

調 查 報 告

壹、案由：據訴，臺灣高等法院審理 103 年度金上重訴字第 16 號渠被訴違反證券交易法案件，疑判決違背法令等情案。

貳、調查意見：

本案前經陳情人鍾○○來函本院陳情主張：臺灣存託憑證(Taiwan Depositary Receipt，下稱 TDR)並非我國證券交易法所規範之「有價證券」，臺灣臺北地方法院檢察署(下稱臺北地檢署)檢察官指稱其於民國(下同)99 年 10 月 22 日以實際掌控 72 個證券戶，針對我國存託機構於 99 年間，在我國境內發行「新加坡商聯合環境技術有限公司」之 TDR 操縱影響聯環 TDR 之成交價格或相對成交，遭臺北地檢署檢察官起訴，第一審臺灣臺北地方法院 102 年度金重訴字第 19 號判決陳情人有期徒刑 1 年 10 月。然 TDR 並非我國證券交易法所規範之有價證券，惟歷審判決並未審酌上情，仍認定陳情人有操縱聯環 TDR，違反證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款規定：「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞。」及同法第 1 項第 5 款規定「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。」等關於「在證券交易所交易『有價證券』，不得為『操縱股價』行為」之規定，並依同法第 171 條第 1 項第 1 款規定：「有下列

情事之一者，處 3 年以上 10 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 1 千萬元以上 2 億元以下罰金：一、違反第 20 條第 1 項、第 2 項、第 155 條第 1 項、第 2 項、第 157 條之 1 第 1 項或第 2 項規定。」經最高法院 103 年度金上重訴字第 16 號判處其有期徒刑 1 年 8 月確定。陳情人嗣後據上開主張提起再審(臺灣高等法院 104 年度聲再字第 414 號)遭駁回後續提抗告，經最高法院 105 年度台抗 70 號准予再審聲請發回臺灣高等法院審理，惟臺灣高等法院仍以 105 年度聲審字第 36 號裁定認其再審聲請無理由駁回其請求，最終亦遭最高法院 105 年度台抗字第 583 號裁定駁回在案，陳情人嗣再指摘前開相關裁定之不當，再次向臺灣高等法院提出 105 年度聲再更(一)字第 2 號案件，復經法院駁回再審，又提起抗告，遭最高法院以 105 年度台抗字第 615 號裁定駁回其抗告。除前開聲請再審外，陳情人亦多次向最高法院檢察署提起非常上訴，惟最高法院檢察署陸續於 104 年 9 月 2 日台強字第 1040008794 號函、104 年 10 月 22 日台強字第 1040010414 號函、104 年 11 月 20 日台收字第 1040011573 號函、104 年 12 月 4 日台中字第 1040012055 號函、104 年 12 月 9 日台平字第 1040012194 號函、105 年 3 月 3 日台愛字第 1050002065 號函合計共 6 次，均以所請與非常上訴要件不符，礙難辦理。

本院於 105 年 2 月 15 日接獲陳情人之陳情信函，其後派案調查，嗣於 105 年 5 月 4 日邀請證券交易法學者，國立臺北大學法律系陳○○教授、文化大學法律系戴○○教授、大通商務法律事務所陳○○律師、律達法律

事務所葉○○律師等蒞院諮詢，復函請金融監督管理委員會(下稱金管會)證券期貨局(下稱證期局)張代理局長○○、張組長○○、陳專門委員○○、林科長○○於同年6月15日到院詢問，相關調查業已調查竣事，茲臚陳調查意見陳述如次：

- 一、臺灣存託憑證係在我國境內發行之獨立存在金融商品，而 TDR 究係國內或外國有價證券，從我國現行規範有定性為「外國有價證券」或「國內有價證券」情形，並未有一致見解，惟主管機關金管會稱財政部 76 年 9 月 12 日 (76) 臺財證 (二) 字第 900 號公告(下稱財政部 76 年第 900 號公告)認已核定 TDR 為「外國有價證券」並有我國證券交易法之適用云云，然我國司法近期實務判決，有認為財政部 76 年第 900 號公告並無核定 TDR 為外國有價證券之實者，亦有實務判決肯定 TDR 係經財政部 76 年第 900 號公告核定之外國有價證券者，顯見司法實務對 TDR 之定性莫衷一是，金管會就前開解釋與法令歧異情形，應有檢討改進之必要，以避免對罪刑明確性之事實認定產生重大影響。

(一)按證券交易法第 6 條第 1 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。」財政部 76 年第 900 號函公告：「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證或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。」

(二)另按外國發行人募集與發行有價證券處理準則第 3

條規定：「本準則用詞定義如下：……七、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。」另同準則第 2 章「募集與發行國內有價證券」之第二節明載「存託憑證」，內容在規範臺灣存託憑證之發行採申報生效；申報生效後不得任意增加發行；臺灣存託憑證發行計畫及存託契約應載明之事項；臺灣存託憑證之公開承銷規定與限制；臺灣存託憑證公開說明書之備置與交付；臺灣存託憑證持有人請求存託機構兌回臺灣存託憑證所表彰之有價證券處理……等。至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，其中第四章載有「臺灣存託憑證」。

(三)經查，金管會於 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 年第 900 號公告核定之其他具投資性質之有價證券。」惟觀諸外國發行人募集與發行有價證券處理準則第 3 條規定，TDR 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，且該準則第 2 章「募集與發行國內有價證券」之第二節明載「存託憑證」，顯見該處理準則定位 TDR 係「國內有價證券」。又觀諸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，其中第四章載有「臺灣存託憑證」，則是將 TDR 列入「外國有價證券」規

範，由此足徵實務規定對 TDR 之定性未有一致見解。

(四)再者，TDR 究係「國內有價證券」或「外國有價證券」？我國學者意見並不一致，有部分學者¹主張依據財政部 76 年第 900 號函公告有「其他具有投資性質之有價證券」文字，推論 TDR 係該函公告所指之「國外有價證券」；亦有部分學者²認為財政部 76 年第 900 號函公告，違反證券交易法第 6 條第 1 項「經主管機關核定之其他有價證券」立法明確授權，未具體行使核定權，該函公告尚不足據為認定 TDR 為「外國有價證券」，而應依有價證券成立之準據法認定之，TDR 既係依據我國法規成立之有價證券，應係「國內有價證券」；另有學者³認為 TDR 為原股在海外交易之有價證券，TDR 開放增加投資人多元投資管道，投資人可於我國證券市場，透過買賣 TDR，參與 TDR 表彰的海外企業股票漲跌資本利得，及發行公司分配股利的經營成果，故 TDR 屬第二上市型態，本就應受原上市地國及我國法令之規範，故在本質上兼具本國及外國有價證券性質之有價證券之見解。

(五)然臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定指出：「……戴○○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，當不可能為財政部 76 年第 900 號公告所稱之『外國之其他

¹ 指陳峰富律師、張心涕教授、曾宛如教授。

² 指郭土木教授、戴銘昇教授。

³ 指陳彥良教授。

具有投資性質之有價證券』之範圍內，故前揭財政部 76 年第 900 號公告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。……又觀之郭○○教授出具之法律分析意見，其主張臺灣存託憑證為在我國境內發行之另一種獨立存在金融商品，尚非屬財政部 76 年第 900 號公告核定之外國有價證券，亦未經主管機關依證券交易法第 6 條第 1 項規定正式核定過，非屬證券交易法之有價證券之範圍等語，其中臺灣存託憑證為在我國境內發行之另一種獨立存在金融商品，尚非屬財政部 76 年第 900 號公告核定之外國有價證券等情，亦為本院所採之見解……。」由此可知：上開實務見解認為 TDR 為我國境內發行之另一種獨立存在金融商品，且對金管會主張以財政部 76 年第 900 號公告具有核定 TDR 為國外有價證券之情，採取否定見解。

(六)嗣陳情人再向臺灣高等法院提出 105 年度聲再更(一)字第 2 號案件復經再審駁回，又提起抗告遭最高法院以 105 年度台抗字第 615 號裁定駁回抗告，此二判決竟一反臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定之見解，均認為 TDR 係經財政部 76 年第 900 號公告所指「其他具有投資性質之有價證券」之國外有價證券。由此可見，我國現行司法實務對 TDR 之定性見解兩歧。

(七)但從本案陳情人個案所涉聯環 TDR 之聯環公司臺灣存託憑證保管契約及存託契約內容觀之，系爭聯環

TDR 係由我國存託機構之中國信託銀行在臺灣所發行，其連結標的為外國公司「聯環公司」，並非外國公司「聯環公司」直接在臺灣募集發行之有價證券。是從該契約內容而論，均係聯環公司適用我國法令與中國信託銀行簽立該保管契約及存託契約，並不涉及外國法令規章。準此，TDR 應係適用我國法令而成立之金融商品無誤。

(八)綜上所述，TDR 係在我國境內發行之獨立存在金融商品，而 TDR 究係國內或外國有價證券，從我國現行規範有定性為「外國有價證券」或「國內有價證券」情形，並未有一致見解，惟金管會稱財政部 76 年第 900 號公告認已核定 TDR 為「外國有價證券」並有我國證券交易法之適用，我國司法實務判決有認定財政部 76 年第 900 號公告並無核定 TDR 為外國有價證券之實者，亦有主張 TDR 係經財政部 76 年第 900 號公告核定之外國有價證券，顯見司法實務對 TDR 定性莫衷一是，金管會就前開解釋與法令歧異情形應有檢討改進之必要，以避免對罪刑明確性之事實認定產生重大影響。

二、證券交易法第 6 條第 1 項規定所謂「經主管機關核定之其他有價證券」係賦予金管會個別具體行使核定權，並無法律授權條款賦予金管會得以命令方式行使核定權；財政部 76 年第 900 號函公告「其他具有投資性質之有價證券」文字，已逾越證券交易法第 6 條第 1 項核定權範圍，有恣意擴大適用之情形，不符行政權應與立法權分立之分際，核有未洽，金管會應適時檢

討改進相關核定權行使具體作法。

- (一)按司法院釋字第 480 號解釋：「國家對人民自由權利之限制，應以法律定之且不得逾必要程度，憲法第 23 條定有明文。但法律內容不能鉅細靡遺，一律加以規定，其屬細節性、技術性之事項，法律自得授權主管機關以命令定之，俾利法律之實施。行政機關基於此種授權，在符合立法意旨且未逾越母法規定之限度內所發布之施行細則或命令，自為憲法之所許。」立法者如認有授權行政機關補充之必要，行政機關僅得基於法律授權範圍內，對「細節性、技術性之事項」，對法律為補充。又司法院釋字第 682 號解釋林○○大法官協同意見書指出：「按對於法律保留之事項，除因其屬於國會保留事項而必須由法律自行規定者外，立法者得授權行政機關訂定法規命令，以補充法律之不足。然基於授權明確性原則，授權訂定法規命令之法律，其授權之目的、內容及範圍必須明確。故授權明確性原則實係法律保留原則之補充與具體化，於審查法規命令是否符合法律保留原則時，除非立法者自始並未授權，否則不能免於是否符合授權明確性原則之審查。」是以，授權明確性原則之審查，以法律條文有授權主管機關訂定法規命令，方有審查必要，若立法者自始並未授權，則可免除授權明確性原則之審查。
- (二)查證券交易法第 6 條第 1 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。」其中「經主管機關核定之其他有價證券」之文字，其立法體例是列舉有價證券類型加上概括授權主管機關核定的綜合規定

，再課與主管機關以個別、具體核定特定類型之方式認定證券交易法之「有價證券」範圍。次查，證券交易法第6條第1項規定，並無任何法律授權條款，准許主管機關得以命令或施行細則之方式來行使核定證券交易法之「有價證券」，主管機關在欠缺母法授權條款下，應無自行透過法規命令或施行細則恣意造法之餘地。

(三)又所謂「核定」，指上級政府或主管機關，對於下級政府或機關所陳報之事項，加以審查，並作成決定，以完成該事項之法定效力之謂。「核定」是上級政府或主管機關行政監督的手段，範圍包括對於所陳報（未生效）之事項，必須加以合法性及適當性（合目的性）審查，並作成決定⁴。基此，證券交易法第6條第1項規定「經主管機關核定之其他有價證券」其中所謂之「核定」，應係立法者課予主管機關金管會之行政監督手段，對適用證券交易法之「有價證券」有個別具體核定之權。

(四)然查財政部76年第900號公告：「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證或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。」其法令依據係證券交易法第6條第1項規定，而誠如前述，該條項並無任何授權條款賦予金管會得以抽象概括之文字或授權以法規命令認定證券交易法之「有價證券」。財政部76年第900號公告明顯逾越證券交易法第6條第1項規定「經主管機關核定之其他有價證券」之立法意旨至明。惟金管會函復本院稱：我國證券交易法第6條第1

⁴ 羅傳賢，立法程序與技術概要，五南圖書出版股份有限公司，2013年版，第202頁。

項後段授權「經主管機關核定之其他有價證券」，對於核定方式，並無規範一定要用何種形式，故本會對其他有價證券之核定方式除得以函文方式核定外，亦得以訂立屬法律授權命令性質之處理準則方式予以核定云云，即非可採。

- (五) 本院諮詢專家學者⁵亦指出，有價證券之類型繁多，且隨著技術、交易安排之複雜化，有越來越多衍生性金融商品的產生，對於日漸繁多之有價證券種類，要如何將之納入證券交易法之規範以因應時代之需求，立法例即可分為兩大類型之立法體例，例如：美國 1933 年證券法（Security Act of 1933）第 1 條定義何謂有價證券，除列舉大量的類型之外，並給予一般性之定義，給予司法部門判斷是否於具體個案適用證券交易相關規範之空間。第二種立法體例，則如我國證券交易法第 6 條第 1 項，不訂定一般性定義，而由立法者以授權行政部門核定有價證券類型的方式處理，以彈性因應行政部門之規範需求。以上二種立法體例，均係當代政府體系，為面對變化萬千的社會事實，在兼顧法秩序的穩定及法制變遷的靈活度前提下，由立法者自由選擇維持政府權力間的分立制衡與協調合作的機制。在訂定一般性定義之立法體例中，立法者以預先設置範圍，由司法機關依個案而為審酌，缺點是司法機關在累積個案形成過程中必須承受法制的不確定性。在授權行政機關核定之立法體例中，固然行政機關擁有較廣之彈性而制定通案性之規則，以避免交由司法機關個案判斷可能衍生的不確定性，惟行政機關權限之行使，仍不得逾越立法機關之授權範圍而代

⁵ 指葉○○律師。

為立法，否則即已違反權力分立之基本憲法原則。相關立法體例之選擇，應為立法者之形成自由。我國立法例既然採取一般性定義，而由立法者以授權行政部門核定有價證券類型的方式處理，則主管機關金管會，自應善盡核定適用證券交易法有價證券之權責，以保障投資大眾權益，金管會有關證券交易法第6條第1項規定採取財政部76年第900號公告方式，擴增證券交易法有價證券之適用對象，並不符合證券交易法第6條第1項個別具體行使核定權之意旨，有違反權力分立之原則，確有未洽。

(六)另劉○○教授⁶指出：「界定是否為證券交易法第6條之有價證券，應重視其實質而非形式或名稱，而且也必須謹記證券交易法之證券著重投資性與流通性，尤其是投資性。……值得注意的是，上開的諸項建議，其適用的前提是我國證券交易法第6條第2項中表明其權利之證書一語已足作為擴張解釋之基礎；但在現行法下，亦可能有人持不同看法，認為現行證交法第6條，在有限列舉及主管機關未積極行使概括授權以核定有價證券之情形下，應不足以作為擴張解釋之依據。因此如欲將票券、投資契約等新型商品納入證交法有價證券定義內，勢須修正現行證券交易法第6條的文字，方符合法律解釋的常態。」曾○○教授亦指出：「證券交易法第6條之立法方式，必須法有明文方得認定之，此與美、英判斷證券係以是否具有投資之性質為準不同，而此定義飽受學者批評已久，蓋其不足以因應金融商品之日新月異而提供投資人足夠之保障」等語。倘學者批評言之成理，主管機關金管會是否應慮及

⁶ 劉連煜，新證券交易法實例研習，第45-46頁。

穩定金融市場與保障投資人之觀點，儘速研議修法以杜爭議，而非僅藉由無法律授權之法規命令，繼續規範新興金融商品。

(七)至於，有無違反授權明確性原則部分，蓋證券交易法第6條第1項規定，立法者並無授權條款允許主管機關得以法規命令方式擴增證券交易法適用有價證券之範圍甚明，故依前開司法院釋字第682號解釋林○○大法官協同意見書之說明，係立法者自始並未授權，故無須審查是否符合授權明確性原則，併此敘明。

(八)綜上，證券交易法第6條第1項規定所謂「經主管機關核定之其他有價證券」係賦予金管會個別具體行使核定權，並無法律授權條款賦予金管會得以法規命令方式行使核定權；財政部76年第900號公告「其他具有投資性質之有價證券」文字，已逾越證券交易法第6條第1項核定權範圍，有恣意擴大適用之情形，不符行政權應與立法權分立之分際，核有未洽，金管會應適時檢討改進相關核定權行使具體作法。

三、最高法院105年度台抗字第583號裁定及臺灣高等法院105年度聲再字第36號裁定，均以「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」作為金管會業依證券交易法第6條第1項規定就TDR核定為證券交易法有價證券之依據，惟該處理準則之授權條款係證券交易法第22條第4項，而非證券交易法第6條第1項，二者在法律適用各有不同規範目的，該司法實務見解似已逾越證券交易法第22條第4項授權條款範圍，自行擴張解釋；況金管會105年8月30日函亦明確指出證券

交易法第 22 條第 4 項授權條款，無涉證券交易法第 6 條第 1 項規定核定 TDR 為我國有價證券之認定，前開司法判決結果似與證券交易法主管機關金管會之行政解釋不一致，尚有可議之處。

- (一)按證券交易法第 6 條第 1 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。」政府債券、公司股票、公司債券，既經列舉為證券交易法規範之有價證券，則無須主管機關具體核定；至於其他「有價證券」，則須經主管機關就核定當時已具體存在之有價證券，先行予以「核定」後，方得列入證券交易法之範疇，嗣後始有募集、發行「有價證券」所應遵循之行政流程，或相關行為禁止規範之適用。
- (二)至證券交易法第 22 條第 1 項、第 4 項分別規定：「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。」、「依前 3 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。」證券交易法第 22 條所稱之「有價證券」，應係業經證券交易法第 6 條第 1 項主管機關行使「核定權」成為證券交易法規範之「有價證券」後，方才發生應適用「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」(下稱募發處理準則)如何募集、發行等行政流程。而金管會依據上開授權規定訂定之募發處理準則，即在處理適用證券交易法規範之有價證券，如何募集、發行之作業至明。
- (三)經查，臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定及最高法院 105 年度台抗字第 583 號裁定均指出，TDR

業經主管機關於 81 年間以募發處理準則核定為有價證券，並執此否定陳情人主張 TDR 未經金管會核定為證券交易法之有價證券云云，募發處理準則乃依證券交易法第 22 條第 4 項規定訂定，其訂定法規命令之範圍，即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，不得任意附加其他事項，始符合法律保留原則。惟最高法院 105 年度台抗字第 583 號裁定及臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定，未詳查募發處理準則之授權條款，係基於證券交易法第 22 條第 4 項，並非證券交易法第 6 條第 1 項，上開條款並未賦予主管機關有核定證券交易法有價證券範圍之授權。是以，前開兩判決所執募發處理準則作為核定 TDR 為證券交易法有價證券依據之法律見解，似已逾越法律授權條款之界線，與法律保留原則難謂契合。

- (四) 又證券交易法第 6 條第 1 項所稱「經主管機關核定之其他有價證券」係賦予金管會核定權，法院對於金管會核定權之行使，依法自應檢視核定權之行使有無違法，但法官不能逾越法律規範之界線，否則有違權力分立原則。查募發處理準則係依證券交易法第 22 條第 4 項授權內容而訂定，揆諸其內容僅授權主管機關得就「證券交易法第 6 條定義所稱之有價證券」為募集及發行有價證券之申報生效時所需之細節性、技術性事項為規範，並非授權主管機關得於該條之授權命令中，核定適用證券交易法之有價證券範圍，已如前述。再者，金管會前開 104 年函已明示，主管機關係以財政部 76 年第 900 號公告作為核定 TDR 為有價證券之依據，亦未曾以募發處理準則作為核定權之行使。惟前開兩判決擴張募發

處理準則之效力，主張金管會有依募發處理準則行使證券交易法第 6 條第 1 項核定有價證券之權限，明顯逾越證券交易法第 22 條第 4 項之授權意旨，顯已違反權力分立原則甚明。

(五)嗣金管會於 105 年 8 月 30 日以金管證發字第 1050036106 號函復立法委員蔡○○國會辦公室時，亦表示按財政部前依據證券交易法第 6 條第 1 項之授權規定，於財政部 76 年第 900 號公告核定，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，核屬前揭財政部公告核定之其他具有投資性質之有價證券。所詢「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」（嗣後於 85 年 2 月 6 日修正並更名為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」），係前財政部證券管理委員會（該會係證期局前身）為使 TDR 在臺募集與發行有所遵循，依據證券交易法第 22 條第 1 項之授權規定訂定之，就 TDR 來臺申請發行並掛牌買賣進行規範。由上開金管會之函復，足認證券交易法第 6 條第 1 項之規定，始為核定 TDR 是否為我國有價證券之依據甚明。

(六)陳情人提及 TDR 係於證券交易法第 165 條之 2 增訂後，方有適用本法規定之餘地，有違反法律不溯及既往原則云云，然誠如前述，臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定，除先否定金管會有以財政部 76 年第 900 號公告核定 TDR 為證券交易法之有價證券外，另又認定金管會以 81 年訂定之募發處理準則核定 TDR 為證券交易法之有價證券，是否妥適，尚有疑義。而本案爭議主要在於金管會究竟有無針對 TDR 具體行使核定權，與 101 年證券交易法第 165 條之 2 增訂無涉，故陳情人所提法律不溯及既往原

則之違反，當非影響本案判決之重要爭點，一併指明。

- (七)綜上，最高法院 105 年度台抗字第 583 號裁定及臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定，均以募發處理準則作為金管會業依證券交易法第 6 條第 1 項規定就 TDR 核定為證券交易法有價證券之依據，惟募發處理準則之授權條款係證券交易法第 22 條第 4 項，而非證券交易法第 6 條第 1 項，二者在法律適用各有不同規範目的，該司法實務見解業已逾越證券交易法第 22 條第 4 項授權條款範圍，自行擴張解釋，且金管會於 105 年 8 月 30 日金管證發字第 1050036106 號函釋亦明確指出證券交易法第 22 條第 4 項授權條款，與證券交易法第 6 條第 1 項之規定無涉，足徵前開司法判決結果，似與證券交易法主管機關金管會之行政解釋不一致，尚有可議之處。

- 四、參諸陳情人所訴之歷審刑事訴訟案件，其主要聲請再審事由係以 TDR 未經財政部 76 年第 900 號公告核定為我國有價證券一節，從該確定判決聲請再審之歷次司法審理過程中，各級法院之見解屢有不同，臺灣高等法院首以 105 年度聲再字第 36 號裁定肯認 TDR 未經財政部 76 年第 900 號公告核定為我國有價證券，但另轉而採認金管會係以募發處理準則依證券交易法第 22 條第 4 項授權規定，將 TDR 核定為我國有價證券，而駁回陳情人之抗告。嗣陳情人不服前開見解，提起抗告，仍被臺灣高等法院 105 年度聲再更(一)字第 2 號裁定及最高法院之 105 年台抗字第 615 號裁定駁回，惟此兩裁定之駁回理由，竟全然一反臺灣高等法院

105 年度聲再字第 36 號裁定之理由，改認金管會係以證券交易法第 6 條第 1 項行使 TDR 核定權。上述司法判決所採之法律見解歧異，必然影響陳情人訴訟上之權益，司法機關宜儘速謀求解決之道，俾免人民因各級法院之見解不同，而無所適從。

- (一)按司法院大法官釋字第 146 號解釋文明揭：「刑事判決確定後，發見該案件認定犯罪事實與所採用證據顯屬不符，自屬審判違背法令，得提起非常上訴；如具有再審原因者，仍可依再審程序聲請再審。」最高法院 91 年度台抗字第 496 號刑事裁定據此更明示：「刑事判決確定後，發見有前揭審判違背法令之情形，而不影響於原確定判決所確認之事實，得依非常上訴程序以糾正其法律錯誤；如因審判違背法令，致影響於事實之確定，具有再審原因者，仍可依再審程序聲請再審。」
- (二)本案陳情人所訴歷審之司法判決（詳後附列表），經其提出 TDR 是否為我國證券交易法第 6 條第 1 項之有價證券疑義，嗣經司法機關以臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定否定 TDR 並非依證券交易法第 6 條第 1 項核定為有價證券，但擅以募發處理準則係依證券交易法第 22 條第 4 項授權內容而訂定作為實質認定 TDR 為我國之有價證券應受罪刑之處罰而駁回陳情人之請求。嗣陳情人不服再次向司法機關提出再審，司法機關竟以臺灣高等法院 105 年度聲再更(一)字第 2 號裁定及最高法院之 105 年度台抗字第 615 號裁定一反前開司法見解，主張 TDR 係依財政部 76 年第 900 號公告核定之有價證券，而以完全相異之見解再次駁回陳情人之請求，茲列表說明如次。

本案陳情人歷審司法判決意旨摘要

編號	判決案號	判決要旨摘要 ⁷
1	臺灣臺北地方法院 102 年度金重訴字 第 19 號判決	<p>一、主文：鍾○○犯證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款、第 2 項之高買、低賣證券罪，其犯罪所得金額達新臺幣壹億元以上，處有期徒刑壹年拾月。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 被告確於 99 年 10 月 22 日起至同年 12 月 31 日止之分析期間，以均由其實際掌控 72 個證券帳戶，連續以高價買入或低價賣出之方式，進行影響聯環 TDR 開盤、盤中及收盤價格之交易，並以相對成交之方式，進行買賣聯環 TDR。</p> <p>(二) 核被告所為，係違反證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款所規定「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券（於本件係指聯環 TDR）之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出」，及同條項第 5 款所規定「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交」等規定，依同法第 171 條第 1 項第 1 款之規定處罰。</p>
2	臺灣高等法院 103 年度金上重訴 字第 16 號判決	<p>一、主文：原判決撤銷。鍾○○犯證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款之高買、低賣證券罪，處有期徒刑壹年捌月。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 被告確於 99 年 10 月 22 日起至同年 12 月 31</p>

⁷ 本表判決摘要，僅針對本案有關之判決事實整理，先予敘明。

		<p>日止之分析期間，以均由其實際掌控 72 個證券帳戶，連續以高價買入或低價賣出之方式，進行影響聯環 TDR 開盤、盤中及收盤價格之交易，並以相對成交之方式，進行買賣聯環 TDR。</p> <p>(二) 核被告所為，係違反證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款所規定「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券(於本件係指聯環 TDR，下同)之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出」，及同條項第 5 款所規定「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交」等規定，應各依同法第 171 條第 1 項第 1 款之規定處罰。</p>
3	<p>最高法院 104 年度台上字第 1219 號判決</p>	<p>一、主文：上訴駁回。</p> <p>二、理由： 上訴意旨，就原審依職權採證認事之適法行使，或就原判決已說明事項，專憑己見，任意指摘為違法，且為單純事實之爭執，難謂已符合法定上訴要件，應認其上訴為違背法律上之程式，予以駁回。</p>
4	<p>臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定</p>	<p>一、再審之聲請駁回。</p> <p>二、理由： (一) 聲請人主張 TDR 非屬財政部 76 年第 900 號公告之外國有價證券，而主管機關迄今無函文將其核定為證券交易法之有價證券，故其於 99 年間交易聯環 TDR 時，TDR 並無證券交易法之適用云云。惟證券交易法第 6 條第 1 項規定，同法第 22 條第 1 項規定後段授權主管機關就有價證券之募集及發行訂定處理準</p>

則規範之。證券交易法第 6 條第 1 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，故主管機關對其他有價證券之核定方式除得以函文之方式核定外，自亦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，況相較於以函文核定方式，以訂立處理準則之方式加以核定更為嚴謹。……主管機關以 77 年訂定發布募集與發行臺灣存託憑證處理準則，由主管機關監督管理，故 TDR 自係證券交易法第 6 條第 1 項規定之「經主管機關核定之其他有價證券」。聲請人援引財政部 76 年第 900 號公告說明 TDR 並未經主管機關核定為有價證券，顯有錯誤

(二) 聲請人所提出戴○○副教授及郭○○教授之法律意見，主張聲請人行為時 TDR 並非屬證券交易法之有價證券，惟觀之戴○○副教授之法律意見，其主張 TDR 係依我國法發行，並非外國有價證券，當不可能為財政部 76 年第 900 號函所稱之「外國之其他具有投資性質之有價證券」之範圍內，故前揭財政部 76 年第 900 號函公告無法作為 TDR 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○○副教授依據前揭見解及證券交易法未列舉 TDR 為有價證券，進而推導出 TDR 非屬我國證券交易法上之有價證券之結論，係忽略 TDR 業經主管機關於 81 年間以「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」核定為有價證券。

(三) 又觀之郭○○教授出具之法律分析意見，其主張 TDR 為在我國境內發行之另一種獨立存

		<p>在金融商品，尚非屬財政部 76 年第 900 號公告核定之外國有價證券，亦未經主管機關依證券交易法第 6 條第 1 項規定正式核定過，非屬證券交易法之有價證券之範圍等語，其中 TDR 為在我國境內發行之另一種獨立存在金融商品，尚非屬財政部 76 年第 900 號公告核定之外國有價證券等情，亦為本院所採之見解，惟郭○○教授亦忽略 TDR 已經主管機關以訂定「募集與發行台灣存託憑證處理準則」之方式核定為有價證券，其認 TDR 非證券交易法之有價證券乙節，容有誤解……。</p>
5	<p>最高法院 105 年度台抗字第 583 號裁定</p>	<p>一、主文：抗告駁回。 二、理由： (一) 依臺灣高等法院 105 年度聲再字第 36 號裁定所示郭○○教授之「證券交易法論著選輯」(98 年 9 月 14 日，第 14 頁)，已載明 TDR 係經主管機關核定之其他有價證券之一種，同案卷所附賴英照教授著，「股市遊戲規則／最新證券交易法解析」(2006 年 2 月初版，第 11 頁)，亦謂依據證券交易法第 6 條第 1 項「經主管機關核定之其他有價證券」此一概括規定，主管機關有權將其他證券納入本法規範。實際上已納入者，例如 TDR，並於註解說明其依據為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則，2006 年 4 月 4 日修正發布」。均足認 TDR 係經主管機關核定之其他有價證券。 (二) 抗告意旨猶執陳詞，並分別提出戴○○副教授、郭○○教授之第 2 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 6 條第 1 項核定為有價證券之方式，且該處理準則亦未將 TDR 核定為有價證</p>

		<p>券，TDR 灣存託憑證係於證券交易法第 165 條之 2 增訂後，始有適用證券交易法加以處罰之可能……，徒憑己意，再事爭辯，自難認為有理由，應予駁回。</p>
6	<p>臺灣高等法院 105 年度聲再（一） 字第 2 號</p>	<p>一、主文：再審之聲請駁回。</p> <p>二、理由：</p> <p>（一）TDR 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，有別於「海外存託憑證」係指存託機構在「中華民國境外」，依當地國之證券有關法令發行表彰存放於保管機構之有價證券之憑證。</p> <p>（二）證券交易法所規範之有價證券依證券交易法第 6 條第 1 項、同法第 22 條第 1 項，……前揭證券交易法第 6 條第 1 項所規定財政部、主管機關核定之其他有價證券，關於核定之方式，並無規範限制，故財政部、主管機關就其他有價證券之核定，以個別函文、通案訂定相關處理準則皆無不可。</p> <p>（三）金管會 104 年 11 月 2 日函示，財政部前依據證券交易法第 6 條第 1 項之授權規定，於 76 年第 900 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，均應受我國證券管理法令之規範」等語。……是財政部 76 年第 900 號公告例示來自外國之股票、債券、受益憑證，另概括規範凡具有投資性質之商品在台募集、發行、買賣等任何與投資有關之服務必須受我國證券管理法令之規範之要旨。實不能否認存放於國內保管</p>

機構之外國發行人有價證券之 TDR 非屬財政部 76 字第 900 號公告所為之一般性通案公告核定之有價證券。

(四) 81 年財政部訂定發布募集與發行臺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)此處理準則發布之 81 年 6 月 20 日當時，距離我國首次發行「福雷電」之 TDR 還有 6 年之久，更臻財政部證券管理委員會屢屢事前制訂規範以健全金融市場應屬常態。主管機關 77 年依證券交易法第 22 條第 1 項後段之授權訂定募發處理準則，再次肯認 TDR 為有價證券，應由主管機關監督管理，故 TDR 確屬證券交易法第 6 條第 1 項規定之經主管機關核定之其他有價證券。

(五) 陳情人主張戴○○教授及郭○○教授之法律意見，觀之戴○○副教授之法律意見，TDR 係依我國法發行，並非外國有價證券，當不可能為財政部 76 年第 900 號函所稱之「外國之其他具有投資性質之有價證券」之範圍內，故前揭財政部 76 年第 900 號函公告無法作為 TDR 已經主管機關行使核定權之依據等語；郭○○教授出具之法律意見，TDR 為在我國境內發行之另一種獨立存在金融商品，尚非屬財政部 76 年第 900 號公告核定之外國有價證券，亦未經主管機關依證券交易法第 6 條第 1 項規定正式核定過，非屬證券交易法之有價證券之範圍等語，固各有立論，但在學界仍有不同見解，甚至同一學者之前後見解亦有變更之情事，此等學術上之見解固具討論價值，但究屬各家之言，但此等學說

		上之爭辯，非刑事訴訟法第 420 條之新事實或新證據。
7	最高法院 105 年度台抗字第 615 號裁定	<p>一、主文：抗告駁回。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) TDR 係屬證券交易法第 6 條第 1 項所規範之有價證券，抗告人所提出之專家學者法律意見，僅具學術上之討論價值，尚非屬刑事訴訟法第 420 條第 1 項第 6 款具備明確性、客觀性之新事實或新證據。</p> <p>(二) 查抗告人另案提出戴○○教授與郭○○教授就台灣存託憑證所出具之相關法律意見，以及立法委員書函等證據，主張證券交易法增訂第 165 條之 2 之前，台灣存託憑證並非證券交易法所規範之有價證券，就同一原因重複聲請再審，業經本院 105 年度台抗字第 583 號裁定駁回其抗告確定。……難認為有理由，應予駁回。</p>

(三)從陳情人提出之近期相關司法實務判決，理由相當歧異，可知司法機關對於 TDR 究係依據證券交易法第 6 條第 1 項經金管會核定為我國有價證券；抑或以「募發處理準則」依證券交易法第 22 條第 4 項授權內容作為實質認定 TDR 為我國之有價證券；在司法實務判決上業已出現認定事實彼此牴觸及見解歧異之情，有影響陳情人所訴案件之司法權益之虞，司法機關宜儘速謀求解決之道，俾免人民因各級法院之見解不同，而無所適從。

調查委員： 林雅鋒
 陳慶財
 劉德勳