可不慎。

14

 永然聯合法律事務所
追求最高品質的法律服務



【場次三】 有價證券的認定對於人權保障的衝擊

與談人： 李永然

中華人權協會名譽理事長/律師



一、引言

關於討論有價證券認定對於人權衝擊的議題，楊雲驊教授所論述《證券交易法》第6條第1項如果將範圍不明確之「外國之其他具有投資性質之有價證券」直接核定為受《證券交易法》規範之有價證券，既逾越母法之授權範圍，也不符合《憲法》第23條「法律保留原則」的意旨，同時如再因此與《證券交易法》其他相關刑事責任規範結合後，構

成《證券交易法》第171條之重罪，則形同完全「空白刑法」授權，更是違反授權明確性、刑罰明確性等原則，敬表贊同。因《證券交易法》第6條第1項對於有價證券的認定這件事，確實在司法實務上會衍生很多問題，包括是否違背《刑法》第1條「罪刑法定主義」、「授權明確性」、「刑罰明確性」以及「刑法解釋明確性」等問題，故而必須慎之又慎。

蓋《證券交易法》第6條第1項¹雖然授權主管機關金管會就有價證券進行核定，然而此項規定所稱之「核定」，應該是指主管機關就個別不同標的客體是否屬於有價證券來進行實質上的認定，但是在司法實務上，法院認定一個外國金融商品是否屬於有價證券時，常會逕自援引報告人提到的財政部（76）臺財證（二）字第900號²公告，來認定某個金融商品屬於該公告所稱的「其他具有投資性質之有價證券」，但是這樣的認定可能是相當草率的，因為前開公告所指之「具有投資性質的有價證券」要件為何？又要如何界定此處「投資」的定義？



連最基本的構成要件都不明確的情況下，證券主管機關如果用此種「不確定法律概念」來概括稱是對於有價證券的「認定」，甚至被法院援引作為訴訟案件中認定有價證券之依據，當然會對於刑事被告之人權影響甚鉅，因為金融商品被認定為有價證券與否，會成為認定行為人是否涉犯《證券交易法》的基礎，將會涉及到是否適用《證券交易法》所規範的刑事處罰問題，而《證券交易法》相較於普通《刑法》，通常刑度都相對重，如果人民如果對於自己的行為在事



前是否符合刑事處罰的犯罪構成要件都不清楚的情況下，卻於事後動輒受到檢調單位調查、偵查，乃至於面臨多年冗長的刑事審判程序，對於人民都是不可承受之重。

二、司法院大法官會議相關解釋已宣示無論法律規範、法院解釋適用法律都應該避免恣意入人民於罪：

從報告人提到的司法院大法官解釋，也可以看出其實司法院大法官會議已經從幾則相關解釋文或是解釋理由書表明無論是法律規範或是法院解釋適用法律時都應該要遵循「罪刑法定主義」、「刑罰明確性」、「刑法解釋明確性」等原則，才能避免恣意入人民於罪，而與《憲法》保障人民基本權之意旨相符，如：

（一）大法官釋字第792號解釋理由書：

1、法律所定的犯罪構成要件，須使一般受規範者得以理解，並具有預見可能性；
2、法院解釋適用刑事法律時，就犯罪構成要件不得擴張或增加法律規定所無之內容，刑罰規定之用語應以受規範者得以理解及可預見之標準解釋之。

（二）此外，大法官釋字第522號解釋理由書也提及，如果將科罰行為之內容委由行政機關以命令定之，如果有授權不明確而必須從行政機關所訂定之行政命令中，才能確知可罰行為內容之情形時，與憲法保障人民權利之意旨並不相符。



三、案例分享

在此本人也舉一件日前所受任的刑事案件為例，在這個案件中，法院的裁判對於刑事被告來說就是相當不公的情況，此案的涉案商品是個早期約10多年前的金融商品，性質上是比較符合《境外結構型商品管理規則》所稱的「境外結構型商品」，但案件事實發生當時《境外結構型商品管理規則》還未制定之前，被告卻遭檢察官認定涉嫌違反《證券交易法》而被起訴，自然在這個案件中，對於「涉案商品」屬不屬於「有價證券」就會成為一個重要爭點，而在臺灣臺北地方法院審理時，釐清案情，當事人並獲得無罪判決；不過此案在臺灣高等法院審理過程中最不可置信的情況是，連金管會都曾經於99年8月23日以公文明文表示涉案商品是「連動債」，也就是連金管會也不認為涉案商品是屬於《證券交易法》第6條第1項所稱的「有價證券」，卻遭臺灣高等法院援引該案件中鑑定人針對其他金融商品的鑑定意見中所援引的美國最高法院判決衍伸出的Howey Test，稱涉案商品符合該標準所稱「投資契約」的下列四個特性：

（一）出資人出資：判決理由認涉案商品

包括法人以自己名義購買金融商品，或是各金融機構則提供金融商品資訊予其客戶，再依客戶指示投資之方式，購買金融商品，而有資金投入³；

（二）出資於一共同事業或計畫：判決理由稱涉案商品之投資人之投資與發起人之經營努力或財富間，均具有共同關係，將其等之資金聚集於資金池內，並按出資之比例分配利潤及損失，因此複數投資人間彼此共享獲利，並共同承擔損失⁴；

（三）投資人有獲利期待：判決理由稱涉案商品之投資人均有「本金升值或盈餘分派」之主觀期待⁵；

（四）利潤主要出自於發行人或第三人的努力：判決理由認涉案商品對於發行機構、保證機構、經理機構、保管機構、信託機構以及預定之運作方式（包括募資、經營、獲利分配等），均已規劃完畢，投資人均僅出資，並未參與經營、控制、管理，具被動性與消極性，投資人須高度仰賴發起人專業之經營努力⁶。

臺灣高等法院認定涉案商品因具備Howey Test所稱「投資契約」的四個特性，因此屬於《證券交易法》第6條第1





項所稱之「有價證券」，並依《證券交易法》相關刑事處罰規定對被告為「有罪判決」；由此觀之，即知法院判決所持理由其實已經涉及違背「罪刑法定主義」、「刑法解釋明確性」等原則，連具有法律授權可以「核定」金融商品的金管會都已經表明涉案商品並非「有價證券」的情況下，法院卻自行將案發當時我國刑事法律並無任何明文規定之外國法院判決所衍伸出的判斷原則，恣意延伸至我國刑事判決理由之中，此效果形同法院自我擴張法律構成要件的解釋，對於人民來說根本不具備預見可能性；如此作法，顯然已相當違背《憲法》保障人民基本權的意旨。

四、結語

關於《證券交易法》第6條第1項規定，縱使主管機關金管會具法律授權可就「有價證券」進行核定，然主管機關基於職權，對於金融商品是否屬於須受《證券交易法》規範之「有價證券」，應該要採取直接、正面、個案認定，而非以財政部（76）臺財證（二）字第900號公告那樣以「不確定法律概念」，甚至是一竿子打翻一船人的概括方式來辦理，否則在犯

罪構成要件不明的情況下，一般人民，即便是具有一定的金融知識背景的金融從業人員，也未必有能力判斷這些金融商品的法律性質，究竟屬不屬於《證券交易法》下需要受到該法規範的「有價證券」，又怎能從而預見其行為有可能觸犯《證券交易法》中之刑事處罰規定？反而在從事日常工作時，動輒得咎，提心吊膽，如此情形著實害及人權的保障，吾人不可不慎。

《註釋》

- 1 《證券交易法》第6條第1項：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。」
- 2 財政部（76）臺財證（二）字第900號：「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。」
- 3 參見臺灣高等法院107年度金上重訴字第35號刑事判決。
- 4 同前註3。
- 5 同前註3。
- 6 同前註3。



空白刑法與刑事處罰明確性

張明偉
輔仁大學法律學院教授

爭議問題

- ▶ 證券交易法第6條第1項：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。」之授權，在適用證券交易法第171條第1項第1款：「有下列情事之一者，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：一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項、第一百五十七條之一第一項或第二項規定。」處罰規定時，是否符合罪刑法定之構成要件明確性要求？
- ▶ Cf:證券交易法第155條第1項：「對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：...」

主管機關立場

- ▶ 金管會提出兩大理由，認為TDR不必修法也不違憲。
- ▶ 一是TDR本就是有價證券沒有法律不明確；
- ▶ 二是現行TDR相關規範符合授權明確性原則、法律保留原則及罪刑法定原則，大法官在2019年就已決議「並未認現行TDR規範有違憲情形」。
- ▶ Q：是否可主張所有境外已發行「具有投資性質之有價證券」，均已依（76）臺財證（二）字第00900號公告合法核定？
- ▶ 如否，上述主張即有問題。

爭點

- ▶ 空白刑法
- ▶ 授權明確性
- ▶ 可罰性基礎
- ▶ 行政行為填補空白刑法之要式性
- ▶ 部分（不完全）填補與類推適用

構成要件明確原則 / 空白刑法的構成要件？

- ▶ 釋字第680號解釋：懲治走私條例第二條第一項規定：「私運管制物品進口、出口逾公告數額者，處七以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。」第三項規定：「第一項所稱管制物品及其數額，由行政院公告之。」其所為授權之目的、內容及範圍尚欠明確，有違授權明確性及刑罰明確性原則，應自本解釋公布之日起，至遲於屆滿二年時，失其效力。
- ▶ 理由書：立法機關以委任立法之方式，授權行政機關發布命令，以為法律之補充，雖為憲法所許，惟其授權之目的、內容及範圍應具體明確。至於授權條款之明確程度，則應與所授權訂定之法規命令對人民權利之影響相稱。刑罰法規關係人民生命、自由及財產權益至鉅，自應依循罪刑法定原則，以制定法律之方式規定之。法律授權主管機關發布命令為補充規定時，須自授權之法律規定中得預見其行為之可罰，其授權始為明確，方符刑罰明確性原則（本院釋字第五二二號解釋參照）。其由授權之母法整體觀察，已足使人民預見行為有受處罰之可能，即與得預見行為可罰之意旨無違，不以確信其行為之可罰為必要。

構成要件明確性原則

- ▶ 釋字第594號解釋：法律規定所禁止之行為，應以行為人所附加之商標或標章與他人註冊商標或標章是否相同或近似，依相關消費者施以通常之注意力，猶不免發生混淆誤認之虞為斷，其範圍應屬可得確定，從合理謹慎受規範行為人立場，施以通常注意力即可預見，無悖於罪刑法定原則中之構成要件明確性原則，符合法治國原則對法律明確性之要求。
- ▶ 釋字第601號解釋：職司司法違憲審查權之大法官，倘無明確穩定之俸給保障，年年受制於預算權責機關，將嚴重影響民主憲政秩序之穩定與健全，與大法官依據憲法及法律獨立行使職權以維護自由民主憲政秩序、保障人民基本權利，故應受法官審判獨立制度性保障之憲法意旨，尚有未符。
- ▶ 釋字第445號解釋：以法律限制集會、遊行之權利，必須符合明確性原則與憲法第23條之規定。



刑罰明確性原則

- ▶ 釋字522號解釋已明白揭示「刑罰明確性原則」，並以構成要件內容能否預見作為審查標準。究其所以，實因刑法第1條前段：「行為之處罰，以行為時之法律有明文規定者為限。」明文之罪刑法定原則，乃先於憲法之發展而存在。
- ▶ 釋字第432號解釋早已提及法律明確性原則，故不論係何種法規範，原則上均應以受規範者之理解或預見作為前提始有效果，如其內容連司法審查都無法有其定論，即不應要求一般人民知悉其規範意義，倘任由法院事後恣意決定其原未確定之內容，即有違罪刑法定原則與法律明確性。

明確性原則之內涵

- ▶ 刑罰明確性原則乃刑事正當程序重要內涵，可追溯其根源於美國憲法第5修正案，蓋任何人均有權於事前知悉法律之禁止或要求；故如立法使用先前曾於其他法律出現過之文字，其文義必須相同。
- ▶ 而立法者在制定新的刑罰規範時，必須使用足以表示其立法原意、但不致於導致大眾誤解之文字；因此，應使每個人知悉其行為屬於該法律文字所禁止之犯罪行為。
- ▶ 基本上，在刑事處罰要件中使用內涵不明確之文字，與法治原則相違背，蓋如法治社會係以人人均得自由決定從事合法或非法行為，就必須堅持立法必須能使僅具普通智慧之一般人能合理知悉什麼行為是被禁止的，因此，使用不明確的處罰要件猶如對無意犯罪之人設下陷阱，導致無辜之人受到刑事處罰。

保障基本人權功能

- ▶ 如果法治社會具有防止恣意性與歧視性執法之內涵，立法者即須制定內容明確之法律供人民遵循，蓋使用不明確的刑事處罰要件實際上等同於授權警察、法官或陪審團對特定的事項做出基本的政策決定，並衍生恣意性與歧視性之執法現象。
- ▶ 又當爭議涉及憲法所保障之自由權利時，使用不明確的刑罰規定將造成限制人民行使基本權利之效果，蓋相較於使用明確的處罰要件，不確定之文字必然導致人民在決定如何行為時，迴避從事「有可能為模糊文義涵蓋」之行為，如此，即導致基本權利不當限制之效果。

法明確性原則規範目的：控制行政濫權

- ▶ 釋字第603號解釋號：而為確保個人主體性及人格發展之完整，保障人民之資訊隱私權，國家就其正當取得之個人資料，亦應確保其合於目的之正當使用及維護資訊安全，故國家蒐集資訊之目的，尤須明確以法律制定之。蓋惟有如此，方能使人民事先知悉其個人資料所以被蒐集之目的，及國家將如何使用所得資訊，並進而確認主管機關係以合乎法定蒐集目的之方式，正當使用人民之個人資料。
- ▶ 依「確保合於目的」、「確認合乎法定蒐集目的」及「正當使用」等概念，可認法律明確性原則具有**控制行政權之功能**。

法明確性原則規範目的：明確執法準據

- ▶ 釋字第636號解釋理由書：基於法治國原則，以法律限制人民權利，其構成要件應符合法律明確性原則，使受規範者可能預見其行為之法律效果，以確保法律預先告知之功能，並**使執法之準據明確**，以保障規範目的之實現。
- ▶ 從「執法準據明確」等文字可知，延續釋字第603號對於法律明確性原則功能之理解，大法官再次表明**以明確執法依據控制行政權之立場**。

判斷標準：避免空白授權、架空權力分立

- ▶ 如果所用文字僅表面上的文義不明確，惟其內涵可自普通法、其他立法或判決先例中確定，則在評價上仍應肯認該文字已符合明確性原則。
- ▶ 又於立法已明文業者應踐行法律諮詢程序時，該諮詢程序亦得作為該規範具明確性之判斷依據，蓋業者非一般人民，本身有能力釐清法律疑義。
- ▶ 此外，在立法者授權執法者或是司法「代行」政策選擇權時，亦存在違反權力分立之疑慮，蓋在民主政治之下，立法（刑事處罰）政策本應由立法機關形成；而使用不明確之刑事處罰要件，幾乎等同於將是否處罰之政策決定，「空白授權」給行政權或司法權，自屬不當。



法明確性原則的抽象判斷標準

- ▶ 釋字第432號解釋：專門職業人員違背其職業上應遵守之義務，而依法應受懲戒處分者，必須使其能預見其何種作為或不作為構成義務之違反及所應受之懲戒為何，方符法律明確性原則。對於懲戒處分之構成要件，法律雖以抽象概念表示，不論其為不確定概念或概括條款，均須無違明確性之要求。法律明確性之要求，非僅指法律文義具體詳盡之體例而言，立法者於立法定制時，仍得衡酌法律所規範生活事實之複雜性及適用於個案之妥當性，從立法上適當運用不確定法律概念或概括條款而為相應之規定。有關專門職業人員行為準則及懲戒之立法使用抽象概念者，苟其意義非難以理解，且為受規範者所得預見，並可經由司法審查加以確認，即不得謂與前揭原則相違。
- ▶ 大法官所理解的法律明確性係指法律規範內容應為受規範者可理解、可預見、司法審查可確認。

具體審查時的考量因素

- ▶ 釋字第636號解釋：又依前開憲法第八條之規定，國家公權力對人民身體自由之限制，於一定限度內，既為憲法保留之範圍，若涉及嚴重拘束人民身體自由而與刑罰無異之法律規定，其法定要件是否符合法律明確性原則，自應受較為嚴格之審查。
- ▶ 大法官納入人身自由基本權考量後，更進一步建立層級化明確性原則，區分「較為嚴格之審查」與一般審查。
- ▶ 法律所使用的文字是否違反「法明確性原則」，大法官則是以「受規範者可預見」、「受規範者可理解」、「司法可審查」三個要件作衡量，在具體個案中，則會考量生活事實之複雜性、適用於個案之妥當性及基本權等因素考量是否採取較為嚴格之審查。

範圍過廣不符明確性原則

- ▶ 釋字第649號解釋：惟鑑於社會之發展，按摩業之需求市場範圍擴大，而依規定，按摩業之手技甚為廣泛，包括『輕擦、揉捏、指壓、叩打、震顫、曲手、運動及其他特殊手技。』．．．系爭規定對非視障者從事按摩業之禁止，其範圍尚非明確，導致執行標準不一，使得非視障者從事類似相關工作及行業觸法之可能性大增，此有各級行政法院諸多裁判可稽。
- ▶ 釋字第664號解釋：又同法第三條第二款第三目關於『經常逃學或逃家』之規定，易致認定範圍過廣之虞，且逃學或逃家之原因非盡可歸責於少年，或雖有該等行為但未具社會危險性，均須依該目規定由少年法院處理；至『依其性格及環境，而有觸犯刑罰法律之虞』，所指涉之具體行為、性格或環境條件為何，亦有未盡明確之處；規定尚非允當，宜儘速檢討修正之。

Vagueness doctrine in USA

- ▶ 依美國憲法，文義不具明確性（一般公民無法理解 or 無法嚴格定義）之立法因違反明確性原則（the vagueness doctrine）而無效（void & unenforceable）。
- ▶ 明確性原則僅適用於刑事法或附隨民事罰金之準刑事法領域，而對可能限制憲法權利之法律，此原則亦有適用。然而，此原則並不適用於私法領域。
- ▶ 依憲法上之明確性原則，立法必須明確規範其所強制及可執行之事項（a law must State **explicitly what it mandates, and what is enforceable.**）。
- ▶ 相對明確之文義，立法必須予以定義（Potentially vague terms must be defined.）

Connally v. General Construction Co.

- ▶ The terms of a penal statute ... must be **sufficiently explicit to inform those who are subject to it what conduct on their part will render them liable to its penalties...**（使受規範者明確知悉何種行為負刑責）
- ▶ and a statute which either **forbids or requires the doing of an act in terms so vague that men of common intelligence must necessarily guess at its meaning and differ as to its application** violates the first essential of **due process of law.**（立法使用具一般智識人民須猜測其規範文義者，違反正當程序）
- ▶ 269 U.S. 385, 391 (1926)

授權明確之疑慮

- ▶ 證券交易法第6條第1項：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。」
- ▶ 依授權明確之要求，主管機關得核准之有價證券，其性質、類型與範圍，應具體限於性質等同於所列舉之「政府債券、公司股票、公司債券」，始符具體明確之要求。
- ▶ Q：存託憑證（不論本國或外國金融機構發行）是否屬於性質近似於「政府債券、公司股票、公司債券」，並已為證券交易法第6條第1項明確授權所具體涵蓋之有價證券？



釋字第443號解釋理由書

- ▶ 至何種事項應以法律直接規範或得委由命令予以規定，與所謂規範密度有關，應視規範對象、內容或法益本身及其所受限制之輕重而容許合理之差異：諸如剝奪人民生命或限制人民身體自由者，必須遵守罪刑法定主義，以制定法律之方式為之；
- ▶ 涉及人民其他自由權利之限制者，亦應由法律加以規定，如以法律授權主管機關發布命令為補充規定時，其授權應符合具體明確之原則；
- ▶ 若僅屬與執行法律之細節性、技術性次要事項，則得由主管機關發布命令為必要之規範，雖因而對人民產生不便或輕微影響，尚非憲法所不許。
- ▶ 又關於給付行政措施，其受法律規範之密度，自較限制人民權益者寬鬆，倘涉及公共利益之重大事項者，應有法律或法律授權之命令為依據之必要，乃屬當然。

空白構成要件之填補

- ▶ 證券交易法第6條第1項：「本法所稱有價證券，指...經主管機關核定之其他有價證券。」
- ▶ 以主管機關之核定（填補空白構成要件的行政命令）作為補充空白刑法之規範。
- ▶ 填補空白構成要件的行政命令乃空白刑法中不可或缺的一部分，倘若欠缺填補規範的禁止內容，則空白刑法根本無法運作，而失去其存在價值。
- ▶ 刑法第251條第1項第3款：「意圖抬高交易價格，囤積下列物品之一，無正當理由不應市銷售者，處三年以下有期徒刑、拘役或科或併科三十萬元以下罰金：三、前二款以外，經行政院公告之生活必需品。」→ 命令須經主管機關正式公告、核定。

最高法院108年度台上字第673號判決

- ▶ 法令頒布，國民有知法且負諮詢義務，是否可避免，行為人固有類如民法上善良管理人之注意義務。毒品危害防制條例第2條第3項所規定『前項毒品之分級及品項，由法務部會同行政院衛生署組成審議委員會，每3個月定期檢討，報由行政院公告調整、增減之，並送請立法院查照。』係以法律授權由行政機關以行政規章或命令，變更可罰性範圍，固非屬法律變更。
- ▶ 然此類行政規章或命令之公告，究非如法律具備須經立法院通過，總統公布，而除有規定施行日期者外，自公布或發布之日起算至第3日起發生效力等程序，而得由媒體宣導，使國民得以預見及有相當之準備期間。
- ▶ 是填補空白刑法之行政規章或命令，苟無一定之公聽程序或宣導期，尤以變更毒品處罰範圍公告之品項，多係化學類專有名詞，實難期待國民於公告後立即知悉。從而，有關毒品分級及品項之行政規章或命令之公告，既已影響違法性認識範圍，苟行為人於公告後之相當接近時間內違反，即須有相當之理由，始得認具違法性認識。

Christensen v. Harris County

- ▶ 非拘束性之行政解釋（填補）得以任何形式做成，例如：政策說明（policy statements）、政策手冊（agency manuals）、執法指南（enforcement guidelines）。
- ▶ 依照Chevron Doctrine，行政機關作成對法院發生實質拘束力之填補要件行為，除內容須符合立法授權意旨外，必須透過正式程序，例如：正式公告（formal adjudications）或是（法規）預告修正諮詢意見（notice and comment）之程序。529 U.S. 576(2000)。

業經主管機關正式公告核定之有價證券

- ▶ (76)台財證(二)字第00900號公告核定外國之股票、公司債政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券交易法令之規範。
- ▶ (76)台財證(二)字第6934號函核定在台募集資金赴外投資所訂立之契約。
- ▶ (77)台財證(三)字第 09030 號函核定證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證(mutual funds)。
- ▶ (86)台財證(五)字第 03037 號函核定非由標的證券發行公司所發行之認購(售)權證(put or call warrants)。
- ▶ 金管證一字第 0940000539號函核定公司所發行公司債券分割後之息票。
- ▶ 金管證七字第 0960038704 號函核定為有價證券期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證。

核定之對象範圍？

- ▶ (76)台財證(二)字第00900號公告核定外國之股票、公司債政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，是否包含公告事後始出現（擬發行）之台灣存託憑證(TDR)？
- ▶ Q：此公告發布時如何得預見在台灣尚未出現之台灣存託憑證(TDR)為其所涵蓋？
- ▶ 以罪刑法定之角度而言，公告所指「其他具有投資性質之有價證券」，其有效核定範圍，應僅限於公告當時已擬申請於證券市場發行、交易之外國有價證券。
- ▶ 公告時尚未擬發行之有價證券，應不在公告核定範圍內。



(76)台財證(二)字第00900號公告背景考察

- ▶ 考量證券市場快速創新，外國有價證券發展迅速、型態多變，若個別具體核定外國有價證券態樣，將發生外國新種有價證券非法引進國內而有買賣紛爭、投資操縱等情時，卻無法立即受證券交易法規管、嚴重侵害投資人權益之情形，且為提供投資人足夠之保障，將具有投資性質之有價證券亦納入規範，爰發布76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告。
- ▶ 80年間國內總體經濟持續成長，外匯管理漸趨自由化，為持續落實金融自由化、國際化之政策目標，參考英美等國之存託憑證制度，於81年間訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」(85年修正名稱後為外募發準則)，以作為臺灣存託憑證募集與發行之作業及具體審核依據。
- ▶ 該公告係基於行政管理目的所為之便宜措施，不得作為刑罰權發動之基礎。
- ▶ 證交法第6條第1項立法時，應未遇見、也未授權「日後得以概括核定，作為刑罰權發動之基礎」。
- ▶ 一般人民亦未能預見該公告概括授權之範圍。

類核定？

- ▶ Q：81年即依證券交易法第22條第4項授權訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」(嗣於85年更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」)是否足以評價為主管機關依證券交易法第6條第1項之核定(填補空白構成要件的行政命令)，並作為補充空白刑法之規範？
- ▶ 「類」核定也是核定？**NO！立法未授權類核定！**
- ▶ 立法者於制定證券交易法第6條第1項時，應未授權主管機關得以「依證券交易法第22條第4項授權訂定之行政法規」**核定**有價證券。

禁止類推適用

- ▶ 法律明文以「核定」作為該當有價證券並發動刑罰權之要件，除非立法另有擬制其為核定之規範依據，得以作為準用證券交易法第6條第1項核定之基礎，否則以類核定作為刑法上認定證券交易法第171條第1項構成要件該當之依據，就存在類推適用既存規範之特徵。
- ▶ 縱或系爭「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」與嗣於85年更名之「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」得於行政法上作為行政管制之許可依據，卻因罪刑法定要求，而不得作為違反證券交易法第155條之刑事處罰依據。

懲治走私條例第2條第3項修正

- ▶ 第一項之管制物品，由行政院依下列各款規定公告其管制品項及管制方式：
 - ▶ 一、為防止犯罪必要，禁止易供或常供犯罪使用之特定器物進口、出口。
 - ▶ 二、為維護金融秩序或交易安全必要，禁止偽造、變造之各種貨幣及有價證券進口、出口。
 - ▶ 三、為維護國民健康必要，禁止、限制特定物品或來自特定地區之物品進口。
 - ▶ 四、為維護國內農業產業發展必要，禁止、限制來自特定地區或一定數額以上之動植物及其產製品進口。
 - ▶ 五、為遵守條約協定、履行國際義務必要，禁止、限制一定物品之進口、出口。
- ▶ 依釋680號解釋理由書：「授權條款之明確程度，則應與所授權訂定之法規命令對人民權利之影響相稱。」要求，處七年以下有期徒刑尚需如此程度明確之授權，證交法第171條第1項第1款：「有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑...：一、違反...第一百五十五條第一項、第二項...。」之空白構成要件填補（證券交易法第6條第1項核定），自刑罰比例性角度來說，自應由立法者謹慎行使，對授權範圍目的之具體明確性要求，應高於懲治走私條例始合憲。

證券交易法施行細則第11條第1項

- ▶ 中華民國97年1月8日行政院金融監督管理委員會金管證法字第0960072068號令修正發布證券交易法施行細則第11條第1項：「本法第一百五十七條第六項及第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券。」始將臺灣存託憑證列入。
- ▶ 此公告縱或可解為證券交易法第6條第1項核定，惟依其文義，其適用範圍應僅限於本法第157條第6項及第157條之1第1項所稱具有股權性質之其他有價證券。

結論

- ▶ 證券交易法第6條第1項之授權，其核定範圍應僅限於具『政府債券、公司股票、公司債券』性質之境內外（廣義）有價證券，始符合授權具體明確要求。
- ▶ (76)臺財證(二)字第00900號公告之核定內容，應不及於依81年訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（85年修正名稱後為外募發準則）發行之台灣存託憑證，否則所有於1987年即已存在之所有境外（廣義）有價證券，甚至是嗣後始於境外發行（衍生）之有價證券，均應已在該公告核定之列，而得在台發行與募集。倘果如此，於76年公告後，是否存在因發行或募集未經核定外國有價證券而獲有罪判決之「冤案」，即有平反之必要。
- ▶ Cf: §22 I：「有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之。」 (§174 II 3)
- ▶ 施行細則第11條第1項僅應限於其已明文之第157條第6項及第157條之1第1項始有適用，依類推禁止原則，其效力不及於第155條違反之處罰。



【場次三】 有價證券的認定對於人權保障的衝擊 從有價證券之核定論刑法空白構成要件之填補

與談人：張明偉

輔仁大學法律學院教授

壹、前言

有價證券之管理與監督，依證券交易法第2條：「有價證券之募集、發行、買賣，其管理、監督依本法之規定；本法未規定者，適用公司法及其他有關法律之規定。」規定，應以證券交易法為據，故如謂證券交易之規範，其主要目的在於對有價證券募集、發行、買賣之行政監督管理，亦即對有價證券募集、發行、買賣提供行政法上之監管規範，應不為過。關於有價證券之範圍，依證券交易法第6條：「（第1項）本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。（第2項）新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。」規定，除立法明文列舉之政府債券、公司股票、公司債券與第2項之準有價證券外，尚包含概括規定之「經主管機關核定之其他有價證券」。因此，就行政管理之角度來說，募集、發行、買賣經主管機關核定之其他有價證券之管理與監督，



其範圍並不限於立法明文列舉之有價證券，尚包含主管機關核定之其他有價證券。

前述規範適用，在有價證券之行政管理上或有引起是否違反法律保留原則之疑慮，惟依釋字第443號解釋理由書所述層級化法律保留原則：「至何種事項應以法律直接規範或得委由命令予以規定，與所謂規範密度有關，應視規範對象、內容或法益本身及其所受限制之輕重而容許合理之差異：諸如剝奪人民生命或限制人民身體自由者，必須遵守罪刑法定主義，以制定法律之方式為之；涉及人民其他自由權利之限制者，亦應

由法律加以規定，如以法律授權主管機關發布命令為補充規定時，其授權應符合具體明確之原則；若僅屬與執行法律之細節性、技術性次要事項，則得由主管機關發布命令為必要之規範，雖因而對人民產生不便或輕微影響，尚非憲法所不許。又關於給付行政措施，其受法律規範之密度，自較限制人民權益者寬鬆，倘涉及公共利益之重大事項者，應有法律或法律授權之命令為依據之必要，乃屬當然。」之說明，證券交易法第6條第1項所定之「經主管機關核定之其他有價證券」，在無涉罪刑法定主義部分，類如財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告所指「其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券交易法令之規範。」之「非具體核定」，或未必為憲法所不許¹。然而，在適用證券交易法第171條第1項第1款：「有下列情事之一者，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：一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項、第一百五十七條之一第一項或第二項規定。」處罰規定時，此種非正式之抽象核定是否符合罪刑法定之構成要件明確性要求？觀諸釋字第443號解釋理由書意旨，即非無疑。

一般而言，前述委由行政機關填補犯罪構成要件「有價證券」之處罰規定，即為空白刑法或空白構成要件，其本質乃不完整之處罰規範，且其刑罰權（可罰性）基礎在於經填補後之空白構成要件。舉例來說，刑法第251條第1項第3款：「意圖抬高交易價格，囤積下列物品之一，無正當理由不應市銷售者，處三年以上有期徒刑、拘役或科或併科三十萬

元以下罰金：三、前二款以外，經行政院公告之生活必需用品。」規定之可罰性基礎，在於行政院民國109年1月31日院臺經字第1090162918號將「一般醫用口罩及外科手術口罩」列為生活必需用品之公告²。然有疑義的是，以「主管機關依證券交易法第6條第1項核定之其他有價證券」填補證券交易法第171條第1項第1款時，應如何判斷其他有價證券是否已經主管機關核定？亦即，可否以財政部76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告之內容，作為證券交易法第171條第1項第1款所定空白構成要件之填補依據？就授權明確性的要求而言，法制上並非無疑，有待進一步詳明。

貳、刑事處罰之明確性原則

一、構成要件明確性

刑罰要件明確性原則乃是刑事正當程序之重要內涵，其根源可追溯自美國憲法第5修正案之規範³，蓋任何人均有權於處罰前知悉法律之禁止或要求⁴；故如立法使用先前曾於其他法律出現過之文字，其文義必須相同⁵。由於在制定新的刑罰規範時，立法者必須使用足以表示其立法原意、但不致於導致大眾誤解之文字；因此，每個人都應明確知悉其行為屬於該法律文字所禁止之犯罪行為⁶。基本上，在刑罰要件中使用內涵不明確之文字，即與法治原則相違背，蓋如法治社會係以人人均得自由決定從事合法或非法行為，就必須堅持立法必須使僅具普通智慧⁷之一般人⁸合理知悉什麼行為是被禁止的；因此，使用不明確的處罰要件，猶如對無意犯罪之人設下陷阱，



導致無辜之人受到刑事處罰。



再者，如果法治社會具有防止恣意性與歧視性執法之意涵，立法者即必須制定內容具體明確之法律供人民遵循，蓋使用不明確的刑事處罰要件，實際上等同於授權警察、法官或陪審團「對特定的事項做出基本的政策決定」，並衍生恣意性與歧視性之執法現象（亂象）。又當爭議涉及憲法第1修正案所保障之自由權利時，使用不明確的刑罰規定將造成限制人民行使基本權利之效果，蓋相較於使用明確的處罰要件，不確定之文字必然導致人民在決定如何行為時，迴避從事「有可能為模糊文義涵蓋」之言論或出版行為，如此，即導致不當限制基本權利之效果⁹。由於刑事立法須使受規範者明確知悉何種行為負刑事責任，故如具一般智識人民對刑事立法所使用之文字，仍須猜測始得知悉其規範文義時，該立法即違反正當程序¹⁰。

然而，如果立法所用文字僅存在表面上的文義不明確，惟其內涵可自普通法¹¹、其他立法¹²或判決先例¹³中予以確定，此時，在評價上仍應肯認該文字已符合明確性原則。又於立法已明文業者應踐行法律諮詢程序時，該諮詢程序亦得作為該規範具明確性之判斷依據，蓋

業者非一般人民，本身有能力釐清法律疑義¹⁴。另在立法授權執法者或是司法「代行」政策選擇權時，亦存在違反權力分立之疑慮，蓋在民主政治之下，立法（刑事處罰）政策本應由立法機關形成；而使用不明確之刑事處罰要件，幾乎等同於將是否處罰之政策決定，「空白授權」給行政權或司法權，就權力分立與權力制衡的角度來說，其不當之處，不言可喻。

二、授權明確性

在層級化法律保留原則之要求下，關於刑事處罰之構成要件，原則上應由立法院「自行」制定之法律決定，惟依釋字第522號解釋：「對證券負責人及業務人員違反其業務上禁止、停止或限制命令之行為科處刑罰，涉及人民權利之限制，其刑罰之構成要件，應由法律定之；若法律就其構成要件，授權以命令為補充規定者，其授權之目的、內容及範圍應具體明確，而自授權之法律規定中得預見其行為之可罰，方符刑罰明確性原則。」說明，立法者非不得於授權目的、內容及範圍具體明確，且得自授權規定預見行為應刑罰性時，授權行政機關填補空白構成要件。蓋依釋字第636號解釋理由書：「依前開憲法第八條之規定，國家公權力對人民身體自由之限制，於一定限度內，既為憲法保留之範圍，若涉及嚴重拘束人民身體自由而與刑罰無異之法律規定，其法定要件是否符合法律明確性原則，自應受較為嚴格之審查。」說明，涉及刑罰構成要件之法律授權，就罪刑法定原則來說，即應以較嚴格之標準¹⁵，審查是否符合授權明確性之要

求¹⁶。

雖關於涉及刑罰構成要件之授權，立法應「明定授權目的，或指明公告管制物品及數額應考量之因素…可供推論相關事項的根據，人民…由系爭規定中預見私運何種物品逾何種數額將因公告而有受罰可能¹⁷」，然而，依釋字第594號解釋：「法律規定所禁止之行為，應以行為人所附加之商標或標章與他人註冊商標或標章是否相同或近似，依相關消費者施以通常之注意力，猶不免發生混淆誤認之虞為斷，其範圍應屬可得確定，從合理謹慎受規範行為人立場，施以通常注意力即可預見，無悖於罪刑法定原則中之構成要件明確性原則，符合法治國原則對法律明確性之要求。」說明，只要受規範者得以理解或預見，立法使用範圍可得確定之文字，並不違反法律明確性之要求。

此外，依釋字第680號解釋理由書：「立法機關以委任立法之方式，授權行政機關發布命令，以為法律之補充，雖為憲法所許，惟其授權之目的、內容及範圍應具體明確。至於授權條款之明確程度，則應與所授權訂定之法規命令對人民權利之影響相稱。刑罰法規關係人民生命、自由及財產權益至鉅，自應依循罪刑法定原則，以制定法律之方式規定之。法律授權主管機關發布命令為補充規定時，須自授權之法律規定中得預見其行為之可罰，其授權始為明確，方符刑罰明確性原則。其由授權之母法整體觀察，已足使人民預見行為有受處罰之可能，即與得預見行為可罰之意旨無違，不以確信其行為之可罰為必要。」說

明，有關刑罰權要件之授權明確程度，其要求應與其對人民權利造成影響具比例性¹⁸。故就該案所涉（舊）懲治走私條例第2條第1項：「私運管制物品進口、出口逾公告數額者，處七年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。」及第3項：「第一項所稱管制物品及其數額，由行政院公告之。」等規定來說，因最重法定刑為七年有期徒刑，其構成要件即應具較高之授權明確程度始符合罪刑法定原則之要求，此觀現行懲治走私條例第2條第3項：「第一項之管制物品，由行政院依下列各款規定公告其管制品項及管制方式：一、為防止犯罪必要，禁止易供或常供犯罪使用之特定器物進口、出口。二、為維護金融秩序或交易安全必要，禁止偽造、變造之各種貨幣及有價證券進口、出口。三、為維護國民健康必要，禁止、限制特定物品或來自特定地區之物品進口。四、為維護國內農業產業發展必要，禁止、限制來自特定地區或一定數額以上之動植物及其產製品進口。五、為遵守條約協定、履行國際義務必要，禁止、限制一定物品之進口、出口。」規定之「高度」授權明確程度，即可明瞭。

三、規範目的之探討

承前所述，法律明確性與授權明確性已為民主法治國制定刑事處罰規範所應遵循之原則，已無疑義，惟採用明確性原則之規範目的為何？仍有探究之必要。參照釋字第603號解釋：「而為確保個人主體性及人格發展之完整，保障人民之資訊隱私權，國家就其正當取得之個人資料，亦應確保其合於目的之正當



使用及維護資訊安全，故國家蒐集資訊之目的，尤須明確以法律制定之。蓋惟有如此，方能使人民事先知悉其個人資料所以被蒐集之目的，及國家將如何使用所得資訊，並進而確認主管機關係以合乎法定蒐集目的之方式，正當使用人民之個人資訊。」所述，法明確性原則之功能，在於「確保其合於目的」、「確認…合乎法定蒐集目的」及「確認…正當使用」，換言之，法律明確性原則具有控制行政行為合目的性之作用。

此外，依釋字第636號解釋理由書：「基於法治國原則，以法律限制人民權利，其構成要件應符合法律明確性原則，使受規範者可能預見其行為之法律效果，以確保法律預先告知之功能，並使執法之準據明確，以保障規範目的之實現。依本院歷來解釋，法律規定所使用之概念，其意義依法條文義及立法目的，如非受規範者難以理解，並可經由司法審查加以確認，即與法律明確性原則無違。」說明，法律明確性原則具有「執法準據明確」、避免行政權不受控制之功效。蓋當代法治國家均奉行權力分立原則，立法者享有公共政策選擇之最終決定權，故如立法者「過度授權」行政（執法者）或是司法「代行」政策選擇權，即違反權力分立原則（違憲）。

參、以財政部(76)台財證(二)字第00900號公告填補空白構成要件之疑慮

一、系爭公告並未涵蓋存託憑證

證券交易法第6條第1項已以「經主管機關核定之其他有價證券」授權主管

機關核定其他有價證券，惟依授權明確之要求，主管機關得核定之有價證券，其性質與範圍，仍應受限於所列舉「政府債券、公司股票、公司債券」之特徵，否則即有違具體明確之要求。此時，如基於存託憑證（不論本國或外國金融機構發行）以外國公司股票為發行基礎之特徵，認其屬於性質近似於「公司股票」之有價證券，即可於其符合「主管機關核定」要件時，肯認其為證券交易法第6條第1項明確授權所涵蓋之有價證券。然而，財政部(76)台財證(二)字第00900號公告是否足以評價為證券交易法第6條第1項之核定？亦即存託憑證事否業經該公告成為證券交易法第6條第1項之有價證券？事實上卻存在不小的爭議¹⁹。

證券交易法第6條第1項之規定，係以主管機關之核定（填補空白構成要件的行政命令或行政處分）作為補充空白刑法之規範。由於填補空白構成要件的行政命令或行政處分乃空白刑法中不可或缺的一部分，一但欠缺填補規範的禁止內容，則空白刑法根本無法運作，而失去其規範價值。以刑法第251條第1項第3款：「三、前二款以外，經行政院公告之生活必需用品。」來說，在行政院於民國109年1月31日以院臺經字第1090162918號公告將「一般醫用口罩及外科手術口罩」列為生活必需用品之前，該款實際上尚不具規範作用。因此，前述行政院公告，即為刑法第251條第1項第3款產生實質（刑罰）規範效力之依據。事實上，一般人依此公告，並不致主張無從知悉何項物品為禁止囤積之標的。就此而言，一般人得否僅依財政部(76)台財證

(二)字第00900號公告之「其他具有投資性質之有價證券」文義，不需猜測即得知悉台灣存託憑證為該公告所指之外國有價證券？應有疑義。

再者，誠如最高法院108年度台上字第673號判決：「然此類行政規章或命令之公告，究非如法律具備須經立法院通過，總統公布，而除有規定施行日期者外，自公布或發布之日起算至第三日起發生效力等程序，而得由媒體宣導，使國民得以預見及有相當之準備期間。是填補空白刑法之行政規章或命令，苟無一定之公聽程序或宣導期，尤以變更毒品處罰範圍公告之品項，多係化學類專有名詞，實難期待國民於公告後立即知悉。從而，有關毒品分級及品項之行政規章或命令之公告，既已影響違法性認識範圍，苟行為人於公告後之相當接近時間內違反，即須有相當之理由，始得認具違法性認識。」所述，行政規章或命令之公告，即便已踐行正式程序，仍存在「難期待國民於公告後立即知悉」之問題。而如主管機關未踐行正式核定存託憑證之程序，即將出現類似「難期待國民於非正式核定後立即知悉台灣存託憑證為外國有價證券」之難題。因此，未針對特定有價證券為具體核定之行政行為，在罪刑法定原則與明確性原則之拘束下，在涉及刑罰構成要件事項²⁰，應不生核定之效力。

二、核定應具特定性

關於台灣存託憑證是否為證券交易法第6條第1項之有價證券，金管會曾以新聞稿予以澄清：「臺灣存託憑證（下稱TDR）係存託機構在我國境內所發行表

彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，為前財政部證券管理委員會依證券交易法第6條於76年9月12日（76）臺財證（二）字第00900號公告核定之有價證券，未有法律不明確之情事；另為規範TDR在臺之募集與發行，81年即依證券交易法第22條第4項授權訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（嗣於85年更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）。…司法實務與學說見解均認為TDR為證交法規範之有價證券，且依大法官108年9月27日第1497號就本案陳情人聲請釋憲之決議，客觀上尚難謂有何違反授權明確性、法律保留原則及法律明確性原則，並未認現行TDR規範有違憲情形²¹。」依其說明，因財政部（76）台財證（二）字第00900號公告範圍包含所有在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券投資服務、具投資性質之有價證券；職故，TDR是否具體明列在該公告內，並不影響TDR已因該公告成為有價證券、並得填補空白構成要件之效力。

然而，前述主管機關金管會之主張，本身存在極大的爭議。首先，就刑法構成要件明確性的角度來說，（76）台財證（二）字第00900號公告既未具體包含TDR，TDR即應不具填補刑法空白構成要件之功能，蓋核定之本質為行政處分²²，而行政處分時標的應為（可得）特定，該處分始足以評價係針對具體事件而為²³。鑑於該公告於民國76年公佈時，一般人幾乎無法據該公告猜測其內涵可涵蓋TDR²⁴；因此，操縱TDR的刑罰風險在公告當時尚不具預見可能性²⁵。事實上，如



金管會所述，有關TDR在臺募集與發行之監督與管理，始於民國81年依證券交易法第22條第4項授權訂定之「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」，此規定嗣於85年更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」，而實際上TDR係於民國87年首次發行，參與發行之外國企業為新加坡福雷電子²⁶。鑑於基於行政管制目的與刑事處罰目的之授權明確性審查標準（密度）並不一致²⁷，即便肯認訂定具行政管制目的之「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」符合授權明確原則，此種主張並不能作為該準則亦符合刑事構成要件之授權明確原則審查之論據。



持平而論，姑不論前述公告存在是否已具體特定、是否已預見事後在台始擬發行TDR等疑慮，倘確實肯認民國76年之公告已足將民國81年訂定之「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」始擬在台募集或發行之TDR納入其中，則立法院似無必要於毒品危害防制條例第2條第3項中規定，行政院須定期公告調整或增減毒品之分級及品項²⁸，蓋同條第2項之毒品管制規定²⁹，已明確以「相類製品」作為授權管制依據，惟如肯認得以財政部(76)臺財證(二)字第00900號

公告「其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券交易法令之規範。」將TDR涵攝在內，何須再要求行政院公告管制相類毒品³⁰？從而，以財政部(76)臺財證(二)字第00900號公告涵蓋TDR之主張，其背後所憑之法理恐將架空所有基於權力分立與罪刑法定所派生出來的法理。其實，以此公告作為處罰基礎，本僅在於行政機關事後裁量，具有高度的便宜性與恣意性，至於此種基於行政事後裁量所決定之公共政策能否通過立法檢驗並取得規範之民主正當性，原非其所關注。

又如探究前述主張之緣由，或許在(76)台財證(二)字第00900號公告作成之初，因國家仍處於動員戡亂時期，行政機關仍習於以行政函釋替代民主代議，才會認為該公告本應具有管制所有事後始擬在台募集或發行有價證券之正當性；惟令人不解的是，於民主法治已上軌道之今日，主管機關竟再持動員戡亂時期主流之法令保留（非法律保留）原則以正當化其刑事管制之功效，猶如以明朝的劍斬清朝的官，其不當之處，不言可喻³¹。因此，以罪刑法定之角度而言，公告所指「其他具有投資性質之有價證券」，其有效核定範圍，應僅限於公告當時已擬申請於證券市場發行、交易之外國有價證券。至於公告時尚未擬發行之有價證券，應不在公告核定範圍之內。

三、(76)台財證(二)字第00900號公告之目的與功能

除前述非民主式之行政法制傳統與慣例外，公告發布當時的整體大環境與管理目的，亦應一併考量。依證券交易法第6條第1項所以採核定有價證券之制，其規範目的在使主管機關得以有效因應證券市場快速創新及有價證券型態多變等特性，以配合當時兼顧經濟發展及保障投資人權益之立法政策。又因於民國70年間，經濟與對外貿易快速發展，投資有價證券亦蔚為風潮，為免投資人因理財知識不足，並透過非法仲介商購買未經主管機關核准之外國公司股票、受益憑證等有價證券，發生損失與爭議，財政部在考量國內證券市場與國外有價證券迅速多變之發展後，認為採取個別具體核定外國有價證券之方式，於新型態外國有價證券在國內出現買賣紛爭、投資操縱時，將發生無從即時依證券交易法管理之弊端，故為提供投資人充分保障，乃發布(76)臺財證(二)字第00900號公告，將所有具投資性質之有價證券概括納入規範³²。

基於前述(76)臺財證(二)字第00900號公告發布背景之觀察，不難發現其功能目的本在作為主管機關於行政上管理新型境外有價證券之基礎，主管機關甚至據此思維而擬定臺灣存託憑證募集與發行之相關規章制度，並於民國81年間訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（85年修正名稱後為外募發準則），以作為臺灣存託憑證募集與發行之作業及具體審核依據³³。因此，應可以說該公告係以維護行政管理目的所採之便宜措施；本質上而論，此種基於便宜行事考量所作成之公告，本來就不

打算「預見」所有可能受規範之對象及實際有效範圍。或許這樣的思維在公告當時（甫解嚴、惟尚處於動員戡亂時期）可以算是主流的行政管理方式³⁴，且如主管機關原意即在於以此公告作為刑事處罰之基礎，在當時也不當然不能發生填補刑事空白構成要件之效果；然而，在公告後我國法制已經歷民主深化發展30多年後之今日，再持這種「行政管制目的優先於民主法治國原則」舊思維以正當化原本的管制主張，特別是主張此號公告仍得作為刑罰權發動之基礎，恐怕是對台灣民主法治發展的最大諷刺；而此種觀點也是台灣民主法治轉型之最大危機。既然在證券交易法第6條第1項立法時，應未遇見、也未授權主管機關日後得以概括核定，作為刑罰權發動之基礎，則僅具行政管理作用之(76)臺財證(二)字第00900號公告所未明確特定之TDR，自亦不生填補空白構成要件之效力。

四、具刑罰構成要件效力之核定應踐行正式行政程序

關於(76)臺財證(二)字第00900號公告之範圍是否包含TDR乙事，還涉及TDR是否係經正式程序核定之疑義，畢竟該公報之具體文義並未包含TDR，主管機關所稱尚待事後於81年間訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」予以補充，而此種推論並無法於該公告發布時予以預見。因此，證券交易法第6條第1項所採之核定機制，是否涵蓋主關機關所稱「(76)臺財證(二)字第00900號公告已核定未具體指明之TDR在內」，在程序上確有值得檢討之處。



首先要說明的是，在立法授權行政機關解釋或填補法律要件之情形中，依其解釋或填補是否對他機關發生拘束力，可以區分為非拘束性解釋與拘束性解釋。依美國聯邦最高法院所述，非拘束性之行政解釋（填補）得以任何形式作成，例如：政策說明（policy statements）、政策手冊（agency manuals）、執法指南（enforcement guidelines）³⁵。而如行政機關欲作成對法院發生實質拘束力之法律要件填補，除其內容須符合立法授權意旨外，依照Chevron Doctrine，必須透過正式程序，例如：正式公告（formal adjudications）或是（法規）預告修正諮詢意見（notice and comment）之程序³⁶。由於行政機關所為空白構成要件填補（證券交易法第6條第1項之核定），將於法院或陪審團事實認定時產生實質性拘束，自應要求行政機關在核定时踐行正式程序，該核定所涵蓋之具體範圍，才能產生刑事處罰之構成要件效力。

事實上，主管機關正式公告核定有價證券並不少見，例如：(76)台財證(二)字第6934號函核定在台募集資金赴外投資所訂立之契約為有價證券；(77)台財證(三)字第09030號函核定證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證（mutual funds）為有價證券；(86)台財證(五)字第03037號函核定非由標的證券發行公司所發行之認購（售）權證（put or call warrants）為有價證券；金管證一字第0940000539號函核定公司所發行公司債券分割

後之息票為有價證券；金管證七字第0960038704號函核定為有價證券期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證為有價證券³⁷。而以(76)臺財證(二)字第00900號公告核定實際上該公告並未提及之TDR為有價證券之主張，不僅法理有誤，實際上並不常見。

肆、未依證券交易法第6條第1項核定之「類核定」效力

一、證券交易法第22條第4項授權訂定準則之作用

在TDR是否已經核定為有價證券之爭議中，主管機關金管會亦主張其已於民國81年依證券交易法第22條第4項授權訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（嗣於85年更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」），因此TDR為已經核定之有價證券³⁸。然而，實際上授權主管機關核定有價證券者係證券交易法第6條第1項，主管機關依證券交易法第22條第4項授權所訂定之「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」，是否足以評價為主管機關依證券交易法第6條第1項之核定（填補空白構成要件的行政命令或行政處分），並進一步得作為填補空白刑法之規範？蓋金管會此種主張存在授權基礎錯誤之瑕疵，是否確實不會影響授權結果之效力？法制上並非沒有疑義³⁹。

關於有價證券之募集及發行，依證券交易法第22條第1項：「有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之。」規定，原則上須

於向主管機關申報生效後，始得為之；然於政府債券或經主管機關核定之其他有價證券之募集及發行，並不必然須受前述原則拘束。因此，主管機關依證券交易法第22條第4項：「依前三項規定申報生效應具備之條件、應檢附之書件、審核程序及其他應遵行事項之準則，由主管機關定之。」規定所訂定者，乃募集或發行有價證券前，申請者應具備之條件、應檢附之書件、主管機關審核程序及其他應遵行事項之準則。換言之，關於公司股票與公司債券之募集及發行，主管機關「必須」依證券交易法第22條第4項訂定準則，以為申報生效後發行或募集之依據；至於政府債券或經主管機關核定之其他有價證券之募集及發行，主管機關「得」依證券交易法第22條第4項訂定準則，而該準則之規範密度不必與募集及發行公司股票與公司債券之準則相同。

然而，在適用證券交易法第22條第4項之準則前，必須先確定所適用者係證券交易法所承認之有價證券，如某項有價證券並不該當證券交易法有價證券之評價，主管機關原無必要依證券交易法第22條第4項訂定準則，以作為其募集或發行之依據。雖然只有在符合證券交易法第6條第1項核定要件後，才有訂定有價證券募集或發行準則之必要，但如要以此反推凡已訂定有價證券募集或發行準則者，其規範對象必然係證券交易法第6條第1項核定有價證券（此即金管會主張），即存在邏輯上之謬誤，蓋核定與訂定準則係不同的事件，二者間並不互為充分必要條件。舉例而言，倘若存在

某種主管機關誤認為已核定但卻因程序重大瑕疵而未核定之有價證券，且主管機關亦為其訂定有價證券募集或發行準則，此時，該有價證券核定之瑕疵，並不將因事後訂定有價證券募集或發行準則而治癒。換言之，訂定有價證券募集或發行準則乙事，並不能作為已否核定之論證依據；是否確已核定，仍必須回到核定本身之規範加以檢驗。

二、「類核定」不生核定效力

基於以上說明，可以肯定的是，依證券交易法第22條第4項訂定準則，「並不具有」依證券交易法第6條第1項核定有價證券之效力，故以證券交易法第22條第4項授權訂定準則取代證券交易法第6條第1項核定之「類核定」主張，甚至得以「類核定」填補空白構成要件之主張，均因立法未明確授權類核定而不能成立！既然立法者於制定證券交易法第6條第1項時，並未授權主管機關得以「依證券交易法第22條第4項授權訂定之行政法規」核定有價證券，則所謂「已於民國81年依證券交易法第22條第4項授權訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（嗣於85年更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」）」之主張，並無法解免主管機關未依證券交易法第6條第1項核定有價證券之瑕疵。

由於在其他種類有價證券之判斷上，立法已明文應以「核定」作為要件，自不應另以法未明文之其他種類行政行為，作為評價有價證券是否該當之依據，甚至作為發動刑罰權之要件，除非立法另有擬制其為核定之規範依據⁴⁰，得以作為準用證券交易法第6條第1項核



定之基礎，否則以類核定作為刑法上認定證券交易法第171條第1項構成要件該當之依據，就存在類推適用既存規範之特徵，而有違罪刑法定主義。縱或系爭「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」與嗣於85年更名之「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」得於行政法上作為行政管制之許可依據，或是得作為主張民事損害賠償請求權之依據，卻因罪刑法定主義之要求，而不得作為違反證券交易法第155條之刑事處罰依據。

伍、明確性原則與比例性原則

一、明確性原則之比例性

依釋680號解釋理由書：「授權條款之明確程度，則應與所授權訂定之法規命令對人民權利之影響相稱。」說明，大法官在審查授權是否明確時，必須考量該處罰法規對人民權利影響之程度。也就是說，對人民基本權利影響程度較高的刑罰規範，大法官會採取較為嚴格之違憲審查標準；而針對那些對人民權利影響較輕的刑事規範，大法官的違憲審查密度也會降低。就此而言，釋字第680號解釋所審查對象，係修正前懲治走私條例第2條第1項：「私運管制物品進口、出口逾公告數額者，處七年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。」與第3項：「第一項所稱管制物品及其數額，由行政院公告之。」此種幾近完全空白之規定⁴¹，相較於現行懲治走私條例第2條第1項：「私運管制物品進口、出口者，處七年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。」與第3項：「第一項之管制物品，由行政院依下列各款規

定公告其管制品項及管制方式：一、為防止犯罪必要，禁止易供或常供犯罪使用之特定器物進口、出口。二、為維護金融秩序或交易安全必要，禁止偽造、變造之各種貨幣及有價證券進口、出口。三、為維護國民健康必要，禁止、限制特定物品或來自特定地區之物品進口。四、為維護國內農業產業發展必要，禁止、限制來自特定地區或一定數額以上之動植物及其產製品進口。五、為遵守條約協定、履行國際義務必要，禁止、限制一定物品之進口、出口。」規定，可以發現現行法之授權明確已有相當程度提高。

如果對於處七年以下有期徒刑之罪，尚需如此程度明確之授權，始符合釋字第680號解釋之要求，那就證券交易法第171條第1項第1款：「有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑…：一、違反…第一百五十五條第一項、第二項…」之空白構成要件填補（證券交易法第6條第1項核定），不論其授權明確程度或核定內容之明確性，自刑罰比例性角度來說，自應由立法者謹慎行使，或是由行政機關明確核定，始滿足授權範圍目的具體明確性之要求。德國聯邦憲法法院亦曾指出，如所涉刑罰越重，越應要求立法者對於處罰要件自為詳細規定⁴²；故基於刑罰程度之差異，與證券交易法第171條第1項第1款處罰相關之空白構成要件填補，其明確性要求，應高於懲治走私條例之要求，始符合憲法要求。事實上，如果刑事處罰之明確性要求已因釋字第680號解釋而提升，據此進一步要求「核定明確性」亦應依比例性同步提高，亦與刑罰明確性原則無

違。

二、證券交易法施行細則之部分核定

關於臺灣存託憑證之定性，雖存在前述核定與否之爭議，然因民國101年1月4日公布增訂證券交易法第165條之2：「前條以外之外國公司所發行股票或表彰股票之有價證券已在國外證券交易所交易者或符合主管機關所定條件之外國金融機構之分支機構及外國公司之從屬公司，其有價證券經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣者，除主管機關另有規定外，其有價證券在中華民國募集、發行及買賣之管理、監督，準用第五條至第八條、第十三條、第十四條第一項、第三項、第十九條至第二十一條、第二十二條、第二十三條、第二十九條至第三十二條、第三十三條第一項、第二項、第三十五條、第三十六條第一項至第六項、第三十八條至第四十條、第四十二條、第四十三條、第四十三條之一第二項至第四項、第四十三條之二至第四十三條之五、第六十一條、第一百三十九條、第一百四十一條至第一百四十五條、第一百四十七條、第一百四十八條、第一百五十條、第一百五十五條至第一百五十七條之一規定。」規定，已明文準用證券交易法第6條規定，故目前已不存在相關疑義。容有爭議者，應僅在於臺灣存託憑證究於何時始得作為刑罰權規範之對象。

在增訂證券交易法第165條之2前，證券交易法並未於本文中明確將臺灣存託憑證規定為有價證券，然而，民國97年1月8日行政院金融監督管理委員會金管證法字第0960072068號令修正

發布之證券交易法施行細則第11條第1項：「本法第一百五十七條第六項及第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券。」規定，卻已首次將臺灣存託憑證明確列為有價證券之一種型態⁴³。此時，是否可解為主管機關已於民國97年1月8日依證券交易法第6條第1項規定將TDR核定為有價證券？並得填補所有證券交易法處罰規範之空白構成要件？仍有待釐清。

首應說明的是，證券交易法施行細則第11條第1項之規範目的，本在解釋與定義證券交易法第157條第6項：「關於公司發行具有股權性質之其他有價證券，準用本條規定。」及第157條之1第1項：「下列各款之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。」所稱具有股權性質之其他有價證券，以作為內部人交易之規範基



礎。由於公告修正證券交易法施行細則第11條第1項規定，須踐行立法院職權行使法第60條至第63條之法定程序⁴⁴，故可認該修正已滿足正式行政程序要求，並得作為拘束法院之刑罰權要件（基礎事實）。

然而，縱可認此項施行細則修正具有證券交易法第6條第1項正式核定之效力、且核定之範圍具體明確，惟其適用範圍是否僅應限於文義所及之第157條第6項及第157條之1第1項所稱具有股權性質之其他有價證券，而不及於其他條文所稱之「其他有價證券」，亦有進一步釐清之必要。蓋主管機關修正證券交易法施行細則第11條第1項之目的，原僅在填補證券交易法第157條第6項及第157條之1第1項規範文義之不足，如認此種修正具有證券交易法第6條第1項正式核定之效力，即需另覓法理基礎。

依證券交易法第171條第1項第1款：「有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑…：一、違反…第一百五十五條第一項、第二項、第一百五十七條之一第一項或第二項規定。」規定，違反第157條之1第1項規定，將構成刑事犯罪，因此，證券交易法施行細則第11條第1項之修正，有可能牽動證券交易法第171條第1項第1款之可罰性範圍，如認其效力僅及於第157條第6項及第157條之1第1項之解釋適用，則刑事可罰性範圍僅可能擴張及於TDR之內線交易；惟如認證券交易法施行細則第11條第1項之修正效力等同於證券交易法第6條第1項之正式核定，證券交易法第171條第1項第1款之刑事可罰性，即可

能擴及於TDR之操縱買賣；失之毫釐，差之千里，不可不慎。

鑑於立法者僅授權主管機關依證券交易法第6條第1項核定其他有價證券，其他規定不能作為核定有價證券之授權依據，應無疑義。至於核定之種類，尚非不可基於規範必要性之不同，區分為效力及於全部證券交易法制之全部核定，以及效力僅及於部分規範之部分核定。因此，既然主管機關在訂定證券交易法施行細則時，已基於行政管制目的之考量，僅將第11條第1項之適用範圍限縮於第157條第6項及第157條之1第1項之解釋，則於判斷TDR是否為有價證券時，應認僅於內部人交易之範圍內，將TDR納入；至於在非涉內部人交易之其他證券管理或監督事項，基於Chevron doctrine之尊重行政判斷法則⁴⁵，在刑罰構成要件之判斷上，即不應擴張地認TDR為有價證券。

此外，由於證券交易法第165條之2之準用範圍，包括第155條至第157條之1在內，其範圍顯較證券交易法施行細則第11條第1項所定證券交易法第157條第6項及第157條之1第1項為廣，如謂證券交易法施行細則第11條第1項亦得涵蓋第155條至第157條之1等規定，不僅有違第165條之2之文義解釋，也與證券交易法施行細則第11條第1項之規範目的不符。事實上，如考量第165條之2之用語僅為「準用」而非「適用」而言⁴⁶，主張得依證券交易法施行細則第11條第1項認定臺灣存託憑證亦有證券交易法第155條適用者，亦存在違反「準用」限制之疑慮。又如貫徹前述罪疑為輕法則考

量，在判斷行政刑法之空白構成要件填補時，並非不可主張TDR僅得作為第157條第6項及第157條之1第1項之適用對象，而不得將TDR作為第171條第1項第1款之刑事可罰性基礎。惟不論如何，因證券交易法施行細則第11條第1項並未規定TDR可為第155條操縱買賣之適用依據，則於探討違反第155條之民刑事責任時，即不得將TDR納入考量。

陸、結論

基於前述分析，本文主張：(76)臺財證(二)字第00900號公告之核定內容，應不及於事後依民國81年訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」(民國85年修正名稱後為外募發準則)發行之TDR。而因主關機關從未正式依證券交易法第6條第1項將TDR核定為其他有價證券，故至多僅能於民國97年1月8日行政院金融監督管理委員會修正發布證券交易法施行細則第11條第1項時，基於其文義肯認主管機關已部分將TDR核定為有價證券。而因部分核定將限縮主管機關將TDR作為有價證券之監督與管理功能，不具合理性，因此，主管機關應儘速依法正式以修正施行細則或個案核定之方式，將TDR明列為完全適用證券交易法(而非僅適用第157條第6項及第157條之1第1項)之有價證券。而在為前述修法或核定前，TDR不具證券交易法第157條第6項及第157條之1第1項以外證券規範之有價證券效力，因此，TDR不得作為違反第155條規範之處罰基礎。

《註釋》

- 1 金管會104年11月9日金管證發字第1040045954號函：「TDR係指存託機構在

中華民國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，係屬財政部民國76年9月12日(76)臺財證(二)字第00900號公告核定之其他具有投資性質之有價證券。」

- 2 刑法第117條：「於外國交戰之際，違背政府局外中立之命令者，處一年以下有期徒刑、拘役或三千元以下罰金。」與第192條第1項：「違背關於預防傳染病所公布之檢查或進口之法令者，處二年以下有期徒刑、拘役或一千元以下罰金。」等規定，亦屬空白刑法。
- 3 Matthew Gibbons, *Sessions v. Dimaya: Vagueness Doctrine & Deportation Statutes*, 13 DUKE J. CONST. L. & PUB. POL'Y SIDEBAR 1, 2-3 (2017)
- 4 *Lanzetta v. New Jersey*, 306 U.S. 451, 453(1939).
- 5 *U.S. v. Reese*, 92 U.S. 214, 219(1875).
- 6 *Id.*, at 220.
- 7 *Connally v. General Construction Co.*, 269 U.S. 385, 391(1926).
- 8 *Cline v. Frink Dairy Co.*, 274 U.S. 445, 458(1927).
- 9 *Grayned v. City of Rockford*, 408 U.S. 104, 108-09(1972).
- 10 *Connally v. General Construction Co.*, 269 U.S. 385, 391(1926).
- 11 *Id.*
- 12 *Omaechevarria v. Idaho*, 246 U.S. 343, 345 (1918).
- 13 *U.S. v. Lanier*, 520 U.S. 259, 269 (1997).
- 14 *Hoffman Estates v. The Flipside, Hoffman Estates*, 455 U.S. 489, 498, 504 (1982).
- 15 *Jordan v. De George*, 341 U.S. 223, 230-232 (1951).
- 16 因此，對於非涉及刑罰權之立法，其明確性要求較低，此可參照釋字第432號解釋：「法律明確性之要求，非僅指法律文義具體詳盡之體例而言，立法者於立法定制時，仍得衡酌法律所規範生活事實之複雜性及適用於個案之妥當性，從立法上適當運用不確定法律概念或概括條款而為相應之規定。有關專門職業人員行為準則及懲戒之立法使用抽象概念者，苟其意義非難以理解，且為受規範者所得預見，並可經由司法審查加以確認，即不得謂與前揭原則相違。」與釋字



第545號解釋：「法律就前揭違法或不正當行為無從鉅細靡遺悉加規定，因以不確定法律概念予以規範，惟其涵義於個案中並非不能經由適當組成之機構依其專業知識及社會通念加以認定及判斷，並可由司法審查予以確認，則與法律明確性原則尚無不合。」等說明。

- 17 釋字第680號解釋大法官許宗力、謝在全協同意見書。
- 18 釋字第690號解釋理由書：「惟強制隔離雖拘束人身自由於一定處所，因其乃以保護人民生命安全與身體健康為目的，與刑事處罰之本質不同，且事涉醫療及公共衛生專業，其明確性之審查自得採一般之標準，毋須如刑事處罰拘束人民身體自由之採嚴格審查標準。」
- 19 王志誠，有價證券之核定與授權明確原則---兼評最高法院105年度台抗字第925號刑事裁定，月旦裁判時報，第70期，頁29-30，2018年4月。
- 20 釋字第680號解釋大法官許宗力、謝在全協同意見書。
- 21 金融監督管理委員會，澄清今日媒體報導「TDR在證交法中遲未釐清，監院報告也認金管會違憲」，2022年5月24日新聞稿，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserio=202205240004&toolsflag=Y&dtable=News
- 22 釋字第423號解釋：「行政機關行使公權力，就特定具體之公法事件所為對外發生法律上效果之單方行政行為，皆屬行政處分，不因其用語、形式以及是否有後續行為或記載不得聲明不服之文字而有異。」
- 23 行政程序法第92條第1項：「本法所稱行政處分，係指行政機關就公法上具體事件所為之決定或其他公權力措施而對外直接發生法律效果之單方行政行為。」
- 24 王志誠，有價證券之核定與授權明確原則---兼評最高法院105年度台抗字第925號刑事裁定，月旦裁判時報，第70期，頁30，2018年4月。
- 25 蕭宏宜，類推適用與空白刑法／中高院102上易67判決，台灣法學雜誌，第236期，頁199-200，2013年11月。
- 26 林家璋、李岳霖，臺灣存託憑證市場發展歷程之回顧與展望，證券暨期貨月刊，第35卷第6期，頁25，2017年6月。
- 27 釋字第680號解釋大法官許宗力、謝在全協同意見書。
- 28 毒品危害防制條例第2條第3項：「前項毒品之分級及品項，由法務部會同衛生福利部組成審議委員會，每三個月定期檢討，審議委員會並得將具有成癮性、濫用性、對社會危害性之虞之麻醉藥品與其製品、影響精神物質與其製品及與該等藥品、物質或製品具有類似化學結構之物質進行審議，並經審議通過後，報由行政院公告調整、增減之，並送請立法院查照。」
- 29 毒品危害防制條例第2條第2項：「毒品依其成癮性、濫用性及對社會危害性，分為四級，其品項如下：一、第一級 海洛因、嗎啡、鴉片、古柯鹼及其相類製品（如附表一）。二、第二級 罌粟、古柯、大麻、安非他命、配西汀、潘他唑新及其相類製品（如附表二）。三、第三級 西可巴比妥、異戊巴比妥、納洛芬及其相類製品（如附表三）。四、第四級 二丙烯基巴比妥、阿普唑他及其相類製品（如附表四）。」
- 30 參照行政院依據毒品危害防制條例第2條第3項規定，於民國108年6月11日院臺法字第1080177435號發佈公告：「修正『毒品之分級及品項』部分分級及品項，並自中華民國一百零八年六月十一日生效。」
- 31 關於訓政時期之法令優位與法令保留，參考張明偉，憲政下的訓政，頁29-33，元照，2017年7月初版。
- 32 林家璋、李岳霖，臺灣存託憑證市場發展歷程之回顧與展望，證券暨期貨月刊，第35卷第6期，頁26，2017年6月。
- 33 林家璋、李岳霖，臺灣存託憑證市場發展歷程之回顧與展望，證券暨期貨月刊，第35卷第6期，頁26-27，2017年6月。
- 34 釋字第680號解釋大法官許宗力、謝在全協同意見書。
- 35 Christensen v. Harris County, 529 U.S. 576, 577(2000).
- 36 Id, at 587.
- 37 郭土木，證券交易法有關經主管機關核定之有價證券其範圍與爭議---兼評最高法院105年台抗字第925號刑事確定裁定，軍法專刊，第64卷第3期，頁53-54，2018年6月。
- 38 金融監督管理委員會，澄清今日媒體報導「TDR在證交法中遲未釐清，監院報告也

認金管會違憲」，2022年5月24日新聞稿，
https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202205240004&toolsflag=Y&dtable=News

- 39 王志誠，有價證券之核定與授權明確原則---兼評最高法院105年度台抗字第925號刑事裁定，月旦裁判時報，第70期，頁29-30，2018年4月。
- 40 例如：證券交易法第6條第2項：「新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。」
- 41 有認本號解釋實質上指引「空白刑法」一條生路，只要不是完全空白，其實大法官可以接受部分空白的刑法。李建良，空白刑法與法律保留原則---釋字第680號解釋，台灣法學雜誌，第164期，頁24，2010年11月。
- 42 釋字第680號解釋大法官許宗力、謝在全同意見書；胡博硯，授權明確性之要求與空白刑法的規範，月旦法學雜誌，第193期，頁228，2011年6月。
- 43 查中華民國90年6月21日財政部(90)台財證(法)字第141773號令修正發布證券交易法施行細則第11條第1項：「本法第一百五十七條第六項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購(售)權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書及其他具有股權性質之有價證券。」規定，並未將臺灣存託憑證列為有價證券。
- 44 參閱立法院職權行使法第60條：「(第1項)各機關依其法定職權或基於法律授權訂定之命令送達立法院後，應提報立法院會議。(第2項)出席委員對於前項命令，認為有違反、變更或抵觸法律者，或應以法律規定事項而以命令定之者，如有十五人以上連署或附議，即交付有關委員會審查。」、第61條：「(第1項)各委員會審查行政命令，應於院會交付審查後三個月內完成之；逾期未完成者，視為已經審查。但有特殊情形者，得經院會同意後展延；展延以一次為限。(第2項)前項期間，應扣除休會期日。」、第62條：「(第1項)行政命令經審查後，發現有違反、變更或抵觸法律者，或應以法律規定事項而以命令定之者，應提報院會，經議

決後，通知原訂頒之機關更正或廢止之。(第2項)前條第一項視為已經審查或經審查無前項情形之行政命令，由委員會報請院會存查。(第3項)第一項經通知更正或廢止之命令，原訂頒機關應於二個月內更正或廢止；逾期末為更正或廢止者，該命令失效。」、第63條：「各委員會審查行政命令，本章未規定者，得準用法律案之審查規定。」

- 45 關於Chevron doctrine，可參考郭玉林，美國文本主義解釋方法為我國審判實務繼受之可能性及方法---以Justice Antonin Scalia見解為例示，高大法學論叢，第13卷第2期，頁151-154，2018年3月。
- 46 參考證券交易法第165條之1立法理由：「三、第一上市櫃及興櫃外國公司據以組織登記之外國法律，如對保障投資人較有利者，自得適用其母國法律，故規定除主管機關另有規定外，第一上市櫃及興櫃外國公司有價證券之募集、發行、私募及買賣之管理、監督，應準用本法相關規定，並逐一列出其準用之條文。」與第165條之2立法理由：「二、考量修正條文第一百六十五條之一以外之外國公司所發行股票或表彰股票之有價證券已在國外證券交易所交易者或符合主管機關所定條件之外國金融機構分支機構及外國公司之從屬公司(例如行政院金融監督管理委員會九十六年六月一日金管證一字第0九六00二五七0三六號函對於外國金融機構之分支機構及外國公司之從屬公司所定之相關資格條件)，因其已受外國證券主管機關相當之監理，即第二上市櫃外國公司有價證券於國外募集、發行及買賣之行為尚無必要準用本法之相關規定，僅就其有價證券於中華民國募集、發行及買賣之行為，除主管機關另有規定外(例如外國公司據以組織登記之外國法律，對保障投資人較有利者，得適用其母國法律)，準用本法相關條文規定為管理、監督，並逐一列出其準用之條文。」等說明，可知立法者對此二者之考量並不相同，準用之範圍亦不一致。



ETtoday新聞雲

- ◆TDR 未在《證交法》範疇股市炒手遭重判 18 年人權團體籲修法 2022/09/27

中時新聞網

2022/09/28

- ◆陳冲：正名有價證券保障人權
- ◆中華人權協會理事長高思博
空白刑法如有毒的雞尾酒
- ◆臺灣法曹協會理事長李念祖
籲立法院修法 維護證券交易
- ◆明訂 TDR 定位 勿漠視罪刑法定
- ◆TDR 法律依據不明 恐爭議難解
- ◆TDR 應納證交法定義範疇
- ◆900 號函爭議 學者：
非核定 TDR 為有價證券
- ◆TDR 規範 應回歸立法權定義
- ◆TDR 爭議 切勿侵害憲法人權保障
- ◆TDR 判決 不應違反罪刑法定
- ◆行政、司法各自解讀 TDR 定位致冤獄
叢生嚴重違反罪刑法定主義 2022/11/08

SETN三立新聞網

- ◆TDR 爭議延燒！憂冤案叢生籲
「落實人權保障」：應儘快修法
2022/11/08

自由時報 自由財經

- ◆TDR 研討會引發迴響中華人權協會
促請重視人權、盡速修法 2022/09/27

《TDR 專題報導》2022/11/08

- ◆增訂第 165 條之 2 後 TDR 才適用證交法
- ◆金管會年報認定第 165 條之 2 就是規範 TDR
- ◆準用證交法第 6 條前 TDR 非有價證券
- ◆行政、司法各自解讀認定依據不同
- ◆TDR 爭議恐致冤獄應儘快修法

聯合新聞網

- ◆TDR 妾身未明 如「有毒雞尾酒」
- ◆王文杰：司法模糊地帶 盡早補法令漏洞
2022/09/27- 04:30 聯合報

cti 中天新聞網

- ◆人權研討會關注 TDR 爭議呼籲政府
應盡速修法 2022/09/27

壹頻新聞網

- ◆台灣存託憑證「TDR」適法性惹議學界
認應民刑分治、疾呼速修法 2022/09/27
- ◆TDR 未被核定《證交法》有效證券法界人士：
漠視「罪刑法定」將致冤獄叢生 2022/11/08

陳冲：正名有價證券 保障人權

TDR爭議應盤點不清楚函釋結果，改變駝鳥立法，民刑法分治分途分管，完善法律規範

文/許碩芸

「臺灣存託憑證」正名與定位爭議，前行行政院長、新世代金融基金會董事長陳冲表示，「有價證券」在美國、德國與日本皆有清楚定義，但臺灣存託憑證在我國是否認定為有價證券，認為從四大面向著手，改變駝鳥立法，盤點不清楚函釋結果、民刑分途分途分管、完善法律規範，避免人權保障有所疏漏。

由社團法人中華人權協會及社團法人中華民國臺灣法協會共同主辦「2022年焦點人權研討會—有價證券的正名與人權保障」26日於市長官邸舉行，以四大焦點演講切入探討，邀請陳冲以「科普觀點看有價證券與人權」為主題進行專題講座。

過去台灣存託憑證(Taiwan Depositary Receipt, TDR)投資發生許多爭議案件，甚至是在線交易、場外市場等情況，除了造成投資人損失慘重，TDR法律性質究竟是屬於證交法規範的有

價證券？或是一般的法律契約？在罰則方面截然不同。

借鏡美國有價證券定義

陳冲笑著表示，各方法律界專家探討有價證券正名，我趕緊加上科普兩字，用普通人觀點切入有價證券與人權，過去我曾任行政院長、財政部常務次長、台灣證交所董事長、金管會主委等職位，好像也不能說不懂，針對議題就歷年經驗提出觀點。

「有價證券定義超越傳統想像」陳冲分享，1980年正好在美國紐約的出差，順道去參加了Bank Trust聯貸會議，印象深刻的，主銀行花了整個上午說明，因美國法院認定主聯貸等發行有價證券，主銀行必須慎重揭露細則；他表示，這次參與獲得寶貴經驗，有價證券的定義超越傳統想像，但涉及民、刑事、中問須有分野，各國證券交易法關於刑事責任問題，不當適用，這兩部分需要分開。

陳冲強調TDR認定是否有價證券，以及根據「民刑分途」，民事與刑事採取不同法律責任，民事有賠償責任，刑事則牽涉到人權，所以通常規定要嚴格，刑事責任構成要件是否夠嚴謹？這部分值得深入探討。

TDR法源依據問題

陳冲表示，或許有價證券定義不是那麼難，美國、德國等國家皆有明確定義有價證券，但回頭看我國的證交法第六條關於有價證券的定義發現「非常奇特」，有限列舉列出清楚的三項，包含政府債券、公司股票與公司債券，其他經主管機關核定，何謂「主管機關核定」？不得不提到民國76年財政部頒布財政部(二)字00900號，亦是時至今日常被引用的法源依據。

既然有00900號函釋，為何還有法源依據問題？陳冲進一步點出，首先需要考慮的是，900號函釋是否有其道理？以及是否得以適用？仔細探究法條演變，證交法第三條所稱的主管機關為「



●社團法人中華人權協會及社團法人中華民國臺灣法協會共同舉辦的「2022年焦點人權研討會—有價證券的正名與人權保障」，臺灣法協會理事長李念祖(右起)、新世代金融基金會董事長暨東吳大學法商講座教授陳冲、中華人權協會理事長高思博及立法委員李貴敏出席與會。圖/顏謙隆

財政部證券管理委員會」，有趣的是，當年把主管機關列為二級機關是相當罕見；但第六條寫明「經財政部核准之其他有價證券」，而民國77年修法第六條改成「900號函釋可發現實際核准的為「財政部」，在當年背景脈絡下，有核准到實際核准的機關部

陳冲說明，在民國76年哪個單位有核准有價證券？主管機關是「財政部證券會」，根據條文有核准的是「政府」，但根據900號函釋可發現實際核准的為「財政部」，在當年背景脈絡下，有核准到實際核准的機關部

不一樣，確實有些不清楚，再來概括授權範圍也模糊不清。關於有價證券，陳冲指出，應正本清源，改變駝鳥立法，現行的證交法第六條概括授權太過廣泛，容易造成該管沒有管、不該管卻管，政府應考慮修法。



高思博 中華人權協會理事長 空白刑法 如有毒的雞尾酒

文/許碩芸

老牌人權團體之一的中華人權協會會長暨參政院正義、理事長高思博表示，空白刑法或如同「法治上有毒的雞尾酒」，為臺灣法治體系嚴重問題，近來接到許多有價證券違反人權投訴案件，希望透過專家學者精闢剖析，喚醒各界對於保障人權的重視，並呼籲立法會盡快修法，讓臺灣

存託憑證能受法律明確規範。高思博指出，法律在修訂的過程中，原先沒有明確納管的臺灣存託憑證，被民國76年財政部函釋財政部(二)字00900號納入有價證券，導致相關當事人遭受嚴厲罰則與高額賠償金，不僅其可能違反刑法規定、法律保留原則或違憲法授權等爭議，更大大迫害個案基本人權。

高思博進一步說明，政府的法治作業中並不是以法規系統，而是以函釋系統為主，函釋是針對

現行法律發布行政上方便的解釋，將社會上發生的事件涵蓋進去，過程不但不是經過國會的監督，還可能違反罪刑法定、明確性原則。

他表示，不光是證交法有這問題，臺灣社會喜歡用刑法來對付問題，但刑法刑罰特別重，空白的構成要件，加上很重的罰則，不僅在法理上形成嚴重問題，也構成違反人權，希望透過研討會帶來正面影響。



李念祖 臺灣法協會理事長 籲立法院修法 維護證券交易

文/許碩芸

臺灣法協會理事長李念祖表示，「有價證券」的正名與人權保障，屬於新興議題，認為這是根本基礎的人權問題，在證券交易法對於有價證券定義，已經是存在多年的爭議，多年來累積許多人權問題，其他國家都在法律做出明確定義，我國需要在「空白刑法」問題

透過實務與學術界探討，呼籲立法院修法完善規定，維護證券交易市場正向助益，期望有助於提升人權保障。臺灣存託憑證是否為有價證券？或是海外證券？李念祖指出，「有價證券」在學說上有非常多見解，證券交易法多年來都交給行政機關來定義，但若涉及刑罰責任的話，本來在罪刑法定原則之下，由立法會來定義何謂犯罪，一旦將定義權交給行政機關，就形成「空白刑法」的問題。

他說明，證交法對於違法交易的刑事責任很強，可能到3年以上，10年以下有期徒刑，對此，過去大法官釋字第522號、638號解釋，對於證券交易的「空白刑法」認定違反憲法，法學或是從憲法保障人權的角度來講，罪刑法定主義的例外是嚴重問題，例如證交法第六條授權主管機關核定，主管機關核定結果與法院判例互相矛盾，當社會演變至今都仍有空白刑法，顯示出實務面運作需學理來全力豐富。

明訂TDR定位 勿漠視罪刑法定

文化大學法學院教授戴銘昇：可借鏡美、日，法律上明確列舉存託憑證是有價證券

文/許碩芸

臺灣存託憑證(TDR)適用證券交易法與否爭議，文化大學法學院教授戴銘昇以「臺灣存託憑證與證券交易法問的千絲萬縷」為題，他指出，TDR在證交法上地位可依證交法第六條第一項，關鍵問題在於，主管機關是否已修正法律程序將TDR核定為證交法上有價證券，此外，也有漠視「罪刑法定主義」的問題，呼籲主管機關應明訂有價證券。戴銘昇在會中表示，臺灣存託憑證是「國內」有價證券，國內第一檔臺灣存託憑證「福雷德TDR」於民國87年發行，因此主管機關在76年9月12日發布財財證(二)字第00900號公告，不可能預先將TDR納入，且該900號公告適用前提是「外國」有價證券，因此，臺灣存託憑證尚未被核定為證券交易法上有價證券。

他進一步表示，臺灣存託憑證(TDR)尚未被核定為證券交易法上有價證券，依照「罪刑法定主義」就不能用證券交易法處罰，但法院卻「用盡洪荒之力」以各種方式，將臺灣存託憑證解釋成已被核定為證券交易法上有價證券，漠視「罪刑法定主義」。外國公司股票要求募集發行，並非用原股直接發行交易，而是由銀行或信託公司所發行的可轉讓憑證，通常表彰存於外國保管銀行的外國公司標的股票，即稱為「存託憑證」。

戴銘昇外國為例，現行大多數國家不允許外國有價證券直接在本國發行，美國1927年第一檔ADR(Selfridges Stores)發行

，除了因當時維持至今的監理政策，基於投資人保護，法律明訂要換成替代憑證才能發行。此外，美國與日本皆在法位明確列舉存託憑證是有價證券，因此沒有爭議問題。

而在我國證券交易市場，首檔臺灣存託憑證民國87年1月8日發行，戴銘昇表示，87~97年間交易冷清，後來政府大力推動TDR，交易開始熱絡，有人氣就有違法機會，因而法律漏洞開始浮現，各界發現TDR未經主管機關核定為有價證券，官方為此回溯至民國76年900號函釋，且堅稱76年已核定。

戴銘昇指出，「這是相當好笑的論點，900號函釋等同於一則遇見未來的函釋」，認為900號函釋無法作為臺灣存託憑證實為我

管機關行使核定權的依據。戴銘昇指出，根據民國76年900號公告適用前提是「TDR必須

是外國有價證券」，而事實上民國99年「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」修正，在第二章標題寫明「募集與發行國內有價證券」，第二節為「存託憑證」，等同於將TDR定調為本國有價證券，甚至金管會可能沒發現已經將TDR定位了。

針對目前TDR在法律規範現況，戴銘昇指出，必須法院願意出面否定主管機關，政府才會願意去推動修法，另外戴銘昇的作法是再進行一次「核定」，不過主管機關也擔心，若現在核定等於承認以前沒有核定過，過去定義的案件恐浮現爭議。



●「2022年焦點人權研討會—有價證券的正名與人權保障」第一場與談分享，臺灣法協會理事長李念祖(右起)、東海大學法律學系客座教授林國全、新世代金融基金會董事長暨東吳大學法商講座教授陳冲、中華人權協會理事長高思博、文化大學副校長兼法學院院長王志誠及文化大學法學院教授戴銘昇出席與會。圖/顏謙隆

TDR法律依據不明 恐爭議難解

文/許碩芸

「2022年焦點人權研討會—有價證券的正名與人權保障」26日舉行，首先登場的第一場與談，由東海大學法律學系客座教授林國全主持，文化大學法學院教授戴銘昇與文化大學副校長兼法學院院長王志誠與談，王志誠引用論語《子路》「必也正名乎」表達臺灣存託憑證(TDR)正名與定位的必要性，認為TDR

募集、發行與買賣都在臺灣，定義為我國有價證券較恰當。

王志誠表示，依照證券交易法第165條第1項「經主管機關核定之其他有價證券」規定，則核定其他有價證券屬於證券主管機關。金管會於民國108年7月3日金管證發字第10803211643號函並登載前，依證券交易法第6條第1項規定以公告或命令核定之其他有價證券項目共六項，其中，並不存在以

法律授權頒布法規命令方式核定其他有價證券之情事。

而在101年1月4日增訂證券交易法第165條之2規定以前，臺灣存託憑證似屬法外漏洞？王志誠更指出，原因為財政部76年9月12日(76)財證(二)字第00900號公告規範「外國」有價證券、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券」，而臺灣存託憑證性質上為我

國有價證券或我國之「具有股權性質之其他有價證券」，並不在76年900號公告射程範圍。

另外，王志誠表示，依證券交易法第22條第4項授權規定所訂定公布「募集與發行台灣存託憑證處理準則」，現更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」，不得作為核定有價證券法律依據，否則已違反授權明確性原則。

林國全與會中表示，依據民國57年證交法立法時規範對象採用限定列舉、概括授權模式，符合第六條定義才是有價證券，買賣行為才會受證交法規範，違法的話會產生民刑事責任，在此前提下，籌資工具交易商品是否有價證券？TDR始終是爭議所在。

關於TDR是否有價證券，林國全提出有一派說法，在民國81年訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」，民國85年修正為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」，在此法對於有價證券仍有不予認明的意見，呼籲立法、司法重視此議題。

此臺灣存託憑證是證券交易法上的有價證券，但此法規僅對於初級市場有所規範。

至於另外一派說法，林國全談到，民國97年「證券交易法施行細則」增列第11條第一項，將臺灣存託憑證明確納入有價證券，在民國101年增定證交法165條之2，對於外國公司在台灣第二上市，準用證交法第五條至第八條規定，因此TDR能準用證交法第六、為證交法定義的有價證券。不過，他表示，以上學說說法，法學界仍有不予認明的意見，呼籲立法、司法重視此議題。



證交法第6條雖明示含括政府債券、公司股票等，但未對有價證券的通則定義做較清楚的描述...

TDR應納證交法定義範疇

文/侯享

存在多年的臺灣存託憑證爭議，政大法律系教授周振鋒以「釐清臺灣存託憑證法律定位」為主題進行報告，他談到，證交法適用的標的，前提須是證交所規範的有價證券。雖然證交法第6條有明示含括政府債券、公司股票、公司債券等，但看起來並沒有對有價證券的通則定義做較清楚的描述。

周振鋒指出，美國證券法及證券交易法對證券之定義與範圍在立法上採有限列舉+概括規定之方式，實際運作上有價證券認定準則主要透過法院判決累積建立。而在日本金融商品交易法上有價證券，則分為狹義有價、無實體有價、擬制有價等三類，立法方式係以限定列舉+主管機關核定+概括條款建立。

周振鋒談到，與外國法相比（如美、日），我國並無概括條款或欠缺彈性認定之明文規範，列舉之有價證券類型亦相當少。此種規範模式下，在金融模式發展迅速的現代，實高度仰賴主管機關核定新型金融產品為證交法之有價證券。

周振鋒表示，在證交法明文有價證券之範圍非常狹窄，列舉之有價證券類型相當少，且僅有主管機關有專屬核定權的背景之下，此時法院僅能就主管機關是否已為核定做出判斷，司法實務難以建立自己的認定與判斷基準。如此從實務上需高度仰賴主管機關積極行使核定權，而主管機關核定是否應即時反應最新金融商品，從而避免對投資人的保護漏洞。

產生恐生疑義。有價證券的認定涉及證交法上刑事、民事、行政責任，在主管機關未能做出明確、適當之核定時，主管機關或法院可能以解釋方式來處理（事後解釋或重申方式擴張原核定範圍，而非以補核定方式），如此即有可能違反法律保留原則，授權明確性的法治國原則。

針對財政部民國76年900號函，周振鋒指出，金管會認為這就是當初已核定過TDR的依據，同時也在104年與108年也特別發函重申已經核定過TDR。關於900號函所衍生之爭議，一、在900號函核定範圍外之有價證券，似為有價證券，但實質經濟內涵為國外有價證券所以有

不同解釋的可能。二、主管機關未明確地核定TDR，900號函當時背景未有TDR，主管機關是否真有核定之意。

因此，周振鋒認為，以罪刑法定原則、構成要件明確性、行為預見性而論，縱得TDR已被核定為有價證券的結論，在程序即易招致不嚴謹、內容不明確的批評。另外，依主管機關與法院見解，似認為在TDR爭議下「投資人保護」優先於「行為人預見」，但將法規不明確衍生風險完全歸諸行為人承受似也不盡公平。甚至，法院見解亦可能有不一致情形，恐產生相似事實但不同結果之不合理現象，因此建議應將TDR直接明文列入證交法第6條範圍，以杜絕未來類似爭議發生。



●由社團法人中華人權協會及社團法人中華民國臺灣法學會共同舉辦的「2022年焦點人權研討會：有價證券的正名與人權保障」26日舉行，臺北大學法學院教授游進發（右起）政治大學法律學系教授王文杰及政治大學法律學系教授周振鋒出席。

圖/顏謙隆

900號函爭議

文/侯享

「2022年焦點人權研討會-有價證券的正名與人權保障」26日舉行，第二場會談由政大法律系教授王文杰主持，政大法律系教授周振鋒與台北大學法學院教授游進發與談。

政大法律系教授王文杰表示，台灣存託憑證是否經過主管機關核定為有價證券，可從三方面進行探討：一、根據證交法第6條第1項，有價證券指的是政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券，但就通過主管機關核定情況，台灣存託憑證並無經主管機關核定為有價證券。二、針對900號函是

學者：非核定TDR為有價證券

否為台灣存託憑證在證券交易法上核定為有價證券的依據，王文杰指出，900號函只是概括性的說明，而非定義性的認定。目前我國相關法院判決也表明，臺灣存託憑證是以臺灣境內的金融機構為發行人，且依照臺灣法令所發行，並非外國有價證券。三、外國發行人募集與發行有價證券處理準則，則依證交法第22條第4項規定訂定，而授予主管機關核定證交法上有價證券之權責為證交法第6條第1項，因此證交法第22條第4項規定應不可作為有價證券核定之依據。

政大法律系教授王文杰指出，依經濟社會文化權利國際公約，

主管機關即須對現存法令漏洞做出相對補充核定作為，法院無從取代主管機關之地位而代其為台灣存託憑證進行證交法上有價證券之核定。

台北大學法學院教授游進發指出，聽到前一場講到財政部民國76年900號函的公告法院判決提出了一堆法學論述，包括最大迴旋餘地、範圍性功能等用語。他表示從未聽過像這樣的解釋，甚至覺得法官自創名詞「蠻有想像力」的。游進發提到，台灣是法治國，法院需依法裁判，但如何確信法官能夠依法裁判，不僅需要法官官能法事素養訓練，更要「忠於文意」。對於法官是否為合

法裁判，他強調，法條文意有提的才是合法裁判，如果去編制一些法條文意沒有提的用字，那就是違法裁判。他舉德國法院為例，依法裁判為一文一判，並沒有所謂的「最大迴旋餘地」及「範圍性功能」等用語。

針對證券交易法第6條，游進發認為，大家都說是有有限列舉、概括授權，但他指出，概括授權是指主管機關具體核定，針對每一個進來我國的有價證券，逐一核定，不是說概括授權就是概括核定，「那這樣以後就不用核定啦」。他再次強調，概括授權是指授權主管機關制定法規或行政命令，如果對於法律上概括授權

就是概括核定，他笑稱將是舉世所聞，「外國法律學者將來取經留學」。

游進發也提到900號函爭議，他表示外國證券來台募集發行，就要按照證券交易法第6條「必須受到我國主管機關核定」的解釋執行，而非僅透過900號函就代表核定，這是違背法律原意的情形。游進發也分享對於公司法的看法，他表示公司法在前端設計是收關公司治理，但在後端設計則採用刑法，因此，在要件構成上就相對比較彈性，這將導致可怕的後果。因此游進發認為公司法特別法處理必須嚴密擬定，避免法官對其有不同的理解，否則將影響人罪、行政罰、註銷公司等嚴重法律效果的問題。

TDR判決不應違反罪刑法定

應以落實人權保障為依歸

文/侯享

政大法律系教授楊雲驊表示，刑罰法規條在法條中就法定刑有完整之規定，而將構成要件委託其他法律或行政機關之命令、公告予以補充者，稱之為空白刑法。一般而言，刑罰法所執行之通常形式係為完全刑法，而空白刑法則多見於特別刑法之行政刑法或經濟刑法中，其目的則多在使國家得應當前之局勢而調整其政策，以維護社會生活秩序。

另外，楊雲驊提到，罪刑法定

原則讓國家不能擅斷而恣意的對人民實施處罰，並讓人民可以預見法律規範，進而落實人權保障，而由我國存託機構所發行之TDR，並非屬財政部民國76年900號函稱「外國之……其他具有投資性質之有價證券」的涵蓋範圍，主管機關將範圍不明確之「外國之其他具有投資性質之有價證券」全數核定為證券交易法所規範之有價證券，已逾越母法證券交易法授權之目的與範圍，並與憲法第23條法律保留原則之意旨不符，法院援用該函解釋

而論行為人證券交易法第171條三年以上十年以下有期徒刑，甚至是最重七年以上有期徒刑，即與罪刑法定原則不符。

楊雲驊指出，金管會於104年發布函稱認為TDR係屬財政部民國76年公告核定之其他具有投資性質之有價證券，與這30多年來由大司法法院諸多學理所建立之「法律保留」、「授權明確」、「罪刑法定」、「刑罰明確」、「可預見性」等憲法下法治國原則等多有違背，與人權保障背道而馳，應予徹底檢討。

TDR規範應回歸立法權定義

不應將解釋權交由法院

文/侯享

世新大學法律系教授王玉全談到，在刑事司法中的人權保障，大家未必會提到罪刑法定，這是刑法對人權保障的底線。

其中，罪刑明確性原則旨在藉由預見行為的可罰性及可預期的刑罰來保障受規範者，唯有當行為人能判斷什麼樣的行為會受到如何的處罰時，刑法的行為決定功能才得以開展。目的在於，一、防止司法者恣意，以達到權力分立。二

、使受規範者知道什麼樣的行為會受到如何的處罰，藉此保障刑法規範行為的功能，即所謂的一般預防。三、行為人能知道法律禁止自己的行為時，始可認定行為人對該行為具有罪責，也就是罪責原則。

對於TDR爭議，王玉全表示，從我國實務上來看，「TDR根本沒有經過核定」，甚至不符合證券交易法第6條第1項，即使援引900號函解釋，但900號函公告的時空背景都未出現TDR，該如何核定？因此，換句話說，當

然不符合證券交易法第6條第1項有價證券的定義。

針對民眾提問有關證交法第6條行模式下，是否可能用罪刑禁止自己的行為時，始可認定行為人對該行為具有罪責，也就是罪責原則。對於TDR爭議，王玉全表示，從我國實務上來看，「TDR根本沒有經過核定」，甚至不符合證券交易法第6條第1項，即使援引900號函解釋，但900號函公告的時空背景都未出現TDR，該如何核定？因此，換句話說，當

TDR爭議 切勿侵害憲法人權保障

文/侯享

「2022年焦點人權研討會-有價證券的正名與人權保障」26日舉行，第三場會談由台灣法學會理事長李念祖主持，政大法律系教授楊雲驊、世新法律系教授王玉全、人權協會名譽理事長李永然及輔大士後法律系主任張明偉與談。

中華人權協會名譽理事長李永然表示，因證券交易法第6條第1項對於有價證券的認定這件事，確實在司法實務上會衍生很多問題，包括是否違背刑法第1條「罪刑法定主義」、「授權明確性」、「刑罰明確性」以及「刑法解釋明確性」等問題。

李永然指出，證券交易法第6條第1項雖然授權主管機關金管會就有價證券進行核定，然而此項規定所稱之「核定」，應該是

指主管機關就個別不同標的客體是否屬於有價證券來進行實質上的認定，但是在司法實務上，法院認定一個外國金融商品是否屬於有價證券時，常會援引報告人提到的財政部民國76年900號函公告，來認定某個金融商品屬於該公告所稱的「其他具有投資性質之有價證券」，但是這樣的認定可能是很單薄的，因為前開大法官會議釋字第792號、第522號相關解釋文或是解釋理由書已宣示無論法律規範、法院解釋適用法律都應該要遵循「罪刑法定主義」、「刑罰明確性」、「刑法解釋明確性」等原則，才能避免恣意入罪於罪，而與憲法保障人民基本權之意旨相悖。

李永然進一步表示，從司法院大法官會議釋字第792號、第522號相關解釋文或是解釋理由書已宣示無論法律規範、法院解釋適用法律都應該要遵循「罪刑法定主義」、「刑罰明確性」、「刑法解釋明確性」等原則，才能避免恣意入罪於罪，而與憲法保障人民基本權之意旨相悖。

輔大法律系教授張明偉提及，對於證券交易法上有價證券之範圍，證券交易法第6條第1項授權

主管機關核定權限，依授權明確之要求，主管機關得核准之有價證券，其性質、類型與範圍，應具體限於性質等同於所列舉之「政府債券、公司股票、公司債券」，始符具體明確之要求。證券交易法第6條第1項立法時，應未預見、也未授權「日後得以概括核定」。

張明偉表示，以罪刑法定之角度而言，財政部民國76年900號函公告時尚未擬發行之有價證券，應不在公告核定範圍內，且一般人民亦未預見該公告概括授權之範圍。他指出，立法者在制定證券交易法第6條第1項時，應未授權主管機關得以「依證券交易法第22條第4項授權訂定之行政法規」核定有價證券。因此，張明偉認為財政部民國76年900號函公告之核定內



●由社團法人中華人權協會及社團法人中華民國臺灣法學會共同舉辦的「2022年焦點人權研討會：有價證券的正名與人權保障」26日舉行，世新大學法律學系教授王玉全（右起）、政治大學法律學系教授楊雲驊、臺灣法學會理事長李念祖、中華人權協會名譽理事長暨律師李永然及輔大士後法律系主任張明偉出席。

圖/顏謙隆

容，應不及於81年訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」，始符具體明確之要求。證券交易法第6條第1項立法時，應未預見、也未授權「日後得以概括核定」。

有價證券，均已在此公告核定之列，而得在案發行。如此一來，豈不是修正名稱後為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」，發行之臺灣存託憑證，否則所有於76年即已存在之所有境外

HUMAN RIGHTS

 **中華人權協會**
Chinese Association For Human Rights

地址：臺北市中正區杭州南路一段23號4樓之3

電話：02-3393-6900 傳真：02-2395-7399

網站：www.cahr.org.tw

 **中華民國台灣法曹協會**
Taiwan Jurist Association

地址：臺北市中正區愛國東路22號11樓

電話：02-2358-7305 傳真：02-2358-7510

網站：www.jurist.org.tw