

國立臺灣大學法律學院法律學研究所



碩士論文

Graduate Institute of Law

College of Law

National Taiwan University

Master Thesis

臺灣證券交易所之法律地位

—以行政法觀點檢討其與發行公司或證券商之法律關係—

The Legal Status of Taiwan Stock Exchange:

The Review on Legal Relationship between Stock Exchange
and Market Participant from Administrative Law Perspective

文大中

Wen, Ta-Chung

指導教授：林明鏘 博士

Advisor: Lin, Ming-Chiang Ph.D.

中華民國 105 年 6 月

June, 2016

國立臺灣大學碩士學位論文

口試委員會審定書

臺灣證券交易所之法律地位

—以行政法觀點檢討其與發行公司或證券商之法律關係—

The Legal Status of Taiwan Stock Exchange:

The Review on Legal Relationship between Stock Exchange and
Market Participant from Administrative Law Perspective

本論文係文大中君 (R99A21025) 在國立臺灣大學法律學系
完成之碩士學位論文，於民國 105 年 5 月 2 日承下列考試委員審
查通過及口試及格，特此證明

指導教授： 林 明 銜

口試委員： 李 惠 宗

林 明 銜

詹 鎮 榮

誌 謝



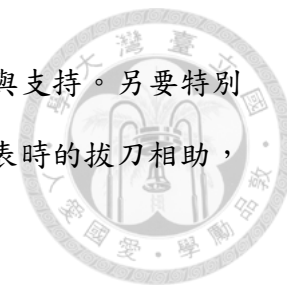
猶記得研二第一次試圖動筆撰擬碩士論文時，同學間往往笑稱既然內容沒方向就先寫謝辭好了，雖然是玩笑話，但當初也沒想到這篇謝辭最後竟一拖數年，到如今才有機會完成，回首過往確實感觸良深。

本論文的完成首要感謝恩師林明鏘教授，於法研所期間有幸擔任老師助理，跟著老師學習、接受老師指導，對我在法學知識的探索上，以及在法律工作的操作上，均影響深遠。又當初抱持著實習結束即返校完成論文之心情，投身實務工作，沒想到返校時間竟一延再延，且隨著時間日久，總覺得碩士論文似乎越來越遠，如非老師的督促、鼓勵與包容，恐怕也無法下定決心離開工作崗位完成論文，師恩深重，除衷心感謝老師外，實無以言表。另承蒙李惠宗教授與詹鎮榮教授擔任口試委員，並於論文口試過程中，針對論文之形式與實質給予指正，亦對我啟發甚大，謹一併致謝

其次，感謝母親陳亞馨女士的養育之恩與教誨，總是能讓我無後顧之憂的追求目標，不論是當初參與研究所考試、國家考試到重回學校完成論文，若非有母親的支持，這些成果都沒有完成的機會。因此，不論是現在或將來，如我有幸能有任何一點一滴的成就，均是源自於我的母親。又於本論文撰寫過程中，岳父褚慶華先生與岳母康寧女士總是替我加油打氣，論文發表前及口試前亦總是給我鼓勵，心中倍感溫暖，很幸運今生能成為一家人，謝謝您們！

除師長外，感謝 2405 的室友佳容、文正、家榜、幸容、易鑫以及室友兼高中摯友的泰翔、正杰、小昱，與您們共渡的 2405 時光，是我最懷念的時刻，現在回憶起當初在研究室做的荒唐事，總是能讓我開懷大笑；同樣感謝其他諸位摯友，

包括大肥、峻凱、瑋晨、天與、崇堯、嘉徽，謝謝您們的鼓勵與支持。另要特別感謝師兄翊至，如不是有翊至的互相加油打氣，以及於論文發表時的拔刀相助，本論文是不會有順利付梓的一日，謝謝。



感謝建業法律事務所的老闆、前輩與同事，尤其是金玉瑩律師、葉建廷律師、洪紹恒律師、王師凱律師、黃士洋律師、李珮萱律師、林昇甫律師、丁英泰律師、洪凱倫律師。謝謝事務所的體諒，諸位同事對於論文給予的幫助與鼓勵，以及協助接手我不負責任丟下的公務，非常謝謝。

感謝褚衍牛，在撰寫論文期間用抓耳朵、舔腳、哭哭、噴氣、露肚子睡覺、搖尾巴、表演坐下等方式，陪我渡過眾多埋首苦思的時光，替我帶來許多歡樂，牛牛永遠是我們家的小貴賓。

最後，我要感謝我的太太小嵐，在新婚之初即縱容我不顧家計的重回學校完成學位，在諸多焦慮與茫然的時分給予我支持，陪我探索碩士論文面臨之難題，更協助我校對碩士論文內容，遑論諸多生活瑣事也是由小嵐獨力承擔。這篇碩士論文事實上是由你與我一起完成，你是我的情人、良友與家人，何其有幸能與你共渡今生，謝謝你。

摘 要




本論文的研究目標係探討臺灣證券交易市場組織之法律地位，以及其與發行公司及證券商之法律關係，希望在我國證券交易法追求公益保障之前提下，兼顧臺灣證券交易市場參與者之私人權益，以達到公益與私益之平衡，並避免公法遁入私法之情形發生。而本論文的研究方法大致包含證券交易所制度分析整理、司法實務見解分析整理、比較法分析研究、國內文獻分析研究，以及歸納、演繹及利益衡量等不同方式。

為探求前揭目的，本論文第貳章著重於耙梳臺灣證券交易所之實然面貌，亦即整理臺灣證券交易所之籌設背景、組織與營運現況、任務範圍、管制手段等內容，且藉由臺灣證券交易所實際功能與意義的整理，本論文認為現行制度下，究應以私法契約關係或公權力上下隸屬關係理解臺灣證券交易所之法律地位，並不明確。

是因臺灣證券交易所之法律地位並非明確，本論文第參章即從國內相關實務見解與學說討論出發，並擴及臺灣證券交易法繼受之美國法制度，希望能對臺灣證券交易所之設計理念與爭議所在有全面性瞭解。又在此基礎上，本論文復重新檢討臺灣證券交易所私部門組織形式承擔管制任務之意義，並認為證券交易所應係屬國家管制證券交易市場之重要單元，且組織定性上，臺灣證交所與櫃買中心均以定性為私法組織，較為適宜。

再者，因臺灣證券交易所具有以私部門組織形式承擔國家管制任務之特徵，故本論文更進一步討論，臺灣證券交易所與受管制之發行公司或證券商之法律關係為何，以及臺灣證券交易所之管制行為是否應受公法規範拘束等問題。而本論



文結論上認為，基於臺灣證券交易所係在履行國家給付行政與秩序行政等任務之理解，應得以行政契約之角度重行建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係。又在行政契約之觀點下，臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係中，亦應一併注意修正式雙階理論、行政處分與行政契約行為形式併用禁止原則、一行為不二罰、行政契約締結後法令變更，以及行政契約紛爭解決途徑等議題。

最後，本論文第伍章除總結、歸納前揭結論外，本論文亦對現行證券交易法提出若干修法建議，包括刪除會員制證券交易所之制度模式、刪除或修正公司制證券交易所十年存續期間之規定、明文確認證券交易法之受託行使公權力地位、針對證券商之使用市場契約及發行公司之上市（櫃）契約於證券交易法中增訂行政契約之相關規範，以及刪除證券商與證券交易所間之強制仲裁規定。

關鍵字：臺灣證券交易所、臺灣證交所、櫃買中心、公法遁入私法、管制國家、組織性質、正當法律程序、公平程序、行政契約、行政救濟、仲裁

英文摘要 (Abstract)

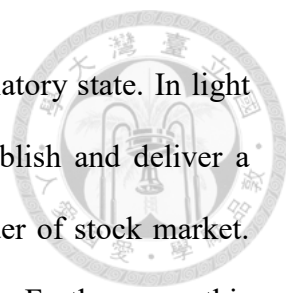


This thesis focuses on the legal status of Taiwan Stock Exchange, and reviews the legal relationship between Taiwan Stock Exchange and market participant from administration law perspective. The main purposes of this thesis is seeking for the protection of market participant with the balance of public interests, and discussing on the issue that whether Taiwan Stock Exchange's action should be deemed as the state action, and follow the general principle of public law.

In Chapter II, this thesis reviews the current regulatory system of Taiwan Stock Exchange including the background, current organization, mission scope, and regulatory instruments. In an interim summary, this thesis finds out that the legal status of Taiwan Stock Exchange itself and its regulatory action are both indistinct.

In chapter III, this thesis reviews the judicial cases, academic discussions in Taiwan, and introduces the legal status of national stock exchange, such as New York Stock Exchange, under U.S. Securities Exchange Act of 1934 in order to have a comprehensive understanding on the idea of Taiwan Stock Exchange. This thesis also finds out that Taiwan Stock Exchange is a private sector that implements some critical regulatory functions and should be deemed as a regulatory body in Taiwan government's regulatory structure.

In Chapter IV, this thesis focuses on the legal relationship between Taiwan Stock Exchange and market participant, such as issuers and securities firms. In addition, this thesis also discusses whether Taiwan Stock Exchange should comply with public laws



when it implements regulatory functions and plays the role as regulatory state. In light of Taiwan Stock Exchange has two main purposes: one is to establish and deliver a stock market to the people, and the other one is to regulate the order of stock market. This thesis believes that those two main purposes derive from state. Furthermore, this thesis also believes that administrative contract is the best way to interpret the legal relationship between Taiwan Stock Exchange and market participant, and it is important to recognize the issue with administrative contract perspective on revised two-tiered theory, the prohibition of administrative act in administrative contract relationship, the prohibition of double jeopardy, effectiveness and application of new laws and regulations in administrative contract, and dispute resolutions.

In Chapter V, besides concludes foregoing discussions, this thesis also brings some suggestions on the amendments of Securities and Exchange Act of Taiwan, such as abolish the provisions of membership stock exchange, abrogate or revise ten years limitation of company-type stock exchange, confirm Taiwan Stock Exchange has a regulatory role, legislate the administrative contract of market participant, and abolish the mandated arbitration between Taiwan Stock Exchange and securities firms.

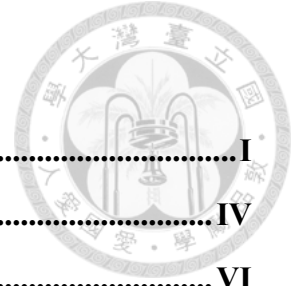
Keywords: Taiwan Stock Exchange, TWSE, OTC, Taipei Exchange, state action with private law control, regulatory state, due process, fairness process, administrative contract, government contract, public contract, administrative remedy, arbitration

簡 目



口試委員會審定書	I
摘 要	IV
英文摘要 (ABSTRACT)	VI
第壹章 緒論	1
第一節 研究動機與研究目的	1
第二節 研究範圍與研究方法	3
第三節 本論文架構	7
第貳章 臺灣證券交易所之組織、任務與管制手段	9
第一節 證券交易所組織原則與功能	9
第二節 臺灣證券交易所之組織現況	14
第三節 臺灣證券交易所之任務範圍	27
第四節 臺灣證券交易所之管制手段	34
第參章 臺灣證券交易所之制度設計概念與組織性質釐清	45
第一節 臺灣實務與學說見解對臺灣證券交易所定位之討論	45
第二節 美國法上之證券交易管制架構	72
第三節 證券交易所等自律機構於管制國家之定位	79
第四節 臺灣證券交易所之規範地位釐清	92
第五節 臺灣證券交易所與其他證券交易市場管制單元之關係	95
第六節 臺灣證券交易所之組織性質釐清	101
第肆章 臺灣證券交易所與發行公司及證券商之法律關係暨司法審查途徑	105
第一節 美國法上證券交易市場自律機構管制行為受公法拘束之爭論	105
第二節 自私法契約觀點檢討臺灣證券交易所與發行公司及證券商之契約關係	117
第三節 臺灣證券交易所與發行公司及證券商之法律關係釐清	130
第四節 行政契約觀點下之爭議解決方式等相關問題探討	169
第伍章 結論與建議	177
第一節 結論	177
第二節 建議	181
參 考 文 獻	183
索 引	193

詳 目



口試委員會審定書	I
摘 要	IV
英文摘要 (ABSTRACT)	VI
第壹章 緒論	1
第一節 研究動機與研究目的	1
一、研究動機	1
二、研究目的	2
第二節 研究範圍與研究方法	3
一、研究範圍及限制	3
(一) 臺灣證券交易所之定義	3
(二) 發行公司之定義	4
(三) 證券商之定義	5
二、研究方法	6
(一) 證券交易所制度分析整理	6
(二) 司法實務見解分析整理	6
(三) 國內文獻分析研究	7
(四) 比較法分析研究	7
(五) 歸納、演繹及利益衡量	7
第三節 本論文架構	7
第貳章 臺灣證券交易所之組織、任務與管制手段	9
第一節 證券交易所組織原則與功能	9
一、證券交易所組織原則	9
(一) 公益性原則	9
(二) 非營利性原則	9
(三) 證券商參與原則	10
二、證券交易所功能	10
(一) 建置及營運證券交易市場	11
1. 形塑證券價格及撮合證券交易	11
2. 辦理結算交割作業	11
3. 提供有效之資訊管理	12
4. 協助企業籌措資金與縮短投資期程	12
5. 管理市場參與者及維持市場秩序	12
(二) 審查上市、上櫃申請	13
(三) 保障投資人	13

(四) 代表會員利益	13
(五) 營利組織	14
(六) 店頭市場之準備市場功能	14
第二節 臺灣證券交易所之組織現況	14
一、臺灣證券交易法之立法設計	14
(一) 非營利性社團法人之會員制	15
(二) 股份有限公司制	16
(三) 小結	17
二、現行臺灣證券交易所之組織型式	18
(一) 股份有限公司制之臺灣證交所	19
1. 設立背景	19
2. 決策單位	21
(二) 財團法人制之櫃買中心	23
1. 設立背景	23
2. 決策單位	25
(三) 小結	26
第三節 臺灣證券交易所之任務範圍	27
一、依據法令、章則執行之任務	27
(一) 證券交易法之規定	28
1. 設置集中交易市場	28
2. 保障交易安全	28
3. 管理上市櫃公司	28
4. 管理參與集中交易市場之證券商	29
(二) 證券交易所管理規則與證券商營業處所買賣有價證券管理辦法	30
1. 證券交易所管理規則	30
2. 證券商營業處所買賣有價證券管理辦法	31
(三) 臺灣證交所營業細則與櫃買中心業務規則	31
1. 臺灣證交所營業細則	31
2. 櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則	32
二、主管機關責令臺灣證券交易所執行之任務	33
(一) 行政委託事項	33
(二) 其他政府政策	34
第四節 臺灣證券交易所之管制手段	34
一、對證券商之管制手段	35
(一) 撤銷登記	35
(二) 限期補正或改善	36
(三) 警告	36
(四) 過怠金	36

(五) 違約金	37
(六) 停止、限制或暫停買賣	37
(七) 終止供給使用有價證券集中交易市場契約或經營櫃檯買賣有價證券契約	37
(八) 報請主管機關處理	38
(九) 基於臺灣證交所或櫃買中心之處置而為適當處置	38
(十) 對證券商受僱人之警告及暫停執行業務	38
二、對發行公司之管制手段	39
(一) 撤銷上市案、暫緩股票上市(櫃)買賣與撤銷上市(櫃)契約	40
(二) 違約金	40
(三) 列為變更交易方法之有價證券	41
(四) 限期補正或改善或停止買賣	42
(五) 終止上市(櫃)契約	42
三、主管機關之控制	42
第參章 臺灣證券交易所之制度設計概念與組織性質釐清	45
第一節 臺灣實務與學說見解對臺灣證券交易所定位之討論	45
一、實務見解	45
(一) 普通法院	45
1. 最高法院 91 年度台上字第 2367 號民事判決等歷審判決	45
2. 臺灣士林地方法院 90 年度訴字第 16 號民事判決	49
3. 臺灣臺北地方法院 104 年度簡上字第 474 號民事判決	50
(二) 行政法院	51
1. 最高行政法院 96 年度判字第 1170 號判決等歷審判決	51
2. 最高行政法院 94 年度判字第 746 號判決等歷審判決	53
3. 最高行政法院 94 年度判字第 162 號判決等歷審判決	54
4. 最高行政法院 93 年度判字第 510 號判決	56
5. 最高行政法院 92 年度判字第 1309 號判決等歷審判決	57
6. 最高行政法院 90 年度裁字第 796 號裁定	58
7. 最高行政法院 98 年度裁字第 2417 號裁定等歷審判決	59
8. 臺北高等行政法院 96 年度訴字第 274 號判決	60
二、學說見解	62
(一) 營利私法人說	62
(二) 國營事業說	63
(三) 行政委託受託人說	65
(四) 區分說	68
三、小結	69
(一) 實務見解多數採私法契約關係說	70

(二) 實務見解肯認主管機關具公權力介入行為	70
(三) 學說見解之分析	71
第二節 美國法上之證券交易管制架構	72
一、美國全國性證券交易所與證券商協會之自律機構性質	73
二、美國 1934 年證券交易法中主管機關對自律機構監管權限之主要變革 ..	75
三、美國證券交易市場自律機構之整合	77
四、小結	78
第三節 證券交易所等自律機構於管制國家之定位	79
一、管制國家下之制度類型	79
二、私部門承擔管制任務於管制國家下之定位	82
三、私部門承擔管制任務之優劣說明與任務範圍	84
(一) 私部門承擔管制任務之優點	84
1. 較具專業知識	84
2. 較易取得資訊	85
3. 較具效率與彈性	85
4. 增加管制效益	85
5. 具有促進市場發展之誘因	85
6. 得因應全球化之需求	86
(二) 私部門執行管制任務之疑慮	86
1. 無助於公益保障	86
2. 恐造成限制競爭之結果	87
3. 管制標準落差	87
4. 執行力度及中立性不足	87
(三) 私部門承擔管制任務於金融領域之任務類型	88
1. 規範制訂	88
2. 監管	89
3. 核准認證	89
4. 執行	90
四、證券交易所之制度定位	91
第四節 臺灣證券交易所之規範地位釐清	92
一、臺灣證券交易所之自律機構性質爭議	92
二、臺灣證券交易所之規範地位	94
第五節 臺灣證券交易所與其他證券交易市場管制單元之關係	95
一、現行證券交易法下之管制單元	95
二、主管機關對臺灣證券交易所之監督	96
(一) 組織與人事監督	97
(二) 財務監督	98
(三) 業務監督	99

三、證券商同業公會與臺灣證券交易所之關係	100
第六節 臺灣證券交易所之組織性質釐清	101
一、臺灣證交所	101
(一) 欠缺營利性	101
(二) 公、私法屬性爭議	102
二、櫃買中心	103
第肆章 臺灣證券交易所與發行公司及證券商之法律關係暨司法審查途徑	105
第一節 美國法上證券交易市場自律機構管制行為受公法拘束之爭論	105
一、國家行為理論爭議	105
(一) 公部門職能理論 (public function theory)	106
(二) 關聯理論 (nexus theory)	108
(三) 共同參與理論 (joint participation theory)	110
二、美國聯邦法院對證券交易市場自律機構管制行為性質之分歧見解	111
三、美國聯邦法院以「公平程序」(fairness process) 規避公私法屬性爭議	114
四、小結	116
第二節 自私法契約觀點檢討臺灣證券交易所與發行公司及證券商之契約關係	117
一、臺灣證券交易所與發行公司及證券商之契約內容介紹	117
(一) 與證券商之契約	117
1. 供給使用有價證券集中交易市場契約	117
2. 經營櫃檯買賣有價證券契約	118
(二) 與發行公司之契約	119
1. 臺灣證券交易所股份有限公司股票上市契約	119
2. 有價證券櫃檯買賣契約	120
二、臺灣證券交易所與發行公司及證券商之私法契約性質疑義	120
(一) 臺灣證券交易所之管制權限不明	121
(二) 臺灣證券交易所之定型化契約條款疑義	121
(三) 臺灣證券交易所之違約金爭議	124
(四) 臺灣證券交易所之過怠金疑義	126
(五) 臺灣證券交易所規章制度對第三人之管制或保護效力	126
1. 臺灣證券交易所對第三人之保護效力疑義	126
2. 臺灣證券交易所對第三人之管制效力疑義	127
(六) 違反一行為不二罰之問題	128
三、小結	130
第三節 臺灣證券交易所與發行公司及證券商之法律關係釐清	130
一、重新建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係	130
(一) 以臺灣證券交易所係在執行國家任務之觀點為基礎	130

1.臺灣證券交易所實際上係執行國家任務	130
2.臺灣證券交易所於法治國原則下之檢驗	133
(二) 私法契約兼受託行使公權力說之檢討	135
(三) 以行政契約說重新建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律 關係	138
1.以行政契約說重新建構法律關係之容許性	138
2.行政契約說之優劣	145
二、行政契約說觀點下之重要議題	147
(一) 修正式雙階理論之適用	148
(二) 行政處分與行政契約併用禁止之爭論	151
1.學說見解	152
2.實務見解	156
3.臺灣證券交易所管制行為於併用禁止原則爭論下之分析	158
(三) 主管機關懲處權限與一行為不二罰之議題	160
1.主管機關與臺灣證券交易所之雙重權限探討	160
2.一行為不二罰之問題	162
(四) 行政契約締結後之法令變更適用問題	167
第四節 行政契約觀點下之爭議解決方式等相關問題探討	169
一、仲裁作為解決爭議方式	169
(一) 證券交易法之法定仲裁制度檢討	169
(二) 行政契約之仲裁容許性	172
二、行政訴訟作為爭議解決方式	174
第五章 結論與建議	177
第一節 結論	177
第二節 建議	181
參 考 文 獻	183
索 引	193

圖表目錄

圖表 1：臺灣證交所董監事名單列表	22
圖表 2：櫃買中心董監事名單列表	26
圖表 3：管制光譜	80
圖表 4：修正式管制光譜	81
圖表 5：管制制度演變示意圖	82
圖表 6：臺灣證券交易市場管制架構	96



第壹章 緒論

第一節 研究動機與研究目的

一、研究動機

臺灣金融市場參酌金融監督管理委員會組織法第 2 條規定，包括銀行市場、票券市場、證券市場、期貨及金融衍生商品市場、保險市場及其清算系統等範疇，其中證券交易市場依照證券交易法之分類與實務運作現況，可分為臺灣證券交易所股份有限公司（下稱「臺灣證交所」）建置之集中交易市場，以及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱「櫃買中心」）所轄之店頭市場（即證券商營業處所買賣），且截至 2015 年止，於臺灣證交所上市交易之發行公司共計 874 家，市值總額新台幣 24,503,634,954,514 元¹；於櫃買中心上櫃交易之發行公司共計 712 家，市值總額約新台幣 2,664,339 百萬元²。因證券交易市場囊括國內主要資金，係企業籌措營運所需資本與人民參與企業投資之主要渠道³，故關於證券交易市場之相關制度素為我國法學研究之焦點。


然而有趣的是，或肇因於我國行政法學規範體系係繼受自德國法制，而證券交易法之基礎理論及規範架構則係受美國證券交易制度影響⁴，故證券交易制度雖受我國學界與實務高度關注，惟臺灣證交所與櫃買中心之規範地位、組織性質，或其與發行公司或證券商之法律關係等問題，自臺灣證交所成立迄今逾五十年、櫃買中心承辦店頭市場業務逾二十年以來，均未獲得統一之結論，且證券交易法

¹ 臺灣證交所網站，<http://www.twse.com.tw/ch/index.php>（最後瀏覽日：04/15/2016）。

² 櫃買中心網站，<http://www.tpex.org.tw/web/>（最後瀏覽日：04/15/2016）。

³ 林國全（2000），〈證券交易法與證券行政〉，氏著，《證券交易法研究》，頁 4，臺北：元照。

⁴ 趙相文（2005），《行業自治作為我國行政任務民營化之方法：以證券市場自律機制為例》，頁 14，國立臺灣大學法律學研究所博士論文。



之相關規定，亦有模糊不清之缺失。而此問題造成之主要影響在於，證券交易實務上，臺灣證交所與櫃買中心作為證券交易市場之第一線管理單位，參與證券交易市場之發行公司或證券商往往將其與主管機關等同視之，然而當發行公司或證券商遭受臺灣證交所或櫃買中心之不利處置時，我國司法實務則傾向否認臺灣證交所或櫃買中心應受比例原則等公法基本法律原則之拘束，致使有人民權益保障不周之疑慮。

筆者因於律師執業期間曾數次參與外國公司來臺申請股票上市或上櫃交易之輔導工作，而有感於臺灣證交所與櫃買中心之權責實與主管機關無異，且實務上，臺灣證交所或櫃買中心所為之管制決定，更具有極為有效之執行力，參與證券交易市場之發行公司或證券商，甚至專業人士如會計師或律師等，除遵守、配合與服從外，均莫不敢違背臺灣證交所或櫃買中心之相關處置。是當此類管制決定未盡合理公平，尤其明顯相悖於比例原則、依法行政原則或明確性原則等公法基本原則時，審判實務多數否認臺灣證交所或櫃買中心應受公法規範拘束之見解，極大程度上與筆者對法之期待有所落差，故筆者遂起心動念，擬藉由本論文之研究過程，重新檢討臺灣證交所及櫃買中心之法律地位及其與發行公司或證券商之法律關係，希冀能對證券交易市場管制制度之釐清或人民基本權利保障有所助益。

二、研究目的

本論文係在檢討後述若干問題：第一，臺灣現行制度下，臺灣證交所與櫃買中心之組織、任務與管制行為具體內容為何，以明瞭臺灣證交所及櫃買中心於我國管制架構下之實質意涵。第二，本論文擬探尋證券交易所於證券交易管制架構下之定位，以及證券交易所之公私法組織性質，以瞭解臺灣證交所與櫃買中心於我國證券交易管制架構下之管制及組織意義。第三，本論文擬檢討臺灣證交所及

櫃買中心與發行公司或證券商之法律關係，並試圖從公法關係之角度下，重新建構臺灣證交所及櫃買中心與發行公司或證券商間之權利義務內容，以及併予檢討公法觀點下所應一併注意之議題。



第二節 研究範圍與研究方法

一、研究範圍及限制

(一) 臺灣證券交易所之定義

首應說明的是，本論文係以「臺灣證券交易所」同時指稱臺灣證交所與櫃買中心等二不同單位。蓋除臺灣證交所本即屬證券交易所性質外，隨著科技發展與交易習慣改變，學者亦指出，就法律規範而言，集中交易市場與店頭市場的分類，雖為臺灣證券交易法的基本設計，惟因目前實務上集中市場與店頭市場之交易，均為委託單導向之方式，由各投資人透過經紀商向市場的報價直接競價撮合成交；集中交易市場與店頭市場的管理運作亦具有高度同質性，申請上市與上櫃之標準固有不同，但臺灣證交所與櫃買中心之審查作業模式相當近似，臺灣證交所訂定的「營業細則」與櫃買中心制訂之「業務規則」均由主管機關核備，內容頗多雷同；關於證券交易法之諸多重要規範，亦一體適用於集中交易市場及店頭市場。職是，因臺灣集中交易市場與店頭市場之交易方法與市場特性並無顯著區別，證券交易法現今將集中交易市場與店頭市場分別規範的必要性實欠明顯，就證券交易法之規範目的而言，集中交易市場與店頭市場之劃分，並無必要⁵。且實務上，另一個明顯的例子在於，櫃買中心亦於 2015 年將其英文名稱更改為「Taipei Exchange」，以彰顯其同樣具備證券交易所之特徵。

⁵ 賴英照 (2014)，《股市遊戲規則：最新證券交易法解析》，頁 86-87，臺北：自刊。



職是，因本論文認為櫃買中心實質上含有證券交易所性質，且從本論文擬探究之證券交易市場管制者之角度而論，臺灣證交所與櫃買中心具有相類似之權責與地位，並無區別必要，故本論文以下行文，除特別指明臺灣證交所或櫃買中心外，均以「臺灣證券交易所」指稱該二組織，謹合先說明。

（二）發行公司之定義

本論文所稱「發行公司」係指，將其有價證券於臺灣證券交易所掛牌交易之臺灣國內上市或上櫃股份有限公司。申言之，有價證券於臺灣證交所交易之型態極為眾多，此觀諸臺灣證交所營業細則第 41 條第 1 項及第 2 項規定：「政府發行之債券（以下簡稱公債），其在本公司市場上市買賣，或停止買賣，或終止上市，由主管機關函知本公司公告之。但上市公債屆臨還清本金時，本公司得逕行公告終止上市。股份有限公司（以下簡稱發行公司）公開發行之有價證券、證券投資信託股份有限公司（以下簡稱證券投資信託事業）或期貨信託股份有限公司（以下簡稱期貨信託事業）依法發行封閉式證券投資信託基金（以下簡稱封閉式基金）、指數股票型證券投資信託基金或指數股票型期貨信託基金（以下均簡稱指數股票型基金）之受益憑證，受託機構依法發行之受益證券，特殊目的公司依法發行之資產基礎證券，不動產證券化之受託機構依法募集發行之不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券，境外基金管理機構或其指定機構（以下簡稱境外基金機構）依法募集銷售之境外指數股票型基金受益憑證、基金股份或投資單位（以下簡稱受益憑證），外國發行人依法發行之股票、外國發行人暨受其委託之存託機構依法發行之臺灣存託憑證及發行人依法發行之認購（售）權證，其上市買賣、停止買賣或終止上市，依本公司與各該發行公司、證券投資信託事業、期貨信託事業、受託機構、特殊目的公司、不動產證券化之受託機構、境外基金機構、

存託憑證發行人、或認購（售）權證發行人所訂之各類有價證券上市契約（以下簡稱上市契約）規定辦理並公告之。」即適為明證。



相似地，有價證券於櫃買中心交易之型態亦不再少數，此參諸櫃買中心業務規則第3條第1項及第2項規定：「政府發行之債券（以下簡稱政府債券）及主管機關指定之其他有價證券，其開始、停止或終止櫃檯買賣，由主管機關函知本中心公告之。股票、指數股票型證券投資信託基金（以下簡稱指數股票型基金）受益憑證、金融債券、公司債券、分離後認股權憑證、依『金融資產證券化條例』所發行之受益證券或資產基礎證券（以下簡稱受益證券或資產基礎證券）、或不動產投資信託或不動產資產信託之受益證券，其開始、停止或終止櫃檯買賣，應依管理辦法及本中心『證券商營業處所買賣有價證券審查準則』（以下簡稱審查準則）、『證券商營業處所買賣指數股票型基金受益憑證審查準則』、『外國有價證券櫃檯買賣審查準則』（以下簡稱外國審查準則）、『證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則』及其他有關規定辦理並公告之。」即甚為明白。且除此之外，櫃買中心所轄之櫃檯買賣市場，雖已與集中交易市場並無二致，致使櫃買中心具有證券交易所性質，惟櫃買中心另同時管轄興櫃股票等其他非集中交易市場業務，從而足見櫃買中心之管轄對象實甚為廣泛。

職是，因本論文認為我國證券交易法係以臺灣國內上市或上櫃股份有限公司作為基礎類型，且從受臺灣證券交易所管制之角度而言，臺灣國內上市櫃公司最能彰顯受規制之特性，故為促使討論聚焦，除另特別指明外，本論文所稱之發行公司均係指，將其有價證券於臺灣證券交易所掛牌交易之臺灣國內上市或上櫃股份有限公司。

（三）證券商之定義



按證券交易法第 15 條規定：「依本法經營之證券業務，其種類如左：一、有價證券之承銷及其他經主管機關核准之相關業務。二、有價證券之自行買賣及其他經主管機關核准之相關業務。三、有價證券買賣之行紀、居間、代理及其他經主管機關核准之相關業務。」；以及同法第 16 條規定：「經營前條各款業務之一者為證券商，並依左列各款定其種類：一、經營前條第一款規定之業務者，為證券承銷商。二、經營前條第二款規定之業務者，為證券自營商。三、經營前條第三款規定之業務者，為證券經紀商。」可知，證券商之範圍包含證券承銷商、證券自營商與證券經紀商等三種類型。惟因實務上，證券承銷商與證券經紀商、證券自營商參與證券交易市場之方式有所不同，證券交易所原則上係以證券經紀商、證券自營商作為證券交易市場之提供對象⁶，職是，本論文以下行文除另有指明外，「證券商」均僅指稱證券經紀商及證券自營商，而不包括證券承銷商。

二、研究方法

(一) 證券交易所制度分析整理

為瞭解臺灣證券交易所之實質意義，必須先瞭解臺灣證券交易所之籌設背景、立法設計、組織架構、任務範圍及管制手段等具體內容，因此本論文之研究方法，包含耙梳整理我國證券交易之相關制度，以利進一步分析採擇。

(二) 司法實務見解分析整理

⁶ 舉例而言，臺灣證交所公司章程第 6 條第 1 款即揭示：「本公司以下列各項為營業範圍：一、設置場所及設備以供給約定證券經紀商、證券自營商為證券交易法所稱有價證券之集中買賣與結算交割等有關業務。」

為探求臺灣證券交易所之規範意義或其與發行公司、證券商之法律關係，實務見解與學說討論均不能偏廢，故本論文之研究方法包含搜尋整理相關實務見解，以免相關討論缺乏實益或與實務脫勾。



（三）國內文獻分析研究

國內文獻對於臺灣證券交易所規範意義，或其與發行公司、證券商法律關係之討論，以及行政法學對相關議題之說明，均得以作為本論文佐證、反思或歸納、演繹之基礎，是以，本論文之研究方法亦包含國內文獻之分析研究，以免本論文之結論流於空中樓閣。

（四）比較法分析研究

因臺灣證券交易法或證券交易所制度深受外國法制影響，故為釐清臺灣證券交易所於國家管制架構下之意義，或臺灣證券交易管制行為與公法規範之關係，本論文亦參考外國法上之相關討論，以期完備。

（五）歸納、演繹及利益衡量

法律研究為獲致結論，亦必須藉由法令制度、實務見解、文獻討論、比較法分析之基礎，歸納或演繹出最合適之解釋論或立法論答案，而法學做為高度價值判斷之學科，利益衡量亦係所需之主要工具，故本論文之研究方法中，亦包含歸納、演繹及利益衡量等方式。

第三節 本論文架構



本論文第壹章係在說明本論文之研究動機與研究目的，並同時介紹本論文之名詞定義範圍暨所使用之研究方法。

本論文第貳章係在釐清臺灣證券交易所之組織、任務及管制手段，其內容自證券交易所之組織原則與功能出發，探詢臺灣證券交易所之籌設背景與組織現況，並整理臺灣證券交易所之任務範圍與管制手段。

本論文第參章係在理解臺灣證券交易所之制度設計概念與組織性質，其內容大致包含臺灣過往實務見解與學說討論之介紹，並自美國法之發展經驗與國家管制之角度出發，重新理解證券交易所於管制國家之意義，以及臺灣證券交易所之組織性質及與其他證券交易市場管制單元之關係。

本論文第肆章係在探討臺灣證券交易所與發行公司及證券商之法律關係暨司法審查途徑。該章各節包含美國法上之相關討論、自私法契約理解臺灣證券交易所與發行公司或證券商法律關係之檢討、以行政契約觀點重新建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商法律關係，以及其他相關重要議題與紛爭解決途徑等內容。

本論文第伍章係在說明本論文之研究結果，其內容又可細分為結論與建議等二部分。



第貳章 臺灣證券交易所之組織、任務與管制手段

本章將梳理臺灣現行證券交易所之制度設計、籌設歷史、決策單位、任務及手段等項目，以對臺灣證券交易所做宏觀之理解：

第一節 證券交易所組織原則與功能

一、證券交易所組織原則

傳統學說認為，證券交易所於組織設計上應服膺公益性原則、非營利性原則及證券商參與原則，茲分述如下⁷：

（一）公益性原則

證券交易市場因關係國家整體經濟發展，並影響投資大眾權益，以致證券交易市場之組織方式須有其公益性考量。是為避免證券交易市場營運者於營運上偏重其成員利益，輕忽投資人保護及國家整體公益，學說上認為證券交易所之決策單位不宜完全由其成員（即股東或會員）擔任，而應加入一定比例之社會外部人士，以確保營運單位相關決策之形成，得兼顧整體公共利益。

（二）非營利性原則

傳統學說認為，證券交易市場組織如為營利單位，則其在追求利潤之前提下，

⁷ 林國全（2000），〈證券交易市場自律機構功能之探討〉，氏著，《證券交易法研究》，頁 321-329，臺北：元照；李開遠（2015），《證券交易法理論與實務》，第 2 版，頁 157，臺北：五南；張宏銘（2008），《台灣證券交易所監理行為之探討》，頁 13-15，國立臺北大學法律學系碩士論文。

恐與其保護公益之角色有所衝突，故理想之證券交易所非營利性組織為宜。然而，近年隨著國際經濟競爭日益激烈，諸多國際著名證券交易所，例如紐約證券交易所、德國證券交易所、倫敦證券交易所，均從非營利性之會員制組織，轉變為營利性公司，並將其股票於證券交易所上市，故非營利性原則是否仍為證券交易所之組織原則，於當今實務發展下，已非定論⁸。

（三）證券商參與原則

自證券交易市場之發展歷史而言，組織化證券交易市場之出現，源於證券商間之合作，而迄今多數證券交易之進行，亦係透過證券商加以執行，是以，或可謂證券商係證券交易市場之實際使用者，且證券交易市場之各項規章、制度，亦與證券商之權益有密切關連。職是，學說上認為於維持交易公正與秩序之前提下，證券交易市場之組織運作，須充分考量證券商之需求，證券商之參與對於證券交易市場組織制度之完善，應有其必要。

二、證券交易所功能

本論文以下先說明證券交易所之一般功能後，再補充說明店頭市場獨具之準備市場任務，其內容分述如下⁹：

⁸ 關於證券交易所轉變為營利法人之趨勢，國際證券管理組織機構(IOSCO)曾指出四點問題：一、轉型後之證券交易所如何在公共利益與商業目的間取得平衡？二、如何防止轉型後之證券交易所為其商業目的而濫用管理權力？三、如何維持轉型後之證券交易所財務健全？四、轉型後之證券交易所自我上市引發之利害衝突如何處理？詳見賴英照，前揭註5，頁341以下。

⁹ 曾宛如(2012)，《證券交易法原理》，第6版，頁305-306，臺北：自刊、元照總經銷；賴英照，前揭註5，頁107-108及325；趙相文，前揭註4，頁113-115；張宏銘，前揭註7，頁11-13。Norman S. Poser, Stock Exchanges of the United States and Europe: Automation, Globalization, and Consolidation, 22 U. Pa. J. Int'l Econ. L. 497, 511-518 (2001); Chenxia Shi, Protecting Investors in China through Multiple Regulatory Mechanisms and Effective Enforcement, 24 Ariz. J. Int'l & Comp. L. 451, 469 (2007).



(一) 建置及營運證券交易市場

建置及營運證券交易市場係證券交易所之首要功能，而證券交易市場又可概分為發行市場及交易市場兩部分，前者係公司發行有價證券，透過證券承銷商向公眾募集資金；後者則係在證券發行後，進行買賣交易。

其次，於建置及營運證券交易市場之概念下，證券交易所之功能尚可細分為：

1. 形塑證券價格及撮合證券交易

形塑證券價格、撮合證券交易係證券交易所之主要經濟功能¹⁰，蓋證券交易市場係將各方投資人之買賣委託匯集一處，將價格及數量相當之委託撮合成交，創造證券之流通性；易言之，一個健全的證券交易所必須能提供投資人得以隨時進入或退出證券交易市場之環境。

2. 辦理結算交割作業

結算交割制度係在規範買賣雙方完成款券交付之作業，其程序可分為對帳、結算、交割、違約處理等內容¹¹。因結算交易作業係證券交易之核心，故為使證券交易市場有效運作，證券交易所亦必須提供合理之作業環境；一個有效率之證券交易所，應能在極短的時間內、以合理的成本完成證券交易之結算交割，以有效支援交易市場的買賣活動。

¹⁰ Tracy, John E. & MacChesney, Alfred Brunson, Securities Exchange Act of 1934, 32 Mich. L. Rev. 1025, 1048 (1933-1934).

¹¹ 邱靖博、朱竹元、簡立忠、陳惟龍(2011)，《證券市場：理論與實務》，第3版，頁246，臺北：財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會。



3.提供有效之資訊管理

因發行公司之任何消息均可能影響股價表現，故目前通說咸認為，資訊之公開、透明係維持證券市場運作，提升證券流通性，確保交易合理公平之主要工具。而證券交易所因掌有買賣雙方的報價及成交資訊，並得監督發行公司適時公開其重大消息，故有效之資訊管理亦屬證券交易所之主要功能。

4.協助企業籌措資金與縮短投資期程

蓋證券市場蓬勃發展起源於工業革命後，因僅有股份有限公司制度能滿足巨型企業攫取大量資金以支應其長期發展計畫之需求，故為避免股份有限公司制度限制股東任意取回其股本，導致投資意願降低，規範制度上方允許股東任意轉讓其股份，發行公司原則上不得限制之。而證券交易市場因具備價格公開透明之特性，得使發行公司及投資人以最小成本達成籌措資金或取回投資效益，故成為溝通企業資金需求與民間投資理財願望之主要渠道¹²。

5.管理市場參與者及維持市場秩序

因於資本市場發展較早之國家，證券交易所係先於證券交易法令而存在，故為管理市場秩序，證券交易所往往須制訂相關規則以供發行公司、證券商等市場參與者遵循。而伴隨證券交易法令發展，歐美法制上通說亦認為，政府直接管制具有行政僵化、無法符合證券市場靈活、多變需求之缺點，故應由證券交易所自行承擔一定之管制任務，以應付瞬息萬變之交易型態。

¹² Andreas M. Fleckner & Klaus J. Hopt, Stock Exchange Law: Concept, History, Challenges, 7 Va. L. & Bus. Rev. 513, 517 (2012-2013).



(二) 審查上市、上櫃申請

發行公司為使股票於證券市場進行交易，須向證券交易所提交上市或上櫃申請，並通過證券交易所之審查，其目的無非係為保障投資人權益及維持市場秩序，避免品質不佳、不適宜投資之證券流入市場¹³。以臺灣證交所為例，臺灣證交所制訂之臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第 4 條明定，申請上市公司須符合設立年限、資本額、獲利能力、股權分散等一般性規範，且不得有同準則第 9 條規定之不宜上市情事，申請公司始具備上市資格。

(三) 保障投資人

證券交易所關於資訊作業、管理市場參與者及維持市場秩序等任務，其目的均係為建立便捷、具高商業操守及公正之交易環境，使證券商及投資人能基於公平立場進行交易，以保障投資人權益¹⁴。舉例而言，臺灣證交所公司章程第 1 條即明白宣示，其成立宗旨係為提倡企業投資、促進經濟建設、扶助工商事業，並保護投資人權益。是以，保障投資人亦屬證券交易市場組織之功能。

(四) 代表會員利益

傳統上因多數證券交易所係一會員制組織，其會員包括證券經紀公司、個人及證券自營商，故使得證券交易所於面對政府、其他團體或公眾時，具有代表這些利益共同之會員之功能。

¹³ 曾宛如，前揭註 9，頁 63。

¹⁴ S. S. Heubner, Scope and Functions of the Stock Market, 35 Annals Am. Acad. Pol. & Soc. Sci. 483, 491 (1910).



（五）營利組織

證券交易所是否以營利為目的，於學理上容有討論空間，而國內學者亦歸納國際證券管理機構於 2006 年 11 月發表的報告指出，證券交易所轉型為營利組織，可能引發公共利益與商業目的如何取得平衡？如何防止證券交易所濫用管理權力？如何維持證券交易所財務健全？等問題。然於國際潮流上，現今紐約證券交易所、倫敦證券交易所、泛歐交易所、香港交易所、新加坡交易所、德國證券交易所、東京證券交易所等重要證券交易市場組織，均已由非營利的會員制，轉變為營利的公司制¹⁵，故本論文認為證券交易所依制度選擇之不同，亦可能具備營利功能。

（六）店頭市場之準備市場功能

學者指出，店頭市場初始之設計定位係為規模較小、成立時間較短或業務尚未臻成熟、上軌道之公司準備之次級市場，亦即為集中交易市場之準備市場¹⁶。以臺灣為例，臺灣證交所原為處理上櫃公司申請轉上市事宜，曾頒訂「臺灣證券交易所股份有限公司上櫃公司有價證券轉申請上市審查準則」，嗣因臺灣證交所認定上櫃公司轉申請上市仍應比照一般初次申請上市案件辦理審查程序，臺灣證交所遂於 2004 年末廢止該準則¹⁷。惟就市場區隔而論，櫃買中心所主導之臺灣店頭市場仍具備臺灣證交所集中交易市場之準備市場功能。

第二節 臺灣證券交易所之組織現況

一、臺灣證券交易法之立法設計

¹⁵ 賴英照，前揭註 5，頁 340-341。

¹⁶ 曾宛如，前揭註 9，頁 111。

¹⁷ 臺灣證券交易所股份有限公司（93）台證上字第 0930032147 號函。



臺灣證券交易法係以證券交易所作為預設之證券交易市場組織。按證券交易法第 11 條規定：「本法所稱證券交易所，謂依本法之規定，設置場所及設備，以供給有價證券集中交易市場為目的之法人。」而同法第 93 條及第 95 條復規定，證券交易所之設立係採許可主義，其申請程序、必要事項及設置標準均由主管機關定之。此外，證券交易法第 96 條與第 97 條亦明定，非依該法規定不得經營類似有價證券集中交易市場之業務，證券交易所未經主管機關核准，不得經營其他業務或對其他事業投資。

再者，按證券交易法第 94 條：「證券交易所之組織，分會員制及公司制。」、第 103 條第 1 項：「會員制證券交易所，為非以營利為目的之社團法人，除依本法規定外，適用民法之規定。」及第 124 條：「公司制證券交易所之組織，以股份有限公司為限。」等規定，證券交易所之組織型態於我國規範下，得分為非營利性社團法人之會員制及股份有限公司制等二種模式，茲分述如下：

（一）非營利性社團法人之會員制

依證券交易法第 103 條以下之規定，非營利性社團法人之證券交易所，其會員以證券自營商及證券經紀商為限，會員人數不得少於七人，且社團法人之章程應記載包含會員資格、會員名額、會員紀律、會員出資、會員請求退會、董事、監事、會議、會員存置交割清算基金、會員經費分擔、業務執行等重要事項。

其次，會員制證券交易所之會員應依章程之規定出資，其對證券交易所之責任，除依章程規定分擔經費外，以其出資額為限。且會員倘違反法令、行政處分、證券交易所章程、業務規則、受託契約準則、其他章則或交易行為違背誠實信用，


足致他人受損害時，會員制證券交易所應對會員課以違約金，並得警告、停止或限制該會員於有價證券集中交易市場為買賣，或予以除名；惟會員制證券交易所對會員予以除名時，尚應報經主管機關核准；其經核准者，主管機關並得撤銷該會員之業務特許。

關於會員制證券交易所之經營與監察單位，證券交易法規定會員制證券交易所至少應置董事三人，監事一人，由會員選任之；但董事中至少應有三分之一，監事至少應有一人係由非會員之有關專家中選任，且會員制證券交易所之董事長亦須自非會員董事中選任；非會員董事及監事之選任標準及辦法，由主管機關另定之。會員制證券交易所之董事、監事或經理人，不得為他證券交易所之董事、監事、監察人或經理人，且主管機關發現會員制證券交易所之董事、監事或經理人有違反法令、章程或行政處分之行為時，得通知該證券交易所令其解任。此外，主管機關發現會員制證券交易所之業務人員有違反法令之行為，足以影響證券業務之正常執行時，亦得隨時命令該會員制證券交易所停止該業務人員一年以下業務之執行或解除其職務。

（二）股份有限公司制

依證券交易法第 124 條以下規定，公司制證券交易所股份有限公司為限，公司章程除依公司法相關規定外，並應記載於該交易所集中交易之經紀商或自營商之名額及資格，以及該證券交易所之存續期間等事項，且公司制證券交易所之存續期間不得逾十年，但得視當地證券交易發展情形，於期滿三個月前，呈請主管機關核准延長之。

其次，公司制證券交易所不得發行無記名股票；其股份轉讓之對象，以依證



券交易法許可設立之證券商為限，每一證券商得持有證券交易所股份之比率，由主管機關定之。此外，依現行證券交易法之規定，公司制證券交易所發行之股票，不得於自己或他人開設之有價證券集中交易市場上市交易。再者，於公司制證券交易所交易之證券經紀商或證券自營商，應由交易所與其訂立供給使用有價證券集中交易市場之契約，證券交易所並應檢同有關資料，申報主管機關核備。

另關於公司制證券交易所之經營與監察單位，證券交易法規定公司制證券交易所之董事、監察人至少應有三分之一，係由主管機關指派非股東之有關專家任之，故不適用公司法第 192 條第 1 項及第 216 條第 1 項之規定，且證券商之董事、監察人、股東或受僱人亦不得為公司制證券交易所之經理人。

又公司制證券交易所之董事、監事或經理人準用會員制證券交易所之規定，不得為他證券交易所之董事、監事、監察人或經理人，且主管機關發現公司制證券交易所之董事、監事或經理人有違反法令、章程或行政處分之行為時，得通知該證券交易所令其解任；主管機關發現公司制證券交易所之業務人員有違反法令之行為，足以影響證券業務之正常執行時，亦得隨時命令該公司制證券交易所停止該業務人員一年以下業務之執行或解除其職務。

（三）小結

依據前述證券交易法關於證券交易市場組織型態之立法介紹可知，證券交易法固將證券交易市場之組織方式分為非營利性社團法人之會員制及股份有限公司制，惟細究證券交易法之相關條文，因股份有限公司制之證券交易所所有十年之存續時間限制，故應可認定非營利性社團法人之會員制證券交易所方係立法者預設較佳之證券交易市場組織模式，而此參諸本論文後述關於臺灣證交所之籌設背景，



亦甚為明白。

再者，立法者為確保證券交易所符合公益性原則、非營利性原則之要求，亦明定證券交易所除經營集中交易市場業務外，原則上不得經營其他業務或投資其他事業，並明定會員制證券交易所係屬非營利性質之社團法人，以及無論會員制、公司制證券交易所均須委任一定比例之外部董監事，甚至公司法關於董監事由股東選任之一般原則，於公司制證券交易所之情形下亦做限縮¹⁸。

然與證券交易法強調公益性原則、非營利性原則不同的是，證券商參與原則於現行規範制度中似未受重視。尤其於公司制證券交易所之模式下，證券商雖得受讓證券交易所之股份，惟除其得持有之股份比例受限制外，具股東身分之證券商應如何參與證券交易所之運作，於現行制度中並不明確，遑論相關規範對於非股東之證券商是否可參與證券交易所之營運，更付之闕如。

二、現行臺灣證券交易所之組織型式

本論文第壹章已說明，有價證券之交易場所固可分為集中交易市場與店頭市場二大類，惟隨臺灣店頭市場採由各投資人透過證券經紀商向市場報價而直接競價撮合成交後，現今臺灣之集中交易市場與店頭市場已無顯著差別，櫃買中心所轄之店頭市場事實上已與集中交易市場無異。然從證券交易市場之組織型態而言，臺灣目前仍僅有臺灣證交所此單一證券交易所，而櫃買中心則非依據證券交易法關於證券交易所之規範加以設置，本論文茲分別說明此二組織之籌設經過與組織現況如下：

¹⁸ 因公司法第1條規定揭示，公司係以營利為目的而組織、登記、成立之社團法人，故學說上認為公司制證券交易所是否係以營利為目的，不無討論空間，參見曾宛如，前揭註9，頁311-312。



(一) 股份有限公司制之臺灣證交所

1. 設立背景

學術研究上，曾有論著整理臺灣證交所設立前之相關資料，說明臺灣證交所
以股份有限公司型式設立集中交易市場之原因¹⁹：


蓋為籌設臺灣證交所，經濟部建立證券市場研究小組報告書中表示：「目前臺灣證券商的環境，覺得經紀人良莠不齊，標準不一，同業會員組織的型式，現在尚未達到成熟階段，暫以採用股份有限公司組織為宜，而以民營為原則。」

美籍顧問符禮思(George M. Ferris)先生則對上述經濟部之建議表示反對意見，主張：「證券交易所係一非營利及免課稅之同業會員組織，所有收入抵付費用後之剩餘，應充作教育宣傳，以促進資本形成。經濟部證券小組報告所建議採用股份有限公司組織，不易實施。因招致不謀取個人利益之股東以經營公司，必感困難。由高度道德水準之會員組成交易所，可使大眾投資人，獲得適當保障。」

證券管理委員會主任委員王撫洲先生則認為：「台灣目前因證券交易所尚在初創時期，由於過去證券買賣情況的紊亂，證券商的信譽亦未見著，為防止流弊與便於管理起見，故交易所之組織採公司制，將來看證券交易情況的演變及經紀人信譽建立以後，再考慮證券交易所之組織是否由公司制轉變至會員制。」

立法院委員胡淳先生表示：「會員制證券交易所所在證券市場中，被公認是一種

¹⁹ 陳宣弘(2014)，《臺灣證券交易所之監理行為與高頻交易之挑戰》，頁9-12，私立輔仁大學法律研究所碩士論文；蔡虔霖(1994)，《臺灣證券交易所組織制度之研究》，頁142-146及184-185，國立中興大學法律學研究所碩士論文。



進步的制度，建立證券市場的先進國家如美國、日本莫不採取會員制證券交易所。因為我們初建證券交易所，一切基礎條件皆不具備，故不得不先從公司制證券交易所做起，本條第二項之規定，就是希望以十年的時間使公司制證券交易所進步到會員制的證券交易所」；「公司制證券交易所是以營利為目的，而會員制證券交易所則否。況且公司制證券交易所具有獨占性質，我們為了促使證券市場達到活潑金融發展經濟的目的，故不能允許其長期獨占。因此，本條第二項規定時限，期以促進證券市場進步。其次，會員制證券交易所在證券市場交易，是採自律方式，訂有公約互相遵守，而公司制證券交易所證券商使用集中交易市場，是證券商與證券交易所之間訂立契約是契約行為，故與會員制證券交易所之自律不同。在事實上會員制證券交易所是較公司制證券交易所為進步，但於法律條文中無法寫明，可是本法的精神則是趨向建立進步的會員制證券交易所。」

立法委員崔唯吾先生表示：「事實上，凡是採用公司制證券交易所者，都是因其證券商之信用尚未能建立之故，為了適應事實需要，故不得不先成立公司制證券交易所作為進入會員制交易所的過度階段，本法立法精神亦復如是，希望將來的證券市場是會員制的證券交易所。」

經濟部長李國鼎先生表示：「公司制為推行及教育階段之組織，俟自營商及經紀商有獨立及自律之能力時，則得依法組織會員制之證券交易所。」

行政院復決議：「證券交易所在初創時採公司組織，由有關金融信託及其公民營事業參加投資，將來業務健全，再解散公司，改為會員籌組。」

是基於前述，臺灣證交所係於政府主導下加以籌設，且政府雖肯認會員制證券交易所係 1960 年斯時較為先進之證券交易所制度，惟考量當時臺灣證券交易市

場之證券商良莠不齊，不宜遽然採用此制度，遂以股份有限公司方式設立臺灣證交所以為過渡，期能於臺灣證券交易環境較為健全後，始另行設立會員制之證券交易所。



然自臺灣證交所於 1962 年開業迄今，其已依股份有限公司之組織型態營運逾五十餘年，且於歷次臺灣證交所十年營運期間屆滿後，臺灣證交所均獲主管機關許可展延營運期限²⁰，我國政府亦未再於國內證券市場發展後另行籌設會員制之證券交易所，是如今臺灣證交所仍為臺灣唯一按證券交易法規範設置之證券交易所組織。

2. 決策單位

現今臺灣證交所之實收資本額為新臺幣 6,604,347,450 元，主要股東包含臺灣銀行股份有限公司、臺灣土地銀行股份有限公司、台灣電力股份有限公司、兆豐國際商業銀行股份有限公司、中華開發工業銀行股份有限公司、臺灣水泥股份有限公司、元大寶來證券股份有限公司、富邦綜合證券股份有限公司、永豐餘投資控股股份有限公司、彰化商業銀行股份有限公司、齊魯企業股份有限公司等單位²¹。

於臺灣證交所之董事會及監察人組成上，按臺灣證交所公司章程第 19 條規定，臺灣證交所應設董事十五人、監察人三人，且臺灣證交所目前之董監事名單得表列如下：

²⁰ 臺灣證交所 2015 及 2014 上半年度個體財務報告暨會計師查核報告指出：「本公司（按：即臺灣證交所）業經主管機關於民國 100 年 10 月 11 日函示，在未核定改制為會員制前，再予延長現行之公司制證券交易所存續期間計 10 年。」參閱臺灣證交所（2015），《2015 及 2014 上半年度個體財務報告暨會計師查核報告》，頁 11，臺北：自刊。

²¹ 經濟部商業司公司登記資料查詢系統，<http://gcis.nat.gov.tw/pub/cmpy/cmpyInfoListAction.do>（最後瀏覽日：04/15/2016）。

董事長	李述德	(主管機關指派)
董事	臺灣銀行股份有限公司	(代表人李紀珠)
	臺灣土地銀行股份有限公司	(代表人高明賢)
	台灣電力股份有限公司	(代表人林宏遠)
	兆豐國際商業銀行股份有限公司	(代表人蔡友才)
	中華開發工業銀行股份有限公司	(代表人劉紹樑)
	台灣水泥股份有限公司	(代表人張安平)
	元大證券股份有限公司	(代表人張立秋)
	富邦綜合證券股份有限公司	(代表人史綱)
	永豐餘投資控股股份有限公司	(代表人何壽川)
	林火燈	(主管機關指派)
	黃清苑	(主管機關指派)
	劉連煜	(主管機關指派)
	劉彩卿	(主管機關指派)
余尚武	(主管機關指派)	
常駐監察人	吳中書	(主管機關指派)
監察人	彰化商業銀行股份有限公司	(代表人張明道)
	齊魯企業股份有限公司	(代表人陳樹)

(圖表 1：臺灣證交所董監事名單列表²²)

是依上表可知，臺灣證交所十五席董事中，包含董事長與五位董事係由主管機關直接指派，而其餘九席董事亦有六位係由公營企業或政府持股之公司代表人擔任；尤有甚者，三席監察人中除一席監察人係主管機關直接指派外，其餘二席

²² 臺灣證交所網站，前揭註 1。

監察人亦係政府或政黨持股之公司代表人。準此而論，我國政府實質上掌握臺灣證交所逾半數之董監事席次，故對臺灣證交所之營運方向具決定性之主導地位。



(二) 財團法人制之櫃買中心

1. 設立背景

臺灣證券交易市場起源於店頭市場，然自 1962 年臺灣證交所設立後，政府為發展集中交易市場乃下令關閉店頭市場，直至 1988 年政府為增加市場籌碼以穩定市場，方准予重新開辦股票櫃檯買賣業務，並委由臺北市證券商業同業公會承辦。嗣因臺灣重新組建店頭市場七年後，於店頭市場上櫃交易之發行公司仍僅有 14 家，店頭市場成長緩慢而不符預期，政府乃於 1994 年以財團法人型式，責由臺北市證券商業同業公會、臺灣證交所、臺灣證券集中保管股份有限公司捐助成立櫃買中心，取代臺北市證券商業同業公會，負責店頭市場的經營²³。

又從櫃買中心之成立目的而言，櫃買中心係為經營與發展臺灣店頭市場方加以籌設之財團法人組織；且因傳統上，店頭市場係指投資人於證券商之營業櫃檯以議價方式進行之交易行為，其交易方式與市場特性均與集中交易市場以直接競價方式進行買賣有所不同，故櫃買中心設立之初，其並非集中交易市場之組織及經營單位，應毋庸適用證券交易法中關於證券交易所之相關規範，即不須依非營利性社團法人或股份有限公司等方式予以設立²⁴。

²³ 賴英照，前揭註 5，頁 85-86；賴源河（2014），《證券法規》，第 8 版，頁 193-194，臺北：元照；吳光明（2015），《證券交易法論》，增訂第 13 版，頁 182，臺北：三民。櫃買中心網站，前揭註 2。

²⁴ 財政部證券暨期貨管理委員會於 1994 年 10 月修正發布「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」以作為櫃買中心管理店頭市場之法源依據，且該辦法第 2 條規定復揭示：「本辦法所稱證券商營業處所買賣有價證券，指有價證券不在集中交易市場以競價方式買賣，而在證券商專設櫃檯進行之交易行為，簡稱櫃檯買賣。」



然自櫃買中心於 1995 年仿照臺灣證交所之交易方法，採行價格優先、時間優先、滿足最大成交量之競價撮合方式後，櫃買中心所營運之店頭市場已非傳統意義上之櫃檯買賣，其實質上應係臺灣證交所外之臺灣另一集中交易市場。惟櫃買中心並未配合其交易方法之變更，重新檢討其組織型態是否應適用證券交易所之相關制度，而係維持財團法人之組織型式，且沿用至今²⁵。

再者，因櫃買中心並非立法者設計之證券交易市場組織方式，故櫃買中心成立、營運迄今雖已逾二十餘年，現行證券交易法中就櫃買中心之組織型態、董監事組織方法仍均未做規範；且主管機關制定之證券商營業處所買賣有價證券管理辦法雖肯認店頭市場係委由櫃買中心予以管理，然就櫃買中心之組織內容亦未加以規定。職是，櫃買中心於法律規範不明確之情形下，似係以其捐助章程作為該單位組織方式與業務範圍之依據。

基此，按櫃買中心捐助章程第 8 條規定，櫃買中心之業務範圍以審查有價證券上櫃申請、處理有價證券櫃檯買賣交易之撮合及給付結算、管理有價證券櫃檯買賣電腦作業及資訊、查核證券經紀商、證券自營商財務業務及其他經主管機關核准之事項為限。

又按捐助章程第 10 條及第 13 條規定，櫃買中心應置董事十五人、監察人五人，由捐助人自捐助人、專家學者及證券商業者中遴聘；且櫃買中心章程援引證券交易法第 126 條第 2 項規定，明定櫃買中心之董事、監察人亦至少應有三分之

²⁵ 臺灣曾於 2006 年 6 月為賦予櫃檯買賣事業明確之法律定位，頒布制定「櫃檯買賣事業管理規則」。該管理規則第 5 條規定復揭示：「櫃檯買賣事業以股份有限公司組織為限，其實收資本額不得少於新臺幣十億元，發起人並應於發起時一次認足之。」準此以言，政府曾擬以股份有限公司之組織型態重新架構店頭市場之管理單位。參閱金融監督管理委員會(95)金管證三字第 0950002581 號函。



一，係由主管機關指派非股東之有關專家任之。此外，櫃買中心捐助章程復規定捐助人擔任董事者，不得超過全體董事三分之一；但證券商業同業公會會員出任董事者，亦不得低於全體董事三分之一。

準此以言，因櫃買中心係依財團法人之型態予以組建，故其性質上均係以公益為目的²⁶，且櫃買中心於董監事之組成上，亦仿效證券交易法之制度，明定櫃買中心須委任一定比例之外部董監事，凡此均係公益性原則之體現。此外，櫃買中心捐助章程另明定證券商出任之董事人數不得低於全體董事三分之一，此與證券交易法之相關制度有所不同，似具備證券商參與原則之考量，頗值得注意。

2. 決策單位

於櫃買中心之董事會及監察人組成上，櫃買中心現今之董監事名單得表列如下：

職稱	姓名	現職服務單位	現職職稱
董事長	吳壽山	證券櫃檯買賣中心	董事長
董事	李啓賢	證券櫃檯買賣中心	總經理
	丁克華	臺灣集中保管結算所股份有限公司	董事長
	王濬智	群益金鼎證券股份有限公司	董事長
	李述德	台灣證券交易所股份有限公司	董事長
	吳裕群	金融監督管理委員會證券期貨局	局長
	吳琮璿	國立台灣大學管理學院會計學系	教授
	吳光雄	台新證券股份有限公司	顧問

²⁶ 王澤鑑（2014），《民法總則》，2014年增訂新版，頁181，臺北：自刊。

	林世銘	國立台灣大學管理學院會計學系	教授
	林建甫	國立台灣大學經濟學系	教授
	武永生	銘傳大學法務室	主任
	許道義	凱基證券股份有限公司	董事長
	張仲岳	國立台北大學會計學系	教授
	魏志達	大眾創業投資股份有限公司	董事長
	簡鴻文	大展證券股份有限公司	董事
監察人	周行一	國立政治大學	校長
	陳俊宏	元富證券股份有限公司	董事長
	黃耀輝	國立臺北商業大學	教授
	張立秋	元大證券金融股份有限公司	最高顧問
	葉銀華	國立交通大學資訊管理與財務金融學系	教授


(圖表 2：櫃買中心董監事名單列表²⁷)

又櫃買中心雖未公布主管機關指派之董監事名單，惟依上表可知，於十五席董事與五席監察人中，約有五席董事及二席監察人係由證券商所擔任，其餘多數董監事則似皆由主管機關指派之外部專家或由政府持股之公司代表人兼任。是以，我國政府實質上亦掌握櫃買中心逾半數之董監事席次，亦對櫃買中心之營運方向具決定性之主導地位。

(三) 小結

證券交易法預設之證券交易市場組織類型，係以股份有限公司制證券交易所

²⁷ 櫃買中心 (2014)，《證券櫃檯買賣中心 103 年年報》，頁 20，臺北：自刊。



為過渡，並以非營利性社團法人之會員制證券交易所為長期發展目標。然於實踐上，臺灣之證券交易市場則發展為股份有限公司制之臺灣證交所及財團法人制之櫃買中心，此顯已偏離證券交易法之規劃，亦造成櫃買中心法律地位不明確之問題。

再者，觀諸臺灣證交所與櫃買中心之籌設過程與組織現況可知，二單位之設立皆係由政府所主導，具有極高之公益性考量，並均肩負執行政府發展證券市場之政策目的，二單位甚至逾半數之董監事具官方色彩，此均再再顯示臺灣證交所與櫃買中心要非單純之私法人組織。又值得進一步說明的是，因目前臺灣證券交易市場係由政府主導之臺灣證交所與櫃買中心所組成，此二單位實質上具有對證券交易市場之壟斷或獨佔地位，從而造成發行公司或證券商為參與臺灣證券交易市場，均必須遵從臺灣證券交易所之管制規則或管制決定，以致臺灣證券交易所之管制手段具有極高之實質規制力與強制力，且國家機關亦得藉由臺灣證券交易所對我國證券交易市場之優勢主導地位，完成維持金融秩序及發展國家經濟等政策目的。

第三節 臺灣證券交易所之任務範圍

一、依據法令、章則執行之任務

臺灣證券交易所主要遵循之法令、章則可依制定主體之不同，區分為立法院制定之證券交易法、主管機關頒布之證券交易所管理規則與證券商營業處所買賣有價證券管理辦法，以及證券交易所訂定之營業細則或業務規則。本論文茲分別說明如下：



(一) 證券交易法之規定

1. 設置集中交易市場

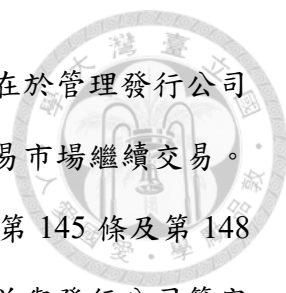
按證券交易法第 11 條規定，證券交易所係依該法規定，設置場所及設備，以供給有價證券集中交易市場為目的之法人；而同法第 98 條復明定，證券交易所以經營供給有價證券集中交易市場為其業務，非經主管機關核准，不得經營其他業務或對其他事業投資。準此而言，臺灣證交所之首要任務即係建置有價證券之集中交易市場。

2. 保障交易安全

保障交易安全素為我國民商法中之主要精神，而證券交易法為確保於集中市場進行之買賣得確實進行，以降低投資風險，遂於該法第 112 條、第 135 條及第 153 條等規定中授權證券交易所，得於個別證券商不得繼續使用集中交易市場時，由證券交易所責令該證券商或其他證券商了結其於有價證券集中交易所為之買賣；以及於證券商不履行交付義務時，由證券交易所指定其他證券商代為交付。

3. 管理上市櫃公司

證券交易法中關於證券交易所管理上市櫃公司之權限可分為二大類：其一，係有關上市櫃公司之公開說明書應記載事項，依證券交易法第 30 條第 3 項規定，發行公司之公開說明書應記載事項準則，係由臺灣證交所及櫃買中心擬定後報請主管機關核定。



其二，證券交易法賦予證券交易所之另一主要權限，應係在於管理發行公司得否於集中交易市場進行買賣，以及已上市公司得否於集中交易市場繼續交易。現行證券交易法第 139 條、第 140 條、第 142 條、第 144 條、第 145 條及第 148 條等規範，分別授權證券交易所審查發行公司之上市申請，並與發行公司簽定有價證券上市契約，以及得依法令或其他相關規定終止有價證券之上市或停止買賣。

4.管理參與集中交易市場之證券商

證券交易法第 151 條明定：「於有價證券集中交易市場為買賣者，在會員制證券交易所限於會員；在公司制證券交易所限於訂有供給使用有價證券集中交易市場契約之證券自營商或證券經紀商。」依此規定，僅有證券自營商或證券經紀商得為集中交易市場之買賣雙方。且證券交易法第 105 條及第 125 條等規定復明定，證券交易所應於其章程中記載參與集中交易市場之證券商資格，而證券商為參與公司制證券交易所建置之集中交易市場，依同法第 129 條規定，更應與公司制證券交易所簽定「供給使用有價證券集中交易市場契約」。

其次，關於證券商退出證券交易所之方式，於會員制證券交易所中，依證券交易法第 107 條規定，除證券商得依章程請求退會外，證券商尚得因喪失會員資格、證券商公司解散或撤銷、除名等原因而遭退會；另於公司制證券交易所中，證券商除因前揭「供給使用有價證券集中交易市場契約」所訂終止事項而退出外，亦可能因其解散、歇業或業務特許遭撤銷而經公司制證券交易所終止契約。

第三，證券交易法賦予證券交易所最重要之權限在於，證券交易所得依法懲處證券商。詳言之，於會員制證券交易所下，按證券交易法第 110 條規定，會員

制證券交易所對違規證券商課以違約金，並得警告、停止或限制該證券商於集中交易市場進行買賣，甚至得予以除名；而相似的，於公司制證券交易所中，依證券交易法第 133 條規定，公司制證券交易所亦得對違規證券商課以前揭處罰。

此外，證券交易法第 85 條規定，證券經紀商受託於集中交易市場買賣有價證券，其向委託人收取手續費之費率，由證券交易所申報主管機關核定之。而同法第 158 條另規定，證券經紀商接受於集中交易市場為買賣之受託契約，應依證券交易所制訂之準則定之。

(二) 證券交易所管理規則與證券商營業處所買賣有價證券管理辦法

1. 證券交易所管理規則

證券交易所管理規則係主管機關依據證券交易法第 93 條、第 95 條、第 99 條、第 102 條、第 137 條及第 154 條等規範授權訂定之法規命令，且該管理規則授權證券交易所之任務內容主要有二。其一，係監視集中交易市場，蓋依證券交易所管理規則第 22 條規定，證券交易所應對集中交易市場建立監視制度，且為履行監視任務，證券交易所必要時得向證券商、上市公司查詢及調閱有關資料或通知提出說明，證券商或上市公司不得拒絕之。

其二，係確保證券商之財務業務與內部稽核作業之健全，蓋按證券交易所管理規則第 23 條規定，證券交易所應查察其證券商之財務業務及內部稽核作業情形；發現有違反法令或不當情事者，應即為適當處置，並通知主管機關。且證券交易所倘於查察時發現證券商有經營不善，發生虧損信用難以維持，或遇有突發事件，或內部稽核作業有重大缺失者，應即為專案檢查，並予輔導；證券商不能履行交

付義務時，證券交易所應即為專案檢查，並督導代辦證券商接辦其交割事務。



2.證券商營業處所買賣有價證券管理辦法


因櫃買中心於證券交易法之法律地位並不明確，目前主管機關與櫃買中心均主張，證券商營業處所買賣有價證券管理辦法係依據證券交易法第 62 條第 2 項規定予以制定。又該管理辦法第 5 條明示：「有價證券在櫃檯買賣，除政府發行之債券或其他經本會指定之有價證券，由本會（按：即金管會）依職權辦理外，其餘由發行人向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱證券櫃檯買賣中心）申請上櫃或登錄。公司之股票或債券已在櫃檯買賣者，其發行新股或再發行債券時，除依有關法令規定辦理外，並應於發行三十日內，向證券櫃檯買賣中心申報之。」基此，目前實務上通說認為，櫃買中心係依本條規定而有監管臺灣店頭市場之職權。

再者，證券商營業處所買賣有價證券管理辦法為彌補櫃買中心於證券交易法中權限不明之問題，分別於該管理辦法第 8 條至第 11 條規定仿照證券交易法之規範，明定櫃買中心得審查發行公司上櫃申請，並與發行公司簽定證券商營業處所買賣有價證券契約，以及得依法令或其他相關規定終止有價證券之上櫃或停止買賣。

（三）臺灣證交所營業細則與櫃買中心業務規則

1.臺灣證交所營業細則

臺灣證交所係依證券交易法第 138 條規定制定其營業細則，且該營業細則第 2



條第 1 項復揭示，臺灣證交所經營業務，除遵照有關法令及該公司章程外，應依營業細則之規定辦理之。學者指出，臺灣證交所營業細則係證券交易市場實務操作之最基礎規範，其內容包含「總則」、「市場集會」、「證券商使用集中交易市場之規定」、「上市」、「場內交易」、「證券商經紀商受託買賣」、「證券自營商自行買賣」、「清算及交割」、「交割結算基金及經手費」、「仲裁」、「違規處理」等項目²⁸。

2. 櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則

櫃買中心係依證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第 7 條規定訂定證券商營業處所買賣有價證券業務規則，且該業務規則第 2 條亦揭示：「證券商營業處所買賣有價證券（以下簡稱櫃檯買賣），除依有關法令之規定外，悉依本規則之規定辦理。」準此而論，證券商營業處所買賣有價證券業務規則之規範地位應與臺灣證交所營業細則相類似，係屬櫃買中心管制店頭市場之基礎規範。又前揭業務規則編章節約略包含「總則」、「櫃檯買賣有價證券及其發行人」、「上櫃公司合併、收購、股份轉換及分割」、「櫃檯買賣證券商」、「櫃檯買賣之交易」、「證券商受託買賣」、「證券商自行買賣」、「給付結算」、「監視及爭議之處理」、「罰則」等項目，足見其內容已大致包含店頭市場運作之相關事項。

此外須特別說明者是，證券交易法雖未授權櫃買中心懲處證券商之權限，而證券商營業處所買賣有價證券管理辦法亦僅於該辦法第 7 條第 9 款簡略規定，櫃買中心應將買賣證券爭議及違規事項之仲裁與處理訂於其業務規則中。然而，揆諸現行櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則可知，該業務規則於第 93 條至 101 條之 1 中，就證券商違規行為之相應罰則已明定極為細緻之規定，且其規範方式與臺灣證交所營業細則中關於證券商違規行為之罰則規定極為類似，從

²⁸ 陳春山（2012），《證券交易法論》，第 11 版，頁 242-253，臺北：五南。

而證券商違規行為之管理似亦屬櫃買中心之任務範圍。



二、主管機關責令臺灣證券交易所執行之任務

(一) 行政委託事項²⁹

發行公司辦理股票公開發行及為初次上市櫃公開銷售案件辦理現金增資發行新股時，按證券交易法第 22 條第 1 項規定：「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。」原須向主管機關進行申報。然因實務上，發行公司申報股票公開發行及初次上市櫃現金增資案件之期程，往往與發行公司之上市櫃申請有密切關連，且臺灣證交所或櫃買中心關於上市櫃案件之審查內容，亦與主管機關對股票公開發行及初次上市櫃現金增資案件之審查方式極為相似，故主管機關於 2014 年 10 月依行政程序法第 16 條規定，以行政委託之方式，委請臺灣證交所與櫃買中心代為辦理相關業務。職是，臺灣證交所目前受主管機關委託而負責受理外國發行人（第一上市公司）申報首次股票公開發行及初次上市前公開銷售之現金增資發行新股案件、發行人申報現金增資發行新股為初次上市公開銷售案件，及前開案件申報生效之撤銷、廢止或變更等事宜；櫃買中心則係受主管機關委託受理發行人申報首次股票公開發行（含併同申報之增資發行新股案件）及現金增資發行新股為初次上櫃公開銷售案件、外國發行人（登錄興櫃及第一上櫃公司）申報首次股票公開發行及初次上櫃前公開銷售之現金增資發行新股案件，及前開案件申報生效之撤銷、廢止或變更等事項³⁰。

²⁹ 關於主管機關委託臺灣證券交易所執行之任務範圍，本論文係以「委託臺灣證券交易所股份有限公司」及「委託財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心」為關鍵字，於證券暨期貨法令判解查詢系統（<http://www.selaw.com.tw/Home.aspx>，最後瀏覽日：04/15/2016）進行搜索確認，惟因覆核資料有限，容有掛一漏萬之處，併予敘明。

³⁰ 金融監督管理委員會（103）金管證發字第 10300416756 號函與金融監督管理委員會（103）金



(二) 其他政府政策

臺灣證交所與櫃買中心除依相關法令而肩負諸多任務外，因臺灣證交所與櫃買中心之營運決策係由主管機關所掌握，故實務上，臺灣證交所或櫃買中心亦往往如同主管機關之隸屬單位，輔助主管機關達成其政策目的，甚至成為主管機關規避依法行政原則之工具，以致臺灣證交所內部職員曾指出：臺灣證交所之角色定位不夠明確，致使與主管之間有權責模糊職掌重疊之虞，且臺灣證交所的財務、業務、人員及組織均受金管會之管理及監督，臺灣證交所在許多決策上並沒有太大自主性³¹。又舉例而言，主管機關為推行獨立董事制度，曾於 91 年間授意臺灣證交所修正該公司「有價證券上市審查準則」，使嗣後初次申請上市之發行公司皆須設置獨立董事，否則即不能通過臺灣證交所之上市審查；然斯時主管機關則強調，臺灣證交所此制度非係以主管機關之行政命令為基礎，故無適法性之問題³²。

第四節 臺灣證券交易所之管制手段

基於前述而須進一步說明者是，臺灣證券交易所之管制手段。蓋於臺灣證券交易所承擔眾多管制或管理任務之情形下，臺灣證券交易所為有效達成其管制目的，亦必須具備相應之管制手段，以確保其決定或任務得為發行公司或證券商等證券交易市場參與者所遵從。且另一方面，因無論臺灣證交所或櫃買中心均具備極為強勢之管制地位，實務上少見發行公司或證券商等受規制對象，不遵從臺灣證交所或櫃買中心所為之管制決定之情事，亦足見臺灣證券交易所之管制手段，於實務上具有極高之約束力與影響力，故應有詳予探究之必要。

管證發字第 10300416757 號函。

³¹ 陳宣弘，前揭註 19，頁 28-29；該論文引自汪萬波（2002），〈出席 A P E C 「證券交易所由會員制改為公司制」之區域研討會報告〉，《證交資料》，第 478 期，頁 43-44。

³² 張宏銘，前揭註 7，頁 60-62。



再者，揆諸臺灣證交所營業細則或櫃買中心業務規則可知，前揭營業細則及業務規則作為證券交易市場之基礎秩序規範，事實上涉及證券交易市場之諸多面向，內容甚為龐雜，礙難一一詳予介紹。職是，本論文基於為凸顯臺灣證券交易所之強制地位，以利後續關於臺灣證券交易所規範地位之討論，僅就臺灣證券交易所相關權限中，具有對發行公司或證券商不利處分性質之部分予以說明，至於其他涉及臺灣證券交易市場日常管理之部分，囿於篇幅及研究目的所限，僅能予以省略。


本論文茲就臺灣證券交易所對發行公司或證券商具不利處分性質之管制手段，分別說明如下：

一、對證券商之管制手段

依證券交易法第 110 條及第 133 條等規定，倘證券商違反法令、本於法令之行政處分、證券交易所章程、業務規則、受託契約準則、其他章則或有足致他人受損害之違背誠實信用交易行為時，臺灣證券交易所對證券商課以違約金，並得警告或停止或限制該證券商於交易市場進行買賣，以及得終止雙方之供給使用有價證券集中交易市場契約。準此而言，臺灣證券交易所對證券商之管制手段似應以前揭規範內容為限，然事實上，現行臺灣證交所營業細則及櫃買中心業務規則所規定之相關手段，極為繁多，茲分述如下：

（一）撤銷登記

按證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 1 項規定，證券商負責人及業



務人員於執行職務前，應由所屬證券商向證券交易所、證券商同業公會或證券櫃檯買賣中心辦理登記，非經登記不得執行業務。職是，臺灣證交所營業細則復規定，證券商登記人員奉主管機關命令解除職務者，或有證券商負責人與業務人員管理規則第 12 條第 3 項情事者，由臺灣證交所撤銷其登記。

（二）限期補正或改善

限期補正或改善之目的，係使證券商改正其違規行為。舉例而言，依臺灣證交所營業細則第 135 條規定或櫃買中心業務規則第 93 條規定，證券商違法臺灣證券交易所章則、辦法、作業程序、作業要點、公告、通函時，臺灣證券交易所得通知證券商限期補正或改善其錯誤。

（三）警告

警告於秩序行政上係極為輕微之不利處分，具有督促受規制對象修正其違規行為之作用。舉例以言，依臺灣證交所營業細則第 136 條及櫃買中心業務規則第 94 條等規定，倘違規證券商未於期限內補正或改善其缺失時，臺灣證券交易所得予以違規證券商警告。

（四）過怠金

證券商倘有逾時申報或未於期限內完成結算給付等遲延行為時，臺灣證券交易所得課以該證券商過怠金，且臺灣證券交易所並得視遲延時間長短，累加計算過怠金之金額。舉例而言，臺灣證交所營業細則第 137 條規定，證券商違反該營業細則第 75 條之 5 第 2 項，及臺灣證交所綜合交易帳戶作業要點關於申報時限規



定者，臺灣證交所得課以其過怠金，超過一小時以內者，課新臺幣 3 萬元；超逾一小時以上，每超過一小時，各增課新臺幣 1 萬元。

(五) 違約金


違約金係臺灣證券交易所主要之強制手段，按臺灣證交所營業細則第 138 條規定，臺灣證交所得視證券商之違規情形，對證券商處以新臺幣 30 萬元以下或新臺幣 50 萬元之違約金；且相同的，櫃買中心依其業務規則第 95 條規定，亦得對違規證券商課以新臺幣 60 萬元以下之違約金。另值得注意者是，櫃買中心業務規則第 95 條第 1 項復明定，證券商經處以違約金後，倘未於期限內補正或改善者，櫃買中心尚得按次連續課以違約金至其補正或改善為止。

(六) 停止、限制或暫停買賣

停止、限制或暫停買賣亦屬臺灣證券交易所之主要強制手段。又停止、限制或暫停買賣之強制手段固有證券交易法之規範作為其正當性基礎，然觀諸臺灣證交所營業細則與櫃買中心業務規則之相關規定可知，臺灣證券交所得全部或部分停止、限制或暫停證券商買賣之事由，極為繁多；且因停止、限制或暫停證券商之全部或部分買賣行為，事實上對證券商之權益影響甚為重大，故臺灣證券交易所之此項權力或權利應受何種法律體系拘束，應非無討論價值。

(七) 終止供給使用有價證券集中交易市場契約或經營櫃檯買賣有價證券契約

按證券交易法第 129 條及臺灣證交所營業細則第 5 條等規定，參加臺灣證交所集中交易市場買賣有價證券者，以與臺灣證交所訂立供給使用有價證券集中交



易市場契約之證券商為限；相同的，依櫃買中心業務規則第 17 條規定，證券商非經主管機關之許可，並與櫃買中心簽訂證券商經營櫃檯買賣有價證券契約且依規定繳存給付結算基金，不得經營櫃檯買賣業務。準此可知，臺灣證交所與證券商間供給使用有價證券集中交易市場契約，以及櫃買中心與證券商間經營櫃檯買賣有價證券契約，應係證券商得參與臺灣證券交易市場之基礎約定，從而倘臺灣證交所終止前揭契約時，將致使證券商喪失繼續參與證券交易市場之權利，對證券商之影響至為重大。

（八）報請主管機關處理

按臺灣證交所營業細則第 143 條第 1 項規定，臺灣證交所發現證券商涉有違反該營業細則第 5 條第 2 項、第 27 條、第 78 條、第 85 條第 1 項或證券交易法相關法令之情事者，臺灣證交所應報請主管機關處理。同樣的，依櫃買中心業務規則第 99 條規定，如櫃買中心發現證券商有違反該業務規則第 66 條或證券交易法相關法令之情事，或發現證券承銷商有違反第 32 條之 2 或證券相關法令之情事者，櫃買中心亦應報請主管機關處理。

（九）基於臺灣證交所或櫃買中心之處置而為適當處置

按臺灣證券交易所營業細則第 143 條第 3 項及櫃買中心業務規則第 99 條之 1 第 1 項等規定，臺灣證交所及櫃買中心為避免二單位之處置行為不一致，造成交易秩序之規範漏洞，遂明定二單位得基於另一單位暫停或停止證券商買賣之處置，而對同一證券商為適當之處理。

（十）對證券商受僱人之警告及暫停執行業務



按臺灣證券交易所營業細則第 144 條及櫃買中心業務規則第 100 條等規定，如證券商之受僱人發生違章行為時，臺灣證券交易所得通知證券商予以該受僱人警告，或暫停其執行業務一個月至六個月。

然有疑問的是，暫停證券商受僱人執行其業務，事實上係對證券商受僱人權益影響非常重大之行為，故臺灣證券交易所何以具有此項權限，臺灣證券交易所之暫停執行職務決定是否具有強制力，均值得討論。

又進而言之，因當今實務上證券商為參與證券交易市場運作，必須與臺灣證券交易所簽訂供給使用有價證券集中交易市場契約或經營櫃檯買賣有價證券契約，故司法實務上有認為，臺灣證券交易所係依據前揭契約而「請求」證券商停止其受僱人執行職務。然此見解明顯忽略具有半官方色彩之臺灣證券交易所得基於其強勢地位，超越契約相對性之界線，而強制證券商之受僱人暫停執行職務，且證券商事實上並無選擇空間，故其本質與契約之請求權顯有不同，從而臺灣證券交易所此項權限應如何定性，實有極高之討論價值。

二、對發行公司之管制手段

依證券交易法第 142 條與證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第 9 條等規定，發行公司應與臺灣證交所簽訂有價證券上市契約（下稱「上市契約」），或與櫃買中心訂立有價證券櫃檯買賣契約（下稱「上櫃契約」）後，始得於臺灣證券交易市場進行其有價證券之買賣。其次，依證券交易法第 144 條、第 147 條及證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第 10 條、第 11 條等規定，臺灣證交所或櫃買中心為保障市場秩序及投資人，尚得終止前揭上市（櫃）契約或停止發行公司之

有價證券買賣。準此以言，與臺灣證券交易所對證券商之管理相類似，臺灣證券交易所對發行公司之管理行為似亦應以前揭規範內容為框架，然實際上，臺灣證券交易所對發行公司之管制手段亦甚為多樣，本論文茲介紹如下：




(一) 撤銷上市案、暫緩股票上市（櫃）買賣與撤銷上市（櫃）契約

按臺灣證交所營業細則第 43 條第 3 項規定，初次申請股票上市之發行公司，其有價證券上市契約生效後，未能於臺灣證交所函知之日起三個月內依照規定上市買賣者，臺灣證交所應撤銷其上市案，並報請主管機關備查。

次按臺灣證交所營業細則第 43 條第 4 項及櫃買中心業務規則第 13 條之 2 第 1 項等規定，發行公司於其股票開始上市（櫃）買賣前，經發現具體事證認其於上市（櫃）契約生效前或生效後，有不宜上市（櫃）情事之虞時，臺灣證券交易所得先暫緩其股票上市（櫃）買賣，並進行查核，同時報請主管機關備查，發行公司拒絕接受臺灣證券交易所查核或提出必要之資料，或經查證確有不宜上市（櫃）之情事者，臺灣證券交易所得撤銷其上市（櫃）契約或終止其上市（櫃），並報請主管機關備查。

(二) 違約金

違約金係臺灣證券交易所要求發行公司遵循證券交易市場秩序規範之手段，且目前臺灣證券交易所對發行公司課以違約金之事由，係散見於臺灣證交所營業細則及櫃買中心業務規則等規範中。舉二例而言，依臺灣證交所營業細則第 46 條第 9 項及櫃買中心業務規則第 10 條第 9 項等規定，上市（櫃）之發行公司未於除息基準日後三個月內發放現金股利者，臺灣證券交易所得處以新台幣 10 萬元違



約金，並函知其應於文到之日起一個月內改善，如再未依限發放者，臺灣證券交易所處以新台幣20萬元以上100萬元以下違約金，並得依個案情節再限期改善，如再未依限發放者，得按次處以新台幣20萬元以上100萬元以下違約金。其次，按臺灣證交所營業細則第49條之1第12項及櫃買中心業務規則第3條之2第2項等規定，上市櫃之發行公司未於其訴訟及非訴訟代理人解任日起十五日內公告新任訴訟及非訴訟代理人者，臺灣證券交易所處新台幣3萬元之違約金，並責其於十五日內補正之。如仍未於期限內補正者，臺灣證券交易所得連續按日處新台幣1萬元之違約金至補正日為止。

（三）列為變更交易方法之有價證券

將發行公司之股票列為變更交易方法之有價證券，係目前臺灣證券交易所保護投資人及控管不良發行公司之主要方式，亦係臺灣證券交易所強制發行公司遵從其管制或管理決定之主要手段，且觀諸臺灣證交所營業細則及櫃買中心業務規則之相關規定即可知，前揭規範揭示之得列為變更交易方法之事由極為繁多，故本論文不一一予以贅述。

又值得檢討者是，發行公司股票一旦經列為變更交易方法之有價證券，其股價往往應聲重挫，對公司權益影響甚鉅，惟現行證券交易法或證券商營業處所買賣有價證券管理辦法中，並無授權臺灣證券交易所變更交易方法之相關規範；僅於臺灣證券交易所與發行公司間之上市（櫃）契約中，概略約定臺灣證券交易所依據有關法令、章則規定或基於其他原因而認為有必要時，得對上市（櫃）之股票變更原有交易方法。職是，臺灣證券交易所基於其強勢地位而與發行公司簽訂之上市（櫃）契約是否有其正當性，發行公司應如何保障其權益，均恐有疑問。



(四) 限期補正或改善或停止買賣


限期補正或改善或停止買賣亦係臺灣證券交易所保護投資人及控管不良發行公司之主要方式，且現行相關法令、規範中，臺灣證券交易所要求發行公司限期補正或改善，或停止發行公司買賣其有價證券之事由亦極為眾多。然有疑問者是，構成限期補正或改善或停止買賣之事由，均係由臺灣證券交易所單方規定於其營業細則或業務規則中，從而發行公司是否係基於上市（櫃）契約而須受此類規範之拘束，非無討論空間。

(五) 終止上市（櫃）契約

因發行公司須與臺灣證券交易所簽訂上市（櫃）契約後，始得於臺灣證券交易市場買賣其有價證券，故上市（櫃）契約係發行公司參與證券交易市場之基本要件，契約之存續與否，對發行公司亦影響重大。然與臺灣證券交易所關於限期補正或改善或停止買賣之權限相似者是，構成臺灣證券交易所終止上市（櫃）契約之事由，均係由臺灣證券交易所單方規定於其營業細則或業務規則中，從而發行公司是否係基於上市（櫃）契約而須受此類規範之拘束，亦非無討論空間。

三、主管機關之控制

臺灣證券交易所前述對於證券商及發行公司之管制手段，事實上受到主管機關一定程度上之控制。舉例而言，臺灣證交所營業細則第 145 條規定揭示，臺灣證交所依該營業細則第 136 條及第 138 條之處理，應報請主管機關核備；依該營業細則第 139 條、第 140 條及第 141 條限制或停止買賣之處理，應經臺灣證交所董事會決議後，報請主管機關核備；依該營業細則第 141 條終止使用市場契約之



處理，應經臺灣證交所董事會決議後，報請主管機關核准。相似地，櫃買中心業務規則第 101 條則規定，櫃買中心依該業務規則第 94 條規定所為之處理，應報請櫃買中心董事會及主管機關備查；櫃買中心依該業務規則第 95 條至第 97 條規定所為之處理，除有終止經營櫃檯買賣有價證券契約之情事者，應經櫃買中心董事會決議，並報奉主管機關核備外，依櫃買中心董事會決議執行，並於執行後一個月內報請主管機關備查。此外，關於對發行公司之管理行為及強制手段之控制，雖散見於臺灣證交所營業細則或櫃買中心業務規則之規範中，惟大致上，針對終止上市（櫃）契約、列為變更交易方法股票或停止發行公司有價證券買賣等重大處置，前揭規範亦表明臺灣證券交易所須報請主管機關備查。

有疑問的是：其一，主管機關目前之控制方式包含「報請備查」、「報請核備」及「報請核准」等三種方式；然於規範意義上，備查與核備、核備與核准有何意義上之區別，並不明確，且揆諸前述規範內容可知，針對相同之臺灣證券交易所管理行為或強制手段，前揭規範似亦出現備查與核備、核備與核准之用語相互援用之情形，從而實有予以釐清之必要³³。

其次，於臺灣證券交易所對證券商及發行公司之管制手段上，主管機關之控制程度亦不相同。蓋依前述說明可知，於臺灣證券交易所擬終止其與證券商之契約時，臺灣證券交易所須報請主管機關核准或核備；然針對臺灣證券交易所就發行公司之終止上市（櫃）契約、列為變更交易方法股票或停止發行公司等重大處置，現行規範均僅要求臺灣證券交易所報請主管機關備查，準此足見於控制程度上，主管機關就發行公司之管制行為及強制手段之控制較為寬鬆，惟其原因為何，

³³ 舉例以言，臺灣證交所營業細則揭示，按該營業細則第 136 條對證券商之警告及通知限期補正或改善處置，應報請主管機關核備；而櫃買中心業務規則表明，按該業務規則第 94 條對證券商之警告及通知限期補正或改善處置，應報請主管機關備查。其次，臺灣證交所營業細則復揭示，按該營業細則第 141 條終止使用市場契約之處理，應經臺灣證交所董事會決議後，報請主管機關核准；然櫃買中心業務規則則揭示，終止經營櫃檯買賣有價證券契約之行為，應經櫃買中心董事會決議，並報奉主管機關核備。

亦非明確。



第三，主管機關對於臺灣證券交易所之前揭手段，亦未進行全面監管。舉例而言，對於證券商課以過怠金之行為，現行制度上並未要求臺灣證券交易所報請主管機關備查、核備或核准；相似地，對於發行公司課以違約金之處置，臺灣證券交易所亦不須函知主管機關或徵得主管機關允許。然而，自對證券商或發行公司之權益侵害性質而言，臺灣證券交易所對於證券商之過怠金處置，或對發行公司之違約金罰款，本質上均涉及人民財產權之限制或剝奪，此與臺灣證券交易所對於證券商之違約金罰款並無不同，是何以現行制度於要求臺灣證券交易所之違約金罰款須報請主管機關核備之同時，竟認為前開對證券商之過怠金或對發行公司之違約金處置毋庸受主管機關控制，事實上容有疑問。

又最重要者是，主管機關之備查與核備是否構成行政處分，容有討論空間。蓋臺灣證券交易所報請主管機關核准時，主管機關之核准構成行政處分之要件固無疑問，然除此之外，主管機關之備查或核備是否亦具有行政機關就具體事件，單方所為而對外發生法律效果之行政處分特徵，事實上恐有爭論。

第參章 臺灣證券交易所之制度設計概念與組織性質釐清



因臺灣證券交易所履行一定之證券交易市場管制或管理任務，並具有猶如主管機關之隸屬機關外觀，故臺灣證券交易所於我國規範體系下應如何定位，實際上對受規制之證券商、發行公司甚至其餘證券交易市場參與者，均影響深遠。職是，本章將探究臺灣證券交易所於國家管制體系下之意義、組織性質及與主管機關、證券商同業公會等不同管制單元間之關係，茲詳述如下：

第一節 臺灣實務與學說見解對臺灣證券交易所定位之討論

因臺灣證券交易所之規範地位或行為意義並非清晰明確，故臺灣過往審判實務曾涉及相關爭議，而學說見解亦曾就其定位進行討論，本論文茲先介紹如下：


一、實務見解

(一) 普通法院

1. 最高法院 91 年度台上字第 2367 號民事判決等歷審判決³⁴

本件起因於被上訴人欣凱公司於 1993 年向上訴人臺灣證交所申請股票上市，並經臺灣證交所董監事聯席會議決議後，報請證管會核准。嗣臺灣證交所依據投資人之檢舉，查證欣凱公司確有斯時有價證券上市審查準則第 9 條第 1 項第 15 款之情形，及違背其所出具聲明書之事實，乃依規定報請證管會核准終止欣凱公司


³⁴ 本件歷審判決包含：臺灣高等法院 92 年度上更（二）字第 9 號民事判決、最高法院 91 年度台上字第 2367 號民事判決、臺灣高等法院 87 年度上更（一）字第 192 號民事判決、最高法院 87 年度台上字第 299 號民事判決、臺灣高等法院 84 年度上字第 672 號民事判決、臺灣士林地方法院 83 年度仲訴字第 1 號民事判決。



股票上市，並於 1994 年 3 月 26 日通知欣凱公司終止在案。欣凱公司不服，聲請商務仲裁，經仲裁人中華民國商務仲裁協會於 83 年 6 月 27 日作成 83 年商仲麟聲（信）字第 16 號仲裁判斷認定，欣凱公司與臺灣證交所間上市契約存在，並命臺灣證交所於欣凱公司股權達上市審查準則所定標準時，即予掛牌上市買賣。而臺灣證交所不符，遂向普通法院主張有價證券上市及終止上市，依法需經主管機關核准，有主管機關之公權力介入，不得為仲裁標的，並請求法院撤銷前開仲裁判斷。


又臺灣高等法院於該案原認為，因兩造所簽訂之上市契約已合法生效，又有價證券上市契約，係有價證券發行人在證券交易所之集中交易市場為有價證券之買賣，並支付一定上市費，屬私法契約性質，因之而發生私法上之法律關係，非行政官署對人民所為之單方行政行為，亦非行使公法上權利或履行公法上義務之關係。是臺灣證交所係依上市契約第 4 條、證券交易法第 144 條規定行使當事人終止權，並非證管會依證券交易法第 148 條規定命令終止。至主管機關即證管會之核準備查，係證管會對臺灣證交所終止上市契約私法行為之行政監督而已，雖足以影響臺灣證交所為私法行為內容之決意，但不影響臺灣證交所基於私法契約主體之地位而為終止契約之行為。又依證券交易法第 141 條、第 144 條規定，臺灣證交所固應就上市契約及終止有價證券上市分別報經主管機關核准，惟此係仲裁判斷後之臺灣證交所、證管會間之法律關係，為臺灣證交所之義務，尚不影響臺灣證交所與欣凱公司間上市私法契約之性質，系爭仲裁判斷係就上市契約仲裁，非證管會之事後備查，自無事後因公權力介入而不得仲裁之問題。

然最高法院則認為，申請有價證券上市與上市契約之訂定非屬一事，有價證券之終止上市與終止上市契約有別，更屬明確。又有價證券之上市及終止上市，不僅涉及發行有價證券之公司之權益而已，尚且與社會大眾之公共利益相關，證



券交易法第 141 條規定證券交易所應與上市有價證券之公司訂立有價證券上市契約，其內容不得抵觸上市契約準則之規定，並應申報主管機關核准；第 142 條規定發行人發行之有價證券，非於其上市契約經前條之核准，不得於證券交易所之有價證券集中交易市場為買賣；第 144 條規定證券交易所得依法令或上市契約之規定，報經主管機關核准，終止有價證券上市；第 145 條第 1 項規定於證券交易所上市之有價證券，其發行人得依上市契約申請終止上市，可見有價證券之上市及終止上市，依法應由有價證券之主管機關以公權力介入，業經最高法院前次發回時予以指明。而應由主管機關以公權力介入之行為，經公權力介入並使發生效力時，該行為即難謂係單純之商業交易有關之法律關係，及由該法律關係所生之爭議行為，此與商務仲裁條例第 1 條、第 2 條規定之有關商務上關於一定之法律關係，及由該法律關係所生之爭議，自屬有別，否則無異以私法仲裁判斷行政主管之行政處分之效力。查證券交易法第 145 條規定：「證券交易所得依法令或上市契約之規定，報經主管機關核准，終止有價證券上市。」，則臺灣證交所之終止有價證券上市，必須經其主管機關核准，臺灣證交所於向證管會表示「擬依……上市契約第四條規定終止其(欣凱公司)股票上市」時，證管會復函稱：「所報終止……股票上市乙案，『准予備查』，請查照」，有如前述；則為主管機關之證管會究竟係核准臺灣證交所之擬終止欣凱公司股票上市行為？抑或僅止於備查臺灣證交所之擬終止欣凱公司股票上市行為？前者自係主管機關行使公權力之行政處分，倘係後者似難謂為行政處分，事實審法院即應予以調查明確，以適用法律。原審未予究明，竟謂上市是否已合法終止，尚非經證管會准予備查併由臺灣證交所通知欣凱公司，即告確定失效，欣凱公司尚得依前開證券交易法之規定交付仲裁，該終止上市契約效力尚未確定，即屬可議。

本件二度發回至臺灣高等法院後，臺灣高等法院 92 年度上更（二）字第 9 號民事判決認為，臺灣證交所報請證管會所核准者，顯係終止欣凱公司「股票上市」，



並非單純僅終止上市契約。而證管會就有價證券上市或終止上市所為之「准予備查」核復，實即為證券交易法第 141 條所規定之「核准」，此項「准予備查」之核復，證管會亦確認其為證管會所為之一項行政處分，亦即證管會為准予備查之核復，係基於從事「就特定之具體事件所為發生公法上效果之單方行政行為」之意思而為。足見無論依法律明文規定或主管機關之有權解釋，終止有價證券上市，均為「核准」而非「備查」，自係主管機關行使公權力之行政處分，故欣凱公司之有價證券終止上市，已因證管會之核准而合法終止，臺灣證交所於其後通知欣凱公司終止兩造所訂之上市契約，該上市契約即告確定失效，欣凱公司自不得再依已失效之上市契約之規定交付仲裁。再者，證管會前揭覆函中明確指出，本件上市契約效力之發生及維繫，係以欣凱公司之有價證券具上市資格為前提。換言之：證券交易法第 141 條規定：「證券交易所應與上市有價證券之公司訂立有價證券上市契約，其內容不得牴觸上市契約準則之規定，並應申報主管機關核准。」又兩造間上市契約第 7 條規定：「本契約於報請主管機關核准後生效。」主管機關之核准，實非僅限於上市契約內容妥適與否之核准，而係包括有價證券上市之核准。而行政程序法復明白表示行政處分為「行政機關就公法上特定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」，可見證管會核准之對象，係一特定具體之公法事件，而非私法契約內所載條款作為一般抽象使用之妥適性。故可知該條所謂上市契約之核准，係就上市申請案之具體相關事實，整體審核臺灣證交所與欣凱公司如訂立上市契約，而許欣凱公司之特定有價證券於臺灣證交所處掛牌買賣，是否符合相關法令及臺灣證交所各項準則、規則之規定等等為綜合判斷。此有臺灣證交所營業細則第 43 條「發行公司申請有價證券上市案經本公司審定，檢具上市契約報奉主管機關核准後生效」明文可憑，更足證明證券交易法第 141 條規定核准上市契約之實質意義乃指有價證券上市案之核准，要非單純上市契約內容之核准。同理，有價證券終止上市案之核准，亦係主管機關本其職權為綜合判斷。



2. 臺灣士林地方法院 90 年度訴字第 16 號民事判決³⁵

該件起因於原告起訴主張伊為被告證券商之長年客戶，而被告證券商之受僱人利用執行公司職務之機會，在專供原告使用之對外專線電話上，未經原告同意，擅自對原告使用該電話與家人及親友之通話，進行不法之竊聽、竊錄，致使原告與家人、朋友間之私密性對話，嚴重遭受不法侵害，而有侵害原告之隱私權、信用權、名譽權之情事。

臺灣士林地方法院於本件認為：按「受託行使公權力之個人或團體，於委託範圍內，視為行政機關。」行政程序法第 2 條第 3 項定有明文。查證交所之成立及組織係依證交法第 5 章第 1 節及第 3 節之規定，證交法第 138 條第 1 項並授權證交所得分別訂定各項準則，及於其營業細則中規定證券經紀商間進行買賣有價證券之程序等。是證交所係屬受委託行使公權力之團體，在其受託範圍即有價證券集中交易市場之業務內，視為行政機關，其所訂定之法規為行政命令。原告主張證交所非公法人，系爭證交所營業細則非法律亦非法規命令云云，顯屬無據，應先予指明。次按「證券經紀商對電話委託應同步錄音，並應至少保存二個月。但買賣委託有爭議者，應保存至該爭議消除為止。」系爭證交所營業細則第 80 條第 4 項定有明文。該條項之增訂，係經主管機關證期會於 87 年 6 月 18 日以 (87) 台財證 (二) 第 36182 號函准予備查，證交所於同年 7 月 13 日公告並函令自公告起二個月後實施，有原告提出之證交所台證 (87) 交字第 22215 號函附卷可證。是證券商最遲應自 87 年 9 月 13 日起對客戶電話委託為同步錄音。又按系爭場地及設備標準第 1 條規定：「證券經紀商營業處所範圍如左：(一) 專供辦理受託買

³⁵ 本件曾上訴至臺灣高等法院 (案號為臺灣高等法院 91 年度上字第 7 號)，惟臺灣高等法院最終並未作出判決。


賣證券之營業廳（含櫃檯買賣使用營業櫃檯）。（二）款券收付處。（三）開戶處。（四）資訊閱覽室。（五）其他辦公處所」。而所謂「貴賓室」即係「資訊閱覽室」，是被告等將寶來公司營業處所（專供辦理受託買賣證券之營業廳及資訊閱覽室等）營業用之電話予以錄音，洵屬合法。

3. 臺灣臺北地方法院 104 年度簡上字第 474 號民事判決³⁶

本件起因於上訴人持有歐聖集團有限公司在臺灣發行之存託憑證，嗣因臺灣證交所以歐聖 TDR 之財務報告經會計師出具「無法表示意見」且未於期限內改善為由，強迫其終止上市，復經傳媒於 2013 年 6 月 5 日披露上情，該公司 TDR 成交市值一路崩跌。上訴人起訴主張系爭公司非有冒貸、掏空、炒股、內線交易等違法行為，臺灣證交所不應干涉該公司會計師失職等內部瑣事，臺灣證交所以公權力介入、擾亂股市交易秩序、損害投資人利益之行為，致上訴人出脫 TDR 持股時，虧損達新臺幣 200,643 元。被上訴人李述德、林火燈時任臺灣證交所之董事長及總經理，應負全責，爰依違反證券交易法第 179 條、第 155 條、第 156 條之規定，及侵權行為之法律關係請求被上訴人賠償 200,643 元。

臺北地方法院於本件認為，臺灣證交所為公私合營之股份有限公司，係經證券交易法授權處理有價證券交易事項，與主管機關間具有行政委託關係，受行政委託行使公權力，專司維持我國證券市場交易秩序、保障投資大眾權益及確保證券交割安全之私法人機構。而為促使公開發行公司盡其公開原則，且財務報告在現代社會已廣泛用供投資及經營決策之參考，並確保財務報告之真實性、正確性並增進財務使用者對財務報告之憑信性，證券交易法第 36 條規定公開發行公司公

³⁶ 本件歷審判決包含：臺灣臺北地方法院 104 年度簡上字第 474 號民事判決及臺灣臺北地方法院 104 年北簡字第 7858 號民事判決。




告之半年及年度財務報告應經會計師查核簽證。本件因歐聖集團有限公司申報之100年度合併財務報告經其簽證會計師出具「無法表示意見」之查核報告，且未能於規定之期限內補正前揭查核報告，經臺灣證交所依營業細則第50條之3第9項第12款規定：「第二上市公司於本公司上市之有價證券有下列情事之一者，本公司得依證券交易法第165條之2準用第144條規定終止其上市，並報請主管機關備查：十二、違反第49條之1第9項第1款、第4款、第5款、第6款或第10款規定，自變更交易方法後之次一營業日起，六個月內無法達成同條第10項第1款、第4款、第5款、第6款或第10款之情事者。」，於102年6月份董事會決議通過歐聖集團有限公司TDR終止上市案，並以102年6月19日臺證上字第1021701518號函報金管會終止該公司有價證券上市准予備查，其發行上市之臺灣存託憑證訂於102年7月30日起終止上市。而金管會核准臺灣證交所之擬終止歐聖集團有限公司TDR上市行為，係主管機關行使公權力之行政處分，經核皆與前揭法規相符。上訴人主張被上訴人李述德、林火燈時任臺灣證交所之董事長及總經理，違反證券交易法第179條、第155條、第156條之規定，主導臺灣證交所董事會決議終止歐聖集團有限公司TDR上市之決定侵害伊持股所得，應由被上訴人李述德、林火燈個人負擔損害賠償責任云云，揆諸前揭法規意旨，上訴人即應就被上訴人李述德、林火燈具有故意、過失不法侵害上訴人權利之行為及與損害間具因果關係負舉證責任，惟上訴人於言詞辯論終結前，均未就此舉證以實其說，是上訴人前開主張，自無足採。

（二）行政法院

1. 最高行政法院96年度判字第1170號判決等歷審判決³⁷


³⁷ 本件係再審之訴，歷次判決包含最高行政法院96年度判字第1170號判決、最高行政法院94年度判字第403號判決及臺北高等行政法院91年度訴字3516號判決。



本件再審原告係遠東紡織股份有限公司之董事，其配偶徐雪芳分別於 2000 年 10 月 31 日至同年 11 月 28 日在集中交易市場轉讓遠紡公司之股票計 1,550,000 股及同年 12 月 11 日至 12 月 12 日出售遠紡公司之股票計 650,000 股，皆未依規定於股票轉讓前向再審被告財政部證券暨期貨管理委員會申報，再審被告以其違反行為時證券交易法第 22 條之 2 規定，乃依同法第 178 條第 1 項第 1 款之規定，分別對再審原告處罰鍰新臺幣 38 萬元及 18 萬元。再審原告不服，併同提起訴願，遭駁回後，再審原告提起行政訴訟，經本院（按：即最高行政法院）94 年度判字第 403 號判決駁回。再審原告以原判決有行政訴訟法第 273 條第 1 項第 1 款再審事由，對之提起再審之訴。

又再審原告於此行政訴訟程序中曾主張，臺灣證交所雖為一私法人，惟觀諸其所訂定之各項章則，許多依法應由再審被告行使之公權力，常轉由臺灣證交所行使，影響人民權益甚鉅，然人民卻無法尋求司法救濟，學者乃主張臺灣證交所與再審被告間應具行政委託關係。又臺灣證交所依再審被告制定發布之「證券交易所管理規則」第 22 條規定，所制定之「臺灣證券交易所股份有限公司實施股市監視制度辦法」第 3 條、第 5 條及第 7 條等規定，足證就有價證券集中交易市場秩序之維護及確保證券交易之順利進行，臺灣證交所實係受再審被告之行政委託而具有行使公權力之實。臺灣證交所既受再審被告之委託以監視有價證券集中市場之交易情形，則就證交法第 22 條之 2 內部人轉讓持股事前申報事宜，自為臺灣證交所之權限所及，再審原告之配偶既已於轉讓股票前向臺灣證交所為申報，應已無違證交法之規定。

惟最高行政法院則認為，再審被告並未將公開發行公司內部人轉讓所屬公司股票之申報業務授權其他機關或臺灣證交所為之，因此再審原告自應依法向再審被告申報，再審被告始得據以將其擬轉讓持股之資訊對外揭露。雖再審被告對於



再審原告之配偶有將申報轉讓持股副知臺灣證交所乙事，並不否認，但函文副本主要之用意，是讓相關單位知悉該函文所表達之內容，副本收受單位本無需為具體之處理。且事實上，臺灣證交所亦未按再審原告之配偶副知之內容，於收受副本當日彙總對外發布新聞稿，即無法達到公開效果。因此，尚難以再審原告之配偶有將申報轉讓持股副知臺灣證交所，即認定已依證交法第 22 條之 2 之規定為申報。再者，行政機關是否有將其法定權限委託其他私法人辦理，應視其有無明確及公開之意思表示而定（參見行政程序法第 16 條第 2 項），故再審被告縱使有將公開發行股票公司內部人轉讓持股之事後查核工作委由臺灣證交所辦理，亦不表示其當然有將轉讓持股前之申報作業（包括受理申報及對外發布）委由臺灣證交所辦理。再審被告既否認有將轉讓持股前之申報作業授權由臺灣證交所辦理，則再審原告主張此部分亦有授權之積極利己事實，自應由再審原告負舉證之責任，再審原告主張應由再審被告負舉證之責任云云，容有誤會。

2. 最高行政法院 94 年度判字第 746 號判決等歷審判決³⁸

本件起因於證券商宏道證券發生公司資金存入常務董事暨經理人莊宏圖帳戶；公司董事會成員多為莊宏圖親屬，難以有效運作；莊宏圖將個人之不動產出租予公司，公司董事長溫蕙蓮係莊宏圖之親屬仍代表宏道證券簽約，違法公司法第 223 條規定；莊宏圖保管公司印鑑、租約、及押租金收據等，與其登記為受託買賣有價證券之業務範圍不符；宏道證券未獲准增加證券自營、承銷業務，即非屬綜合證券商，且當時亦未經核准變更公司名稱，即擅以公司營業處所為宏道綜合證券及宏道投信、投顧宣傳，難謂無不實之廣告、宣傳之情形等情事，遭證管會命令宏道證券解除經理人及董事長職務，臺灣證交所亦對宏道證券處以新臺幣 12 萬元

³⁸ 本件歷審判決包含：最高行政法院 94 年度判字第 746 號判決及臺北高等行政法院 91 年度訴字第 4107 號判決。



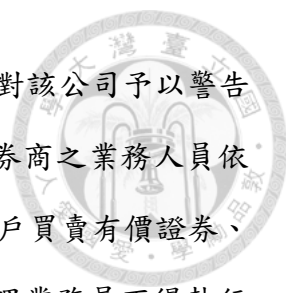
罰款。

本件除最高行政法院肯認原判決於法尚無違誤，且最高行政法院與臺北高等行政法院均肯認原處分之合法性外，臺北高等行政法院 91 年度訴字第 4107 號判決復指出，宏道證券業務缺失而遭臺灣證交所處以新臺幣 12 萬元之罰款，係基於「契約關係」所執行之處置措施，屬私法關係，與證管會依證券交易法所為之「行政處分」，性質及依據並不相同，尚無一罪兩罰之問題。

3.最高行政法院 94 年度判字第 162 號判決等歷審判決³⁹

本件起因於投資人檢舉台育證券永和、古亭二分公司、大府城證券台北分公司涉嫌違規聘僱無照營業員從事接單與代客操盤業務，案經臺灣證經所派員查核，查得上訴人：(一)於 1998 年 6 月至 1999 年 2 月間擔任台育證券永和分公司營業部經理時，向業務員陳韻如借用職章執行受託買賣工作；(二)於 1999 年 2 月間調至台育證券古亭分公司任職期間，未辦妥業務人員登記即開始執行職務，並借用業務員李家成、洪櫻芳之職章執行受託買賣業務；(三)曾違反證券交易法，經臺灣高等法院於 1998 年 12 月 23 日以 87 年度上訴字第 4051 號判決科處罰金確定在案，臺灣證交所乃於 1999 年 3 月 22 日函知台育證券撤銷上訴人業務人員之登記。依 2000 年 7 月 19 日修正前之證券交易法規定，上訴人在上開確定判決執行完畢之日起，5 年內不得擔任證券商對於有價證券買賣行為直接有關之業務人員，惟大府城證券卻於 1999 年 8 月間僱用上訴人等之違規情事。綜前揭違反證券管理法令之情事，證管會爰依證券交易法第 56 條第 1 項規定以 2000 年 6 月 26 日(89)台財證(2)第 2085 號函命令大府城證券解除上訴人之職務，並限文到 10 日內解


³⁹ 本件歷審判決包含：最高行政法院 94 年度判字第 162 號判決及臺北高等行政法院 91 年度訴字第 1525 號判決。



除報會，及依同法第 56 條第 1 項後段及第 66 條第 1 款規定，對該公司予以警告處分。另證管會又以上訴人受僱於大順證券期間，涉嫌明知證券商之業務人員依規定不得與客戶為借貸款項之媒介、不得以他人或親屬名義供客戶買賣有價證券、不得代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺，及證券商之助理業務員不得執行業務員業務等情事，竟自 1996 年 4、5 月間起為投資人張瑋津受託買賣股票，並提供其母親楊趙金花之戶頭供張瑋津買賣股票，且為張瑋津與吳修量間借款之媒介，於 1996 年 6 月 14 日由吳修量匯款至上訴人戶頭，證管會以違反行為時證券商負責人與業務人員管理規則第 4 條第 2 項、第 3 項及第 16 條第 2 項第 8 款、第 9 款等規定，爰依證券交易法第 56 條規定，以 2001 年 11 月 13 日(90)台財證(2)字第 006057 號處分書命令大府城證券解除上訴人之職務，追溯自 87 年 12 月 23 日起解除職務，並將執行情形報備。上訴人不服，分別提起訴願，旋遭駁回，遂合併提起本件訴訟。

本件因上訴人以臺灣證交所已於 1996 年以臺灣高等法院 87 年上訴字第 4051 號判決之事實命上訴人暫停執行業務 6 個月，證管會又針對上揭判決事實以上訴人雖已無罪撤銷，但仍有行政責任為由，對上訴人作成處分，顯違大法官釋字第 503 號解釋所揭一事不二罰之法理；以及臺灣證交所依據證交所營業細則第 144 條對上訴人之處置與證管會依證券交易法第 56 條所為之處分，處罰目的皆為維持市場秩序，其處罰之種類皆是使上訴人無法執行職務，應屬一事二罰之例，違反釋字第 503 號解釋意旨甚明；以及上訴人並未與證交所，簽有任何契約，證交所暫停執行職務之處置根本是實質的行政處分等理由為抗辯。

職是，最高行政法院暨臺北高等行政法院於本件表示，按釋字 503 號解釋固就一事不兩罰之原則解釋甚詳，惟在解釋文中亦有提及「除處罰之性質與種類不同，必須採用不同之處罰方法或手段，以達行政目的所必要者外」之情形，始有




不得重複處罰之適用。臺灣證交所與證券商訂有供給使用有價證券集中交易市場契約，依該契約第 1 條規定，證券商有使用臺灣證交所設置之有價證券集中交易市場之權利，並有遵守證交所訂定之章則、公告等義務。是臺灣證交所依據其營業細則第 144 條規定，對證券商之受僱人違反臺灣證交所章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務 1 個月至 6 個月之處置，係依據證券商在集中交易市場受託買賣有價證券與證交所訂立供給有價證券集中交易市場契約，為臺灣證交所與證券商間之「契約關係」所執行之處置措施，核屬私法關係。準此，臺灣證交所依據臺灣證交所營業細則第 144 條規定對上訴人所為之處置，係私法性質，核與證管會依證券交易法第 56 條之命令該證券商解除董事、監察人及受僱人職務規定，係屬違反秩序罰之行政處分，規範之種類性質相異，尚無一事不兩罰原則之適用。

4. 最高行政法院 93 年度判字第 510 號判決⁴⁰

本件係前述最高法院 91 年度台上字第 2367 號民事判決衍生之行政訴訟案件，而最高行政法院於本件亦重申與前述相同之見解並認定，臺灣證交所報請證管會所核准者，顯係終止欣凱公司「股票上市」，並非單純僅終止上市契約。且證管會相關復函之真意係「核准」臺灣證交所之擬終止欣凱公司股票上市行為，而非僅止於「備查」臺灣證交所之擬終止欣凱公司股票上市行為，係屬證管會基於從事「就特定之具體事件所為發生公法上效果之單方行政行為」之意思而為之行政處分。而有價證券之上市及終止上市，不僅涉及發行有價證券之公司之權益而已，尚且與社會大眾之公共利益相關，證券交易法第 141 條規定證券交易所應與上市

⁴⁰ 本件係欣凱公司不服行政院 1996 年 6 月 26 日台八五訴字第 20904 號再訴願決定，提起之行政訴訟，故無臺北高等行政法院之下級審案號。




有價證券之公司訂立有價證券上市契約，其內容不得抵觸上市契約準則之規定，並應申報主管機關核准；同法第 142 條規定發行人發行之有價證券，非於其上市契約經前條之核准，不得於證券交易所之有價證券集中交易市場為買賣；同法第 144 條規定證券交易所得依法令或上市契約之規定，報經主管機關核准，終止有價證券上市；同法第 145 條第 1 項規定於證券交易所上市之有價證券，其發行人得依上市契約申請終止上市，可見有價證券之上市及終止上市，依法應由有價證券之主管機關以公權力介入。而應由主管機關以公權力介入之行為，經公權力介入並使發生效力時，該行為即難謂係單純之商業交易有關之法律關係，及由該法律關係所生之爭議行為，此與商務仲裁條例第 1 條、第 2 條規定之有關商務上關於一定之法律關係，及由該法律關係所生之爭議，自屬有別，否則無異以私法仲裁判斷行政主管之行政處分之效力。從而，欣凱公司對證管會終止其股票上市之決定不服，已非「因上市契約所生之爭議」，自不得以仲裁方式解決，而應循行政爭訟程序為之。

5. 最高行政法院 92 年度判字第 1309 號判決等歷審判決⁴¹

本件起因於上訴人為大華證券大安分公司之經理人，其與大華證券之另一受僱人共同提供人頭帳戶予客戶買賣股票，以及共同為客戶辦理借款，遭證管會以上訴人共同參與或媒介為借貸款項供客戶辦理交割及利用客戶帳戶買賣股票等行為，違反證券商負責人與業務人員管理規則第 16 條第 2 項第 7 款及第 9 款規定，乃依行為時證券交易法第 56 條第 1 項及第 66 條第 2 款規定，以 1999 年 11 月 2 日（八八）臺財證（二）第 4059 號函命令大華證券解除上訴人職務，且臺灣證交所亦對上訴人作成暫停執行業務六個月之處置。

⁴¹ 本件歷審判決包含：最高行政法院 92 年度判字第 1309 號判決及臺北高等行政法院 90 年度訴字 2639 號判決。



最高行政法院於本件認為，臺灣證交所依其營業細則第 144 條之規定，請大華證券對上訴人為暫停執行業務六個月之處置，係基於該公司與證券商之契約關係所執行之處置措施，核與證管會依證券交易法令就上訴人違法行為所為之行政處分，性質不同，尚無一事不二罰及不利益變更禁止原則之適用。

6.最高行政法院 90 年度裁字第 796 號裁定⁴²

本件起因於原告起訴主張被告證管會未親自調查處理其於 1998 年 4 月間檢舉台証證券松山分公司任用不具業務人員資格條件者從事受託買賣有價證券業務及變造委託買賣成交單等案。經該會交由台灣證交所辦理。案經證管會協同臺灣證交所人員赴台証證券查核結果，發現台証證券部分業務員有未查證客戶蘇淑霞所提示資力證明有無他項權利設定遽以評估其投資能力、未於客戶開立受託買賣帳戶滿六個月即接受其開立信用交易帳戶、接受客戶電話委託買賣股票時填寫委託書內容與實際接單情形不符等缺失，臺灣證交所乃以 1998 年 12 月 30 日台證（八七）交字第 43013 號函請台証證券依相關規定注意、改善，並對各該業務員予以警告、暫停執行業務處分。

最高行政法院於本件認為，臺灣證交所係依證券交易法第 124 條規定設立之股份有限公司，在公司制證券交易所之證券經紀商或證券自營商，應由交易所與其訂立供給使用有價證券集中交易市場之契約，並檢同有關資料，申報主管機關核備，同法第 129 條規定甚明，而臺灣證交所營業細則係依據同法第 138 條所訂定，係法律直接規定賦予之權力，足認臺灣證交所為公司組織並非受證管會委託執行公權力之機關，自無舊訴願法第 6 條之適用。而該所本於契約查核台証證券

⁴² 本件係原告不服行政院中華民國 2000 年 6 月 2 日台八十九訴字第 16032 號再訴願決定所提起之行政訴訟，故無臺北高等行政法院之下級審案號。

業務時，發現缺失，乃以台證（八七）交字第 43013 號函請台証證券依臺灣證交所營業細則第 144 條規定注意、改善，並對各該業務員予以警告，尚難認係證管會基於公權力所為處分，而發生公法上之效果，不得逕以證管會為被告機關依行政救濟程序提起訴願。

7. 最高行政法院 98 年度裁字第 2417 號裁定等歷審判決⁴³

本件起因於原告前任職於協和證券南京分公司期間，應客戶唐潤生要求，於 1998 年 9 月間提供其親屬及他人之信用交易帳戶，供唐潤生融資買進股票使用，違反行為時證券商負責人與業務人員管理規則第 16 條第 2 項第 8 款規定，影響證券業務之正常執行，被告金管會乃依證券交易法第 56 條規定，命令原告任職之群益證券解除其職務。原告不服，提起訴願經決定駁回，遂提起本件行政訴訟。

因原告以其早於 1998 年 10 月 17 日，即因同一事件，遭臺灣證交所函請協和證券暫停原告執行業務一個月。而事隔 10 年，金管會又對原告做出解除職務之處分，有違「一行為不二罰原則」，原處分顯然違法等理由為抗辯。惟本件行政法院則認定，證券商使用臺灣證交所之證券集中交易市場，與臺灣證交所訂有契約，於契約有效期間內，證券商有遵守臺灣證交所章則及公告事項義務。故依臺灣證交所營業細則第 144 條規定，證券商之受僱人有違反臺灣證交所章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，臺灣證交所得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務 1 個月至 6 個月，然此基於臺灣證交所與證券商間之供給使用有價證券集中交易市場之契約關係所為之處置措施，尚難認係臺灣證交所單方高權之行政處分，故依臺灣證交所營業細則第


⁴³ 本件歷審判決包含：最高行政法院 98 年度裁字第 2417 號裁定及臺北高等行政法院 97 年度訴字第 3221 號判決。

144 條規定注意、改善，並對各該業務員予以警告，尚難認係證管會基於公權力所為處分，而發生公法上之效果（最高行政法院 90 年度裁字第 796 號裁定參照）；而證券交易法第 56 條第 1 項規定，乃行政秩序罰（最高行政法院 92 年度判字第 1309 號判決參照），故二者性質並不相同。


8. 臺北高等行政法院 96 年度訴字第 274 號判決

本件起因於原告公告申報之 2005 年上半年度財務報告經其簽證會計師出具無法表示意見之查核報告，經臺灣證交所函報金管會核准後，公告自 2005 年 9 月 12 日起停止其上市有價證券買賣；另原告於 2005 年 12 月 5 日因無法如期清償債權人要求贖回之海外第 2 次可轉換公司債，且屆滿 3 個月仍未償還或與債權人達成協議，再經臺灣證交所函報金管核准後，公告自 2006 年 3 月 7 日併案停止其上市有價證券買賣。其後臺灣證交所以原告上開遭停止有價證券買賣之原因，截至 2006 年 3 月 13 日止已屆滿 6 個月，且仍有上開停止買賣情事，核有行為時臺灣證交所營業細則第 50 條之 1 第 1 項第 7 款規定應終止其有價證券上市情事，乃以 2006 年 3 月 23 日台證上字第 0950100593 號函報金管會告終止原告有價證券上市，經金管會以 95 年 3 月 30 日金管證一字第 0950111033 號函復臺灣證交所，准予備查，臺灣證交所乃據以 2006 年 3 月 31 日台證上字第 09501006911 號函知原告報請金管會核准終止股票上市，其發行上市之股票訂於 2006 年 5 月 10 日起終止上市，雙方原簽署之有價證券上市契約同時終止，併請於文到 2 日內於公開資訊觀測站公告。原告對金管會 2006 年 3 月 30 日上開函不服，提起訴願，遭決定駁回，遂向本院提起行政訴訟。

臺北高等行政法院於本件表示，按證券交易法第 3 條、第 144 條規定：「本法所稱主管機關，為行政院金融監督管理委員會。」、「證券交易所得依法令或上市



契約之規定，報經主管機關核准，終止有價證券上市。」故終止有價證券上市，須由臺灣證交所報經主管機關即金管會核准，非僅止於「備查」。本件證交所以 2006 年 3 月 23 日台證上字第 0950100593 號函報金管會所屬證券期貨局「為陞技電腦股份有限公司（公司代號：2407）核有本公司營業細則第 50 條之 1 第 1 項第 7 款規定情事，謹報請鈞局核准後終止其有價證券上市」，經金管會於 2006 年 3 月 30 日以金管證一字第 0950111033 號函復「所報終止陞技電腦股份有限公司有價證券上市乙案，准予備查，請查照。」臺灣證交所乃以 2006 年 3 月 31 日台證上字第 09501006911 號函知原告報請金管會核准終止股票上市。則臺灣證交所報請金管會所核准者，顯係終止原告「股票上市」，非單純僅終止上市契約。且金管會上開復函之真意係「核准」臺灣證交所之擬終止原告股票上市行為，而非僅止於「備查」證交所之擬終止原告股票上市行為，係屬被告基於從事「就特定之具體事件所為發生公法上效果之單方行政行為」之意思而為之行政處分。而有價證券之上市及終止上市，不僅涉及發行有價證券之公司之權益而已，尚且與社會大眾之公共利益相關，證券交易法第 141 條規定臺灣證交所應與上市有價證券之公司訂立有價證券上市契約，其內容不得牴觸上市契約準則之規定，並應申報主管機關核准；同法第 142 條規定發行人發行之有價證券，非於其上市契約經前條之核准，不得於證交所之有價證券集中交易市場為買賣；同法第 144 條規定證交所得依法令或上市契約之規定，報經主管機關核准，終止有價證券上市；同法第 145 條規定於證交所上市之有價證券，其發行人得依上市契約申請終止上市，證交所對於該項申請之處理，應經主管機關核准；可見有價證券之上市及終止上市，依法應由有價證券之主管機關即金管會以公權力介入。而應由主管機關以公權力介入之行為，經公權力介入並使發生效力時，該行為即難謂係單純之商業交易有關之法律關係，及由該法律關係所生之爭議行為。從而，原告對金管會終止其股票上市之決定不服，已非「因上市契約所生之爭議」，而係就金管會「核准」終止其有價證券上市之行政處分之爭議，自應循行政爭訟程序為之（最高行政法院 93 年度判字第 510



號判決意旨參照)。再，金管會據證券交易法第 139 條第 1 項規定及前證管會 1993 年 5 月 19 日 (82) 台財證 (一) 字第 01132 號函釋，以發行公司「欲申請股票上市」係由臺灣證交所負實質審查責任，前證管會不再對申請上市案件逐案審查或以行政權力為實質准駁，遂稱本件金管會「核准終止有價證券上市」並非行政處分云云，除二者為不同事件外，金管會規避證券交易法第 141 條及第 142 條規定所賦予被告應依法審查證交所與上市有價證券之公司訂立之有價證券上市契約，以決定是否核准發行人發行之有價證券於證交所之有價證券集中交易市場為買賣之法律上義務及責任，實不足取。

二、學說見解

關於臺灣證券交易所之規範地位，國內過往學說大致可分為營利私法人說、國營事業說、行政委託受託人說及區分說等不同見解，本論文茲依序介紹如下。惟須先予說明者是，前揭學說係以臺灣證交所為討論對象，而櫃買中心則罕受關注，然相關學說對於櫃買中心之定位應有助益，本論文亦將一併說明之。

(一) 營利私法人說

營利私法人說係以臺灣證交所之組織依據作為其立論基礎。蓋臺灣證交所係以股份有限公司制證券交易所作為組織型態，且臺灣證交所公司章程第 2 條亦揭示：「本公司遵照證券交易法及公司法規定組織之，並分別陳請主管機關許可及登記。」及公司法第 1 條規定：「本法所稱公司，謂以營利為目的，依照本法組織、登記、成立之社團法人。」基此，營利私法人說認為臺灣證交所既係屬公司法上之股份有限公司，則其係以營利為固有目的之私法人，應屬明確⁴⁴。

⁴⁴ 趙相文，前揭註 4，頁 148-149；張宏銘，前揭註 7，頁 32-33；蘇玫潔 (2009)，〈臺灣證券交易



然臺灣證交所是否具有營利之目的，事實上非無討論空間。而就此問題，臺灣多數學說認為因公司法第 1 條明定公司以營利為目的，故臺灣證交所之組織如維持公司型態，依法即具有營利性質；至多僅能以相關配套措施，諸如提高臺灣證交所盈餘功績之提撥比率，降低其營利性⁴⁵。反之，少數學說亦有認為，臺灣證交所雖名義上為營利法人，惟因已受政府機關影響甚深，猶如主管機關之政策執行機關，故實質上已非公司法規定下之營利法人⁴⁶。

再者，如自組織依據探究櫃買中心之規範地位，則因櫃買中心係以財團法人作為組織型態，且目前財團法人主要係以民法作為設立依據，是準此而言，櫃買中心應具有私法人之性質。另就組織目的而言，因財團法人於我國規範下僅能以公益為目的，故與臺灣證交所營利私法人說不同者是，櫃買中心於定位上應係屬公益財團法人。

（二）國營事業說

「國營事業」與「公營事業」於臺灣法令規範及法學討論上，係相互援用之概念。而依國營事業管理法第 3 條第 1 項與公營事業移轉民營條例第 3 條等規定可知，除政府獨資或依事業特別組織法，與他人合營之事業外，國營事業主要係以政府資本是否超過百分之五十作為積極之判斷標準。然論者指出，政府持股未過半數，並不必然表示該公司已脫離國家之控制而屬於「私人」公司，否則不啻於允許國家得藉由持股數之安排，以關鍵少數實質掌控公司經營權及人事任免之

所法律地位之研究》，頁 16，私立世新大學法律學系碩士論文；陳宣弘，前揭註 19，頁 86；魯佩儀（2011），《台灣證券交易所之法律地位與職權之研究》，頁 51，國立中正大學法律學系碩士論文。

⁴⁵ 林國全，前揭註 7，頁 324；賴英照，前揭註 5，頁 335。

⁴⁶ 姚志明（2008），《證券交易法導讀》，頁 234，臺北：三民。

同時，規避國會或民意機關之監督。職是，現行國營事業管理法第 3 條第 3 項揭示，政府資本未超過百分之五十，但由政府指派公股代表擔任董事長或總經理者，立法院得要求該公司董事長或總經理至立法院報告股東大會通過之預算及營運狀況並備詢，即係具有補充政府持股是否過半，並不足以作為國營事業唯一判斷標準之意旨⁴⁷。

準此而言，臺灣證交所之股權結構中，政府持股雖未逾百分之五十，然觀諸主管機關得指定三分之一以上之董事及監察人，再加上國家之直接或間接持股，國家實可掌握過半數之董事席次，係屬典型之「形式民營、實質國營」之組織，從而基於前述國營事業應以實質經營權歸屬作為判斷標準之討論，學說上有認為臺灣證交所應具有國營事業之性質⁴⁸。

再者，採國營事業說者另表示，國營事業說得使臺灣證交所執行管制任務時，須受公法原則之拘束，亦係國營事業說之優點。蓋國營事業是否受基本權利限制，於學說討論上雖素有爭論，惟肯定說者援以德國通說見解表示，如以私法行為作為達成行政任務之手段者，應受基本權利拘束，與公權力行為並無二致，且釋字第 457 號解釋復揭示：「中華民國人民，無分男女，在法律上一律平等；國家應促進兩性地位之實質平等，憲法第七條暨憲法增修條文第十條第六項定有明文。國家機關訂定規則，以私法行為作為達成公行政目的之方法，亦應遵循上開憲法之規定。」可視為佐證我國亦採肯定說之見解⁴⁹。是以，論者認為臺灣證交所營運證券集中交易市場之行為，係屬國庫行為中之營利行為，固無疑義；然臺灣證交所管理市場之行為，由於不具營利色彩、亦非輔助行政任務，較妥當之歸類應屬於

⁴⁷ 趙相文，前揭註 4，頁 161-162。

⁴⁸ 趙相文，前揭註 4，頁 163；張宏銘，前揭註 7，頁 35；陳宣弘，前揭註 19，頁 87；魯佩儀，前揭註 44，頁 60-61。

⁴⁹ 吳庚（2013），《行政法之理論與實用》，增訂第 12 版，頁 16，臺北：三民。另關於基本權利對國營公司之限制，尚可參閱許宗力（1999），〈基本權利對國庫行為之限制〉，氏著，《法與國家權力（一）》，頁 66-69，臺北：元照。

以私法方式達到行政任務的行為，亦即行政私法行為。又雖然國家以私法形式所為者，主要係為達成給付行政或誘導行政之任務，較少以私法形式為干預行政之行為；惟既然以私法方式達到行政任務的行為，僅形式上為國庫活動，實質上仍為國家行為，則以私法包裝之臺灣證交所管理市場行為，其對於證券商、上市公司所帶有之秩序行政、干預行政性質者，亦應被視為係國家之行為為宜⁵⁰。

然國營事業說之問題在於，依照國營事業之相關定義，櫃買中心雖亦由國家實質掌控其經營權，惟其財團法人之屬性似無法容納於國營事業之概念下，從而如臺灣證交所係屬國營事業時，櫃買中心應如何定位，實有所不明。其次，揆諸臺灣證券交易法關於證券交易所之制度設計即可知，立法者是否有意藉由國營事業之方式建置股份有限公司制證券交易所，以作為會員制證券交易所籌建前之過渡組織，並非無疑。又更重要者是，因國營事業性質上仍係屬私法人之組織型式，故國營事業說者固認為臺灣證券交易所之管理行為帶有秩序行政、干預行政性質時，應被視為國家行為而受公法規範拘束，惟此是否表示臺灣證券交易所之此類行為係屬受託行使之公權力？如是，則於臺灣證券交易所之行為定性角度而論，國營事業說實與本論文後續介紹之行政委託受託人說無重大差別。

（三）行政委託受託人說

行政委託受託人說係主張臺灣證券交易所對證券商、發行公司或其餘證券交易市場參與者履行管制或管理行為時，係基於行政委託受託人地位，行使類似主管機關所擁有之公權力⁵¹。又按行政程序法第 16 條第 1 項規定，行政機關得依法規將其權限之一部分，委託民間團體或個人辦理；且依同法第 2 條第 3 項規定，

⁵⁰ 趙相文，前揭註 4，頁 167。

⁵¹ 張宏銘，前揭註 7，頁 33。



受託行使公權力之個人或團體，於委託範圍內，視為行政機關。準此而言，臺灣證券交易所是否為行政委託受託人之關鍵在於，其行為是否係屬公權力行為，以及有無公權力移轉行為之存在。

採否定說者認為，臺灣證券交易所係基於其與證券商簽訂之供給使用市場契約，或其與發行公司訂立之上市（櫃）契約，而對證券商或發行公司等受規制對象有管制或管理權限，其權利基礎源自於雙方之私法契約，故與公權力之移轉無涉。此外，否定說者復認為，臺灣證交所依據證券交易法第 133 條所為之課以違約金、停止或限制其買賣或終止契約，均係經由私法之方式行之，故非行使公權力之行為⁵²。

反之，採肯定說者則認為，前揭上市（櫃）契約或供給使用市場契約係臺灣證交所利用其獨占地位所簽訂之不對等契約，在實質上由臺灣證交所行使類似主管機關之公權力，以管理證券市場。是因臺灣證券交易所行使其規範權限時，對於證券商、發行公司及其他證券交易市場參與者產生廣泛之強制力，此時臺灣證交所實質上已非單純之契約當事人，而係立於類似主管機關之地位，故必須受到行政委託之相關法律規範拘束。

其次，證券交易法第 172 條禁止臺灣證交所董事、監察人或受僱人，對於職務上之行為，「要求其約或收受不正利益」；第 173 條禁止任何人對於臺灣證交所上開人員「關於違背職務之行為，行求其約或交付不正利益」，違者均施以刑事制裁。此等規定，係對於臺灣證交所相關人員之收賄行為，及對該等人員行賄行為加以處罰，其規範類型與刑法第 121 條、第 122 條之公務員瀆職罪相似，亦即將公務員瀆職罪之概念適用於臺灣證交所人員，即係反映臺灣證交所實質上行使公

⁵² 吳光明，前揭註 23，頁 212。



權力之事實。

再者，揆諸臺灣證交所與證券商簽訂之供給使用市場契約及臺灣證交所營業細則，均要求證券商配合臺灣證交所相關業務之檢查行為，證券商並不得拒絕，實係具有濃厚高權強制性之意味，係屬行政檢查之行使公權力行為。另臺灣證交所對於證券商及發行公司擁有之處罰權，諸如對證券商課以違約金、停止或限制買賣、終止契約，因其方法往往較證券交易法所規定者更為嚴厲，亦非單純的契約關係可以解釋⁵³。

此外，因公權力之委託方式有二：一係行政機關以行政處分或行政契約為之；一係直接以法律規定為依據⁵⁴。職是，採肯定說者亦認為，臺灣證交所係基於證券交易法第 133 條及第 138 條等規定授權，而受託執行公權力⁵⁵。

然行政委託受託人說雖具備得同時說明臺灣證交所與櫃買中心之行為性質，並使臺灣證券交易所猶如行使公權力之管制或管理行為受到公法規範之限制等優點，惟鑑於臺灣證券交易所係基於證券交易法第 129 條規定意旨，方與證券商訂立供給使用有價證券集中交易市場契約或經營櫃檯買賣有價證券契約；亦係基於證券交易法第 142 條規定旨趣，始與發行公司簽訂上市（櫃）契約可知，供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約均有證券交易法上之規範意義，而行政委託受託人說未能予以釐清，應有所不足。其次，細究證券交易法之規範內容亦可知，證券交易法係以違約金、停止或限制買賣、終止契約作為臺灣證交所之管制手段，是因此類規範用語較近似私法契約關係之規範方式，故證券交易法第 133 條規定得否視為公權力委託之依據，亦有

⁵³ 趙相文，前揭註 4，頁 149-151；張宏銘，前揭註 7，頁 33-35；陳宣弘，前揭註 19，頁 87-88。

⁵⁴ 吳庚，前揭註 49，頁 164。

⁵⁵ 吳庚，前揭註 49，頁 164；吳庚（2014），〈金融監管事務之依法行政問題〉，《臺灣法學雜誌》，第 247 期，頁 46；趙相文，前揭註 4，頁 151；張宏銘，前揭註 7，頁 34。

疑問⁵⁶。此外，行政委託受託人說復與目前實務多數認為，臺灣證券交易所與發行公司、證券商係私法契約關係之見解有所矛盾，應值得注意。




(四) 區分說

目前相關文獻對臺灣證交所規範定位之討論，大致以上述營利私法人說、國營事業說與行政委託受託人說為代表。然國內另有法學研究基於美國法下證券交易所之自律機構性質而認為，臺灣證交所對證券商之管理行為，應得視該行為之動機與內涵，區分為公權力行為與私法行為等二類型，亦即採區分說之立場。蓋於區分說之概念下，臺灣證交所作為證券交易市場之第一線管理者，本有其基於市場管理者地位之權利或義務，故並非所有之管理行為均當然得不加以區分的認為係屬公權力行使之範疇。職是，對於某些屬於維持市場秩序核心之管理行為，如係臺灣證交所基於自身管理市場角色所必需之規範，因私人間本得對彼此交易訂立交易秩序及遊戲規則，故基於對契約自由之尊重，此部分應認為是臺灣證交所基於其私人之地位，對於參與或加入證券市場之證券商所為之私人間約定行為。反之，若該管制行為之性質本身，屬於公權力，則臺灣證交所對於證券商為該行為，自應同樣受到公權力行為之監督，亦即須符合行政程序法上委託私人行使公權力之要件與程序。

因區分說主要之問題在於，臺灣證交所之何種行為係屬公權力行為？何種行為為係屬私法行為？是以，前揭區分說論者進而主張，臺灣證交所基於自身市場提供者之角色，對於維持市場正常運作原即必須建立相關遊戲規則，而該遊戲規則需要市場利用者即證券商一同遵守，因此遊戲規則係由臺灣證交所及證券商兩個私人間協力透過契約約定，共同維持市場運作，若有違反契約之當事人，雙方亦

⁵⁶ 趙相文，前揭註4，頁159。



可基於契約自由，約定違約之效果，則證券商因該遊戲規則而受限制者，即屬契約約定效果，雖然該限制本身可能兼有達成促進市場健全之公益目的，但該公益目的僅係附帶效果，此種臺灣證交所對證券商之規範限制，不宜視之為公權力，蓋該限制並非政府藉臺灣證交所達成特定之行政任務。反之，若非屬市場運作所必須之限制，對於證券商而言，此種限制並非其基於市場利用者所必須遵守的遊戲規則，而是政府為了達到特殊公益目的而對證券商所為之限制，此時，該限制係透過臺灣證交所此私人組織之手段達成公益目的，應被認為具有公權力之性質，須符合憲法上公權力限制人民權利之規定，且政府係委託臺灣證交所之私組織為之，亦須符合行政程序法上對於私人委託行使公權力之法定要件⁵⁷。

此外，國內相似見解另有認為應將臺灣證券交易所之營運分成二個部分；申言之，臺灣證券交易所之行為得分為營業部分與監理部分二大類，其中，營業部分係僅依循證券交易法第 11 條、第 12 條之規定，提供場所及設備，供有價證券之競價買賣；此一部份，係屬純粹營利私法人之性質，臺灣證券交易所得自由地與市場使用相對人簽訂契約，由該契約明定出雙方當事人之權利、義務。其次，關於監理部分，臺灣證券交易所之監理行為固得區別成行政檢查行為與行政制裁行為，然無論如何，該等監理行為均應由法律明文授權或由主管機關依法令委託，因此於該公權力受託之範圍內，臺灣證券交易所之地位即為受託行使公權力之團體，且此部分並不適合於私法契約內私下訂立⁵⁸。

三、小結

⁵⁷ 陳諾樺，《論證券交易所對證券商管制行為之性質》，頁 1651-1655，資料來源司法新聲網站，ja.lawbank.com.tw/pdf2/1638-1655.pdf（最後瀏覽日：04/15/2016）。補充說明者是，此份研究報告雖似非正式之期刊論文或博、碩士論文，惟該報告基於證券交易所之自律機構性質，而採區分說之立場，因與其餘學說見解有所不同，本論文認為應有參考價值，故一併介紹之。

⁵⁸ 魯佩儀，前揭註 44，頁 62。補充說明的是，前述介紹之國營事業說論者同認為，以私法包裝之臺灣證交所管理市場行為，其對於證券商、上市公司所帶有之秩序行政、干預行政性質者，亦應被視為係國家之行為為宜，準此，似亦採與區分說相同之結論。




(一) 實務見解多數採私法契約關係說

綜觀前述介紹之實務判決可知，除臺灣士林地方法院 90 年度訴字第 16 號民事判決及臺灣臺北地方法院 104 年度簡上字第 474 號民事判決曾認定臺灣證交所係屬受委託行使公權力之團體，甚至其營業細則亦具有法規命令之性質外，迄今多數實務見解認為，臺灣證交所對於證券商或證券商受僱人之罰款或暫停執行職務等懲處行為，係基於臺灣證交所與證券商之私法契約，亦即基於供給使用有價證券集中交易市場契約而行使之契約上權利，並無公權力行為之存在。且相似地，對於臺灣證交所終止發行公司上市之決定，多數實務見解似亦認為，倘僅以臺灣證交所之立場而論，臺灣證交所係行使其契約上之終止權，亦非公權力行為。職是，應可認為實務多數見解係以私法人說之觀點理解臺灣證交所之規範地位。

(二) 實務見解肯認主管機關具公權力介入行為

雖然實務見解認為臺灣證交所係基於私法契約而對證券商、發行公司有管制或管理之權限，惟因 2012 年 1 月修正前證券交易法第 144 條規定，臺灣證交所終止發行公司有價證券上市時，應報經主管機關核准，故無論普通法院或行政法院均認為，縱使主管機關就臺灣證交所之終止上市決定，僅函覆臺灣證交所表示「准予備查」，其實質上仍係屬准予終止上市之行政處分，具有公權力行為之性質，故須受行政法院審查。

惟值得注意者是，證券交易法於 2012 年 1 月修正後，現行證券交易法第 144 條係規定：「證券交易所得依法令或上市契約之規定終止有價證券上市，並應報請主管機關備查」且其立法理由復揭示：「鑒於證券交易所同意有價證券上市，屬其



私權行使之範疇，故證券交易所終止有價證券上市，亦應回歸其私權行使，加以現行實務作法，係證券交易所依其所訂有價證券上市契約、營業細則及相關處理程序之規定，實質審核有價證券之終止上市，爰將應報經主管機關『核准』之規定，修正為應報請主管機關『備查』，以符合實際狀況，並酌作文字修正。」準此而言，依修正後證券交易法之規定，主管機關對於臺灣證交所之終止上市決定，已無核准之權限，故往後主管機關准予備查臺灣證交所之終止上市決定時，行政法院有無審查空間，實有疑問⁵⁹。

此外值得批判者是，倘細究前揭最高法院 91 年度台上字第 2367 號民事判決與臺北高等行政法院 96 年度訴字第 274 號判決之案例事實及兩造主張可發現，主管機關與臺灣證交所於最高法院 91 年度台上字第 2367 號民事判決一案中，為使其不利之仲裁結果有再受法院審查之空間，遂向法院主張主管機關對終止上市決定之准予備查係屬公權力行為性質，故不得作為仲裁標的。反之，主管機關於臺北高等行政法院 96 年度訴字第 274 號判決一案中，為規避行政法院介入，遂向法院主張其「核准終止有價證券上市」並非行政處分。依此觀之，臺灣證券交易法關於主管機關與臺灣證交所之制度設計，使主管機關於公、私法之界線間有迴旋地帶，而得視情形採取對其有利之主張或規避法院對其行為之審查，此對人民權益保障或法治國原則之維護，殊有戕害。

（三）學說見解之分析

綜觀前述學說見解對臺灣證交所規範地位之討論可知，營利私法人說係對臺灣證券交易所組織性質之探討，惟縱認臺灣證交所及櫃買中心均係屬私法人，臺灣證券交易所之管制或管理行為有無受託行使公權力之性質，仍非無討論空間。

⁵⁹ 賴英照，前揭註 5，頁 371-372。



反之，行政委託受託人說或區分說，則係著重於臺灣證券交易所行為性質之定性，亦未解決臺灣證券交易所組織性質之疑慮。

其次，揆諸國營事業說、行政委託受託人說或區分說等見解應可發現，此三項見解均認為臺灣證券交易所之管制或管理行為於一定範圍內，具有公權力行為之性質，故應受到公法規範之拘束。此外補充說明者是，縱採臺灣證券交易所與證券商、發行公司間係屬私法關係之學者，似亦有認為證券交易所仍應受到正當程序原則之拘束⁶⁰。

又從前述關於實務與學說見解之介紹可知，臺灣證券交易所規範定位不明確之問題源自於，臺灣證交所與櫃買中心於制度設計上似均係屬私法人之性質，卻以證券交易法規定之契約關係，履行相當於公權力行為之管制或管理任務，從而造成定位上，無論以私法關係或公法關係予以理解，均有所不足之問題。

第二節 美國法上之證券交易管制架構

臺灣證券交易所於公、私法中難以定位之問題，事實上源自於我國證券交易法關於主管機關、證券交易所及證券商同業公會之設計方式，主要係繼受自美國1934年證券交易法之相關制度；且臺灣證券交易法於1960年代引進該制度時，我國尚未建立行政程序法等基本公法規範，以致當臺灣於2001年正式施行行政程序法後，承襲自美國法之臺灣證券交易所組織與行為性質，應如何於深受歐陸法制影響之我國公法體系下進行解釋，即成問題⁶¹。

⁶⁰ 吳光明，前揭註23，頁199。

⁶¹ 關於英美法與歐陸法之法律一元論及法律二元論差別，請參閱翁岳生（2009），〈行政法與國家賠償法〉，氏著，《法治國家之行政法與司法》，第2版，頁160-164，臺北：元照。

準此而言，因我國相關制度係受美國法制影響，故本論文認為於套用臺灣公法概念解釋臺灣證券交易所之定位前，首應探究證券交易所或相似之證券交易市場管理機構於美國法之意義，方能做全面之理解。職是，本論文茲介紹美國法上之證券交易市場管制架構如下：

一、美國全國性證券交易所與證券商協會之自律機構性質

蓋美國證券交易市場起源於 18 世紀初期的紐約華爾街 (Wall Street)。初期之證券交易量為數不多，然隨證券交易逐漸熱絡，24 位專門買賣有價證券之證券商遂簽訂著名之梧桐樹協定 (Buttonwood Agreement)，約定簽約人間應互相給予較優惠之交易條件；接受客戶委託買賣證券時，應向客戶收取固定比率之手續費。嗣至 1871 年，參與梧桐樹協定之證券商因將各自於營業處所接受客戶買賣之委託，集中至室內場所撮合成交，且互相約定不得於各自營業處所進行交易，因而形成集中交易市場，該集中交易市場即係現今著名之紐約證券交易所。又未參加梧桐樹協定之證券商，因仍於其營業處所櫃檯上與客戶直接議價，且此類證券商亦日益增多，而逐漸發展成為集中交易市場外之櫃檯買賣市場，亦即店頭市場⁶²。

因於美國證券交易之發展史上，集中交易市場係證券商為擴大經濟效益所做之交易集中化改革，具有民間機構之性質，故集中交易市場之組織運作初期即係由參與該市場之證券商互相約束及自我管理，惟隨著集中交易市場的發展，以及政府干預的威脅，證券交易所之會員漸以執行財務公開與一定之監理等方式，換取維持其自我決定證券交易市場相關秩序之空間。然隨著 1929 年華爾街股市崩盤造成之經濟大衰退，以及斯時證券交易市場充斥著不當交易等行為，美國開始修正其對證券交易市場之管制態度，並於此背景下，陸續制訂頒布其著名之 1933 年

⁶² 賴英照，前揭註 5，頁 371-372；張宏銘，前揭註 7，頁 109。



證券交易法與 1934 年證券交易法⁶³。

又於美國 1934 年證券交易法中，美國並未改弦易轍將國家管制之觸角直接伸入市場領域，而係採取一折衷方式，亦即明定全國性證券交易所具有「自律機構」(Self-Regulatory Organization，一般簡稱為「SRO」)之性質⁶⁴，由全國性證券交易所繼續負責交易市場第一線管制任務之同時，創設負責執行 1934 年證券交易法規範與管制證券交易相關事項之美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission，一般簡稱「SEC」)，並將證券交易所置於 SEC 之監管下。而 1934 年證券交易法於 1938 年修正時，美國考量店頭市場之重要性，亦將店頭市場納入此管制模式中，亦即使證券商自行成立之全國證券商協會得具有 1934 年證券交易法下之自律機構性質⁶⁵，以負責管理店頭市場之相關事務⁶⁶，而全國證券商協會管理之交易市場，嗣後亦發展成現今著名之納斯達克市場 (National Association of Securities Dealers Automated Quotations，一般簡稱為「NASDAQ」)；且全國證券商協會所轄之股票市場自 2006 年起，已轉變其組織性質為美國全國性之證券交易所⁶⁷。

關於 1934 年證券交易法此種自律機構與 SEC 之制度模式，Stewart 法官於 1963

⁶³ Jerrod M. Lukacs, Much Ado About Nothing: How The Securities SRO State Actor Circuit Split Has Been Misinterpreted And What It Means For Due Process At FINRA, 47 Ga. L. Rev. 923, 929 (2013).

⁶⁴ 關於「Self-Regulatory Organization」之中文翻譯方式，國內學術介紹上多譯作「自律團體」或「自律機構」。然補充說明的是，曾有論者指出，於國內法學討論上，「自治」與「自律」之概念常不加區別而相互援用，且司法院大法官對於「自治」或「自律」兩者用詞上，亦未作明顯區分。舉例而言，釋字第 378 號、第 380 號、第 450 號及第 563 號等解釋，係分別使用「職業自治」或「大學自治」之用語；而釋字第 364 號、第 407 號解釋則係以「廣電自律」、「出版自律」表達與「自治」相同之概念，且司法院大法官發表的個人協同或不同意見書中，亦有對自治及自律兩者併同援用之情形，詳請參閱趙相文，前揭註 4，頁 75。準此以言，「Self-Regulatory Organization」除得譯為「自律團體」或「自律機構」外，似亦得以「自治團體」或「自治機構」稱之。

⁶⁵ 許雅華 (2009)，《證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討》，頁 23，國立政治大學法學院碩士在職專班碩士論文。

⁶⁶ William I. Friedman, The Fourteenth Amendment's Public/Private Distinction Among Securities Regulators In The U.S. Marketplace: Revisited, 23 Ann. Rev. Banking & Fin. L. 727, 738-739 (2004).

⁶⁷ Stavros Gadinis and Howell E. Jackson, Markets as Regulators: A Survey, 80 S. Cal. L. Rev. 1239, 1330 (2006-2007).

年 Silver v. New York Stock Exchange 案中，曾指明 1934 年證券交易法關於自律機構條款之設計目的，係將複雜與變化快速之產業中之國家權限，委由基於自身利益而願意同時執行道德與法律標準之產業機構履行；且 Goldberg 法官於同案中更表明，SEC 與自律機構係一種公部門與私部門之合作關係⁶⁸。又現行之美國 1934 年證券交易法第 3 條復揭示：該法所稱之自律機構，包含全國性證券交易所或全國證券商協會等組織⁶⁹。

二、美國 1934 年證券交易法中主管機關對自律機構監管權限之主要變革

論者指出，美國 1934 年證券交易法下之證券交易所等證券交易市場自律機構，係一種「政府監管下之產業自律組織」(the institution of industry self-regulation with government oversight)⁷⁰。且美國證券交易市場自律機制隨美國 1934 年證券交易法之制訂與歷次修正，美國人民實際上目睹了證券交易所等自律機構從純粹的自治團體演變為執行證券交易法規範之半公部門團體 (quasi-government organization) 之過程⁷¹。

蓋 1934 年證券交易法為使 SEC 有效的執行其監理任務，該法要求證券交易所等自律機構必須向 SEC 進行註冊，且註冊標準進而要求證券交易所等自律機構必須履行確保公平交易與保障投資人之制度；而紐約證券交易所與全國證券商協會為回應此項標準，則分別成立執行單位以履行證券交易法與自律機構之規章制度⁷²。


⁶⁸ Richard L. Stone & Michael A. Perino, Not Just a Private Club: Self Regulatory Organizations as State Actors When Enforcing Federal Law, 1995 Colum. Bus. L. Rev. 453, 457 (1995).

⁶⁹ 美國 1934 年證券交易法第 3 條第(a)項第 26 款指出：「The term “self-regulatory organization” means any national securities exchange, registered securities association, or registered clearing agency, or (solely for purposes of sections 19(b), 19(c), and 23(b) of this title) the Municipal Securities Rulemaking Board established by section 15B of this title.」。

⁷⁰ Bill Singer, Reappraising Self Regulation: Examining Judicial Findings of Quasi-Governmental Status for SROs, 3 E-SEC. NO. 12, 1, 4 (2001).

⁷¹ Friedman, supra note 66, at 730.

⁷² Friedman, supra note 66, at 739-740.



然因 1934 年證券交易法之原始設計下，SEC 對於證券交易所等自律機構之管制方式非常侷限，且 SEC 對於證券交易所及全國證券商協會之管制內容亦有所不同，以致於 1960 年代，證券交易市場之自律機構管制架構已被認為具有瑕疵，SEC 斯時之研究報告即指出，自律機構並未恰當履行其規範。且此情形至 1970 年代更為顯著，1971 年 SEC 主席 Casey 先生進一步指明：「SEC 關於自律團體之規章制度之權限不足，以致 SEC 對於可能損及公眾利益之自律規範，無法迅速且有效的進行管理。……SEC 認為，如果 SEC 能對自律規範有充分、絕對的權限，公眾利益將能達到較好之保護。」而美國國會於相同之認知下，嗣於 1975 年修正 1934 年證券交易法之內容，極大程度擴張了 SEC 對於證券交易市場自律機構之管制權限⁷³。

1934 年證券交易法於 1975 年之修正，被認為是 SEC 對於自律機關管制地位最實質且重要之修正案⁷⁴。該次修正除使 SEC 對於證券交易所及全國證券商協會有相同之管制權限外，更於數個面向上擴張 SEC 之管制權能：(1) 該次修正案賦予 SEC 對自律規範之最終決定權限，亦即自律機構制訂或修正自律規範，原則上均須獲得 SEC 同意始能生效；(2) 該次修正案使 SEC 得廢除或刪除自律機構之自律規範，從而 SEC 得單方面的決定其認為必要或需要之自律機構規章制度內容；(3) 該次修正案使 SEC 得主動或被動的審查自律機構之紀律行為，且審查範圍包括同意、不同意或修正該行為，以及懲戒程序必須符合一定之程序（包含：通知義務、指明具體違章行為、陳述意見機會、程序中持續記錄）要求；(4) 該次修正案要求自律機構之經營階層選任程序，須得合理且公平的代表其會員，且經營階層中亦必須具有得代表上市公司，並與證券商保持中立之人員；(5) 強制自律機構履行證券交易法之義務，如自律機構不履行時，並得撤銷自律機構之註冊、啟動行政管理程序（包含譴責或禁止自律機構進行一定之活動、功能或營運）、免除自律

⁷³ Stone & Perino, *supra* note 68, at 460-461.

⁷⁴ Lukacs, *supra* note 63, at 933.

機構人員職位或禁止違背證券交易法之行為；(6) 該次修正案使 SEC 得直接處罰自律機構之會員、職員或經營階層⁷⁵。準此，論者認為基於前述之修正內容，以及不服從 SEC 決定而可能導致之喪失自律機構地位結果，自律機構於執行證券交易法之任務上已無選擇之空間⁷⁶。

再者，截至 1975 年為止，美國國會事實上並未強制證券商成為證券交易所或全國證券商協會之會員，然因部分證券商以此漏洞規避自律機構之管制，美國國會遂於 1983 年再度修正 1934 年證券交易法，改採強制入會制度，而論者認為此項變革，亦奠定美國政府機關藉由自律機構全面管制證券交易市場之基礎⁷⁷。

三、美國證券交易市場自律機構之整合

1990 年後美國證券交易市場自律機制主要之變革有二：其一，無論係紐約證券交易所或全國證券商協會，均自 1990 年起陸續因規範者與受規範者同一之角色衝突特性而爆發弊案，且隨著紐約證券交易所與全國證券商協會之公司化及上市需求，紐約證券交易所與全國證券商協會等自律機構之內在利益衝突益形劇烈，故紐約證券交易所與全國證券商協會遂分別成立獨立之子公司，並將證券交易市場之管制任務委由該子公司履行，其中紐約證券交易所之獨立子公司 NYSE Regulation, In. 更係由逾半數之獨立專家組成其董事會⁷⁸。


其二，亦係最重要之變革則是，SEC 於 2007 年時同意紐約證券交易所與全國證券商協會合併其管制部門，亦即成立單一之證券交易市場自律機構管制單位（即

⁷⁵ Lukacs, *supra* note, at 934-935; Friedman, *supra* note 66, at 743-744.

⁷⁶ Friedman, *supra* note 66, at 743.

⁷⁷ Michael Deshmukh, *Is FINRA A State Actor: A Question That Exposes The Flaws Of The State Action Doctrine And Suggests A Way To Redeem It*, 67 *Vand. L. Rev.* 1173, 1190 (2014).

⁷⁸ 許雅華，前揭註 65，頁 20。



Financial Industry Regulatory Authority，一般簡稱為「FINRA」) 以負責並統一證券交易市場之自律管制規範。論者並指出，如今 FINRA 已係美國證券交易市場最大之自律機構，至 2013 年，其監管範圍包含約 4,275 家券商，約 161,550 家分支機構，及約 629,980 名註冊之證券代表人；且 FINRA 之任務範圍包含適用法規、制訂政策、檢查證券商之法令遵循情形、監管證券商之財務、運作與風險分析狀況、調查證券商之違法行為、以及對違規證券商之懲戒行為⁷⁹。又值得併予說明者是，FINRA 之董事會係由逾半數之獨立董事組成⁸⁰，且此高度獨立性之董事會，亦係 SEC 支持紐約證券交易所與全國證券商協會合併成立 FINRA 之主要原因⁸¹。

四、小結

基於前揭介紹可知，因於美國證券交易發展史上，證券交易所或店頭市場均係早於證券交易法而存在之民間交易市場，且於國家介入前，即已由該交易市場之成員自治管理多年。而 1934 年證券交易法制訂後，SEC 作為證券交易之主管機關，並未完全取代證券交易所等私部門對交易市場之管制功能；反之，1934 年證券交易法係將證券交易所等市場組織之自治功能，納入國家對證券交易市場之管制體系下，而由主管機關與證券交易所等交易市場組織共同合作完善證券交易市場之管理。

然而更重要者是，隨著 1934 年證券交易法之歷次修正，SEC 作為美國證券交易之主管機關，亦逐漸增強其對證券交易所等自律機構之控制強度。是於現今 1934 年證券交易法下，FINRA 等自律機構之自治行為實際上受到 SEC 之嚴密控管，尤其於自律機構之規章制度或紀律行為等重要職能方面，SEC 更具有最終決定權限。

⁷⁹ Lukacs, *supra* note 63, at 935-939; Deshmukh, *supra* note 77, at 1191.

⁸⁰ 許雅華，前揭註 65，頁 26。

⁸¹ Gadinis and Jackson, *supra* note 67, at 1332.

是以，隨著 SEC 之監督權限愈發加重，FINRA 等自律機構之自治權能則逐漸弱化，自律機構對於證券交易市場之管制，實際上已等同於 SEC 之管制行為，故論者即指出於現行 1934 年證券交易法之架構下，證券交易市場之自律機構實已如同 SEC 操縱之木偶⁸²。

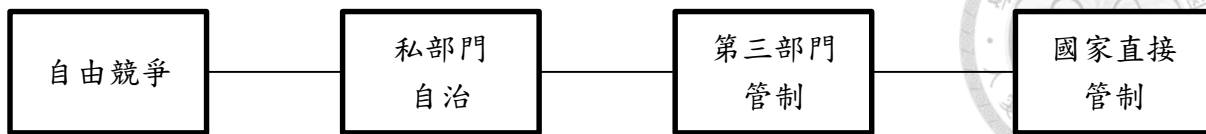
第三節 證券交易所等自律機構於管制國家之定位

揆諸前揭說明可知，美國 1934 年證券交易法或臺灣證券交易法之制度設計，事實上包含二項基本要素：其一係證券交易所或證券商同業公會具有民間機構，亦即相對於政府機關之公部門性質之私部門特徵；其二係證券交易所與證券商同業公會作為證券交易市場之管理者，依據證券交易法賦予之職責或權限，必須對證券交易市場履行一定之管制或管理任務。然此衍生之問題在於，於國家管制之整體概念下，證券交易所或證券商同業公會等私部門所履行之管制任務具有何種意義？尤其得否視為國家對經濟市場之管制手段？本論文茲說明如下：

一、管制國家下之制度類型

管制國家起源於自由放任主義（*laissez faire*）已不符現代國家需求，為促進市場健全發展及保障人民權益，避免市場失靈等現象，國家就交易秩序有予以適度規制之必要。然在國家直接管制與自由放任的兩種概念下，管制模式並非僅有國家是否介入之單純選擇，而係依據國家介入管制之力度多寡，大致可分為四種主要類型，其得以光譜表示如下：

⁸² Lukacs, *supra* note 63, at 926.



(圖表 3：管制光譜⁸³)

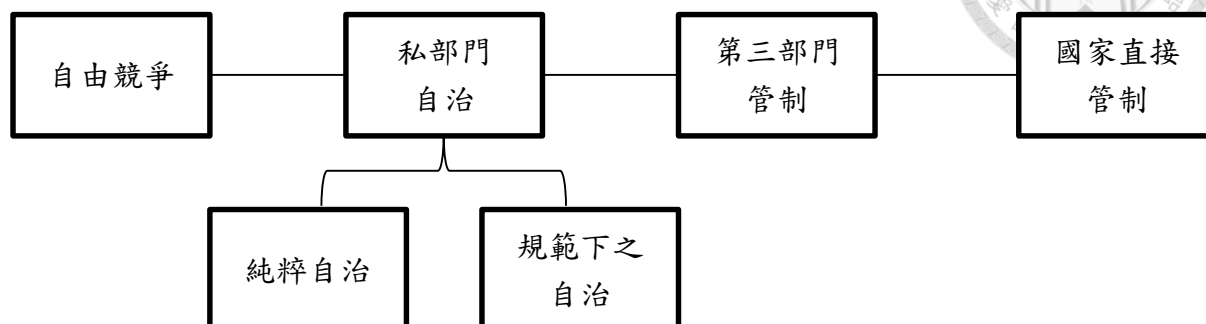
詳言之，「自由競爭」(no regulation or minimum regulation) 係指國家雖於必要時為保障公共利益仍將介入交易秩序，惟國家或私部門均未制訂細緻之規章制度，而係由市場機制這雙看不見的手管理市場運作。又「私部門自治」與「自由競爭」之差別在於，「私部門自治」(self-regulation) 係於承認市場仍應具備一定規範秩序之前提下，由應受規範之私部門自行發展與執行相關之規章制度，國家原則上不加以干涉。且另一方面，如從「自治」之概念加以理解，「私部門自治」係指管制事務係由一群與受管制事項有密切關連及共同身分屬性之人，自我負責，自行處理該群體共同事務之意涵⁸⁴。

再者，私部門自治於概念上尚可區分為「純粹自治」(pure self-regulation) 與「規範下之自治」(statutory self-regulation) 二種類型。前者係指私部門自發形成自治團體與規範，且國家作為最主要之管制主體，並未於其規範體系中賦予此類自治團體一定之地位，且國家通常亦不監管或介入此類自治團體之運作。而「規範下之自治」則係指，自治團體之規範地位受法令所承認，此類自治團體的形成或來自於法令之明文要求，或來自於私部門自發成立後再為法令所確認，惟基於自治之概念，規範下之自治團體仍係自主履行其任務，其規章制度並不具備法令之性質⁸⁵。從而，前揭關於管制類型之光譜得補充如下：

⁸³ Ian Bartle & Peter Vass, *Self-Regulation And The Regulatory State: A Survey Of Policy And Practice 1* (Jan Marchant ed., Research Report 17 of The University of Bath) (2005).

⁸⁴ 關於「自治」的定義，請參閱趙相文，前揭註 4，頁 75。

⁸⁵ Bartle & Vass, *supra* note 83, at 29.



(圖表 4：修正式管制光譜)

「第三部門管制」，亦可稱為「共同管制」(co-regulation)，起源於對「私部門自治」之修正，其與「私部門自治」相較，差別在於「第三部門管制」係由私部門與國家共同執行管制任務，以避免私部門自治失靈之情形發生，故於此管制模式下，國家不因民間承擔管制任務後即退居第二線，國家仍應負擔一定之監管責任，甚至必須確保管制任務之遂行。又於概念理解上，傳統學說往往將「第三部門管制」視為「私部門自治」之一種型式，惟因於「第三部門管制」之模型下，執行管制任務之私部門不再以具共同身份屬性之自治團體為限，自治團體或其他受委託行使公權力之私法人，均得為管制主體，且其任務性質亦非僅係基於自我負責之概念履行該群體之自我事務，而係受國家監管，代替國家執行一定之公權力，故承擔管制任務之私部門應係國家與受規制對象外之「第三部門」，其性質已與「自治」有別，「第三部門管制」實係須與「私部門自治」區別理解之管制類型⁸⁶。此外，學者就「第三部門管制」另指出，於複雜及動態下的競爭營業秩序的維護上，除必須依賴公部門之干預措施，藉以匡正市場秩序外，若有第三部門之干預措施，而非由公權力之直接干預，則更可能符合私法自治及經濟民主原則⁸⁷。

⁸⁶ Bartle & Vass, supra note 83, at 33-35.

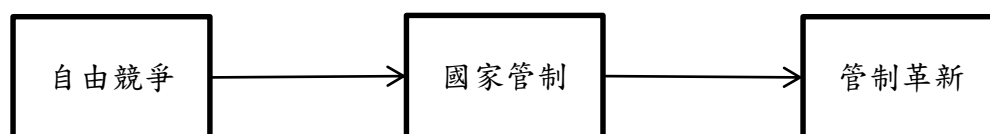
⁸⁷ 林明鏘 (2009)，〈同業公會與經濟自律：評大法官及行政法院相關解釋與判決〉，《臺北大學法學論叢》，第 71 期，頁 47。



於管制類型光譜上，「國家直接管制」係與「自由競爭」相對立之管制型態，亦係管制國家之基本型式。學者亦指出，「國家直接管制」主要係指國家基於憲法及法律之授權，完善化公共基礎設施，以利經濟活動之順暢進行，並且創造法律秩序，以確保市場經濟的競爭秩序，謀求全體國民最大的公共利益⁸⁸。

二、私部門承擔管制任務於管制國家下之定位

關於私部門承擔管制任務於管制國家中如何定位之問題，本論文認為應得自管制國家之制度演進過程予以討論，而管制制度之演變大致得以下圖表示之：




(圖表 5：管制制度演變示意圖)

簡言之，於自由放任主義下，國家不應對經濟市場進行過度之干預，市場秩序應由市場機制自行決定。然隨著工業革命的興起，現代社會之經濟模式逐漸造成集團壟斷、市場失靈之現象，從而為追求國家整體公益及保障個別人民之權益，遂有管制國家之出現；易言之，即係由國家執行一定管制任務，制訂相關經濟制度，以創造及維持健全之市場運作，謀求最大公共利益。

然而隨著管制國家發展，政府管制亦出現資源浪費、無效率、愚鈍管制與不必要管制等問題，且國家管制造成之貿易障礙、競爭限制、產品價格提高或創新

⁸⁸ 林明鏘，前揭註 87，頁 47。



延宕⁸⁹，以及於經濟領域，2008 年次級房貸所造成之金融風暴，再再均彰顯政府管制出現失靈之現象⁹⁰。是於此背景下，基於重新檢討國家管制政策，企圖追求國家管制措施之品質與績效，減少政府不當干預，增進產業競爭能力與保障消費者權益等目的，「管制革新」乃成為管制國家近年主要之議題⁹¹。又基於管制革新之改革目的，因私部門承擔管制任務具有解決國家管制效率不彰、專業知識不足、管制手段僵化及過度干預等優點，使得私部門承擔管制任務成為現代管制國家解決管制失靈問題之可能方式；且此種政府管制任務自國家移轉至私部門之變革，學理上多係於「民營化」之概念下加以檢討。

然須予辨明的是，國家將管制任務交由私部門執行之民營化行為，並不代表國家將於任務轉移後脫免其責任，學者亦指出：民營化不等同於國家全面的放手與撤退，因民營化項目的國家任務屬性並未改變，何況根據憲法的民生福利國家原則，國家對社會福祉之維護仍負有義務，且根據基本權的「保護義務功能」，國家有義務保護私人之基本權，使免遭於另一私人之侵害。故在民營化的脈絡下，所謂基本權的「保護義務功能」尤指國家有義務保護一般人民之基本權，使免於遭受經國家許可，或受國家委託以自己名義履行私法形式之行政任務之民間機構的侵害，所以國家不得將行政任務百分之百讓諸於市場機制操控，適度的國家管制措施依舊是不可或缺的⁹²。

再者，因私部門承擔管制任務之目的，係為解決政府管制失靈之問題，故論者指出，國家將行政任務交由私部門執行並不等同於管制事項之「去管制化」，且觀諸國家責任亦不因任務移轉而退縮，國家往往須建立相關配套措施，以監理及

⁸⁹ 呂懿庭（2011），〈我國法規影響評估制度建立之研究：以日本政策評估法為借鏡〉，頁 22 及 24，私立東吳大學法學院法律學系碩士班碩士論文。

⁹⁰ 邵慶平（2013），〈金融管制與私人執行：國際金融危機後管制發展的反省〉，《國立中正大學法學集刊》，第 40 期，頁 96。

⁹¹ 呂懿庭，前揭註 89，頁 24-25。

⁹² 許宗力（2006），〈論行政任務的民營化〉，氏著，《法與國家權力（二）》，頁 454，臺北：元照。

支持私部門之管制行為，並確保私部門確實履行其任務，故於管制國家之整體管制藍圖下，應可認為私部門承擔管制任務，毋寧係管制國家為尋求最佳管制方式所做之合理安排，私部門於此概念下，應得被視為管制國家中之管制單位⁹³。

三、私部門承擔管制任務之優劣說明與任務範圍

因私部門承擔管制任務於管制國家之整體概念下，應係屬國家直接管制外之管制手段。職是，國家將其管制任務委諸私部門執行之利基為何，尤其私部門執行管制任務與國家直接管制相較有何優缺點，應值得探究：

（一）私部門承擔管制任務之優點⁹⁴

蓋於國家直接管制之基本類型外，承認民間亦得負擔一定管制任務之原因在於，學說上一般認為國家直接管制具有缺乏彈性、管制成本較高、非屬緊密剪裁之管制模式、受規範團體之執行動機低落等缺點⁹⁵，從而為於高度競爭與專業化之領域，達到管制效益最大化之目的，國家必須尋求更有效率之管制途徑，而私部門承擔管制任務因具備下述優點，故成為國家直接管制外之替代方案：

1. 較具專業知識

因在私部門承擔管制任務之類型下，得負擔管制任務之主體包含自治團體或其他具相應能力之私部門，而此類私部門因通常對管制事項具備一定之智識能力，故學說上認為，私部門執行管制任務與國家直接管制相較，私部門較具備所需之

⁹³ Bartle & Vass, supra note 83, at 3-4 and 43. 邵慶平，前揭註 90，頁 98。

⁹⁴ Bartle & Vass, supra note 83, at 36-37.

⁹⁵ Andrew Green & Roy Hrab, Self-Regulation And The Protection Of The Public Interest 3 (2003).



專業知識。

2.較易取得資訊

因承擔管制任務之私部門，一般係該產業之參與者或有密切關連之人，往往親身參與該產業之市場運作，故與國家直接管制相較，學說上認為私部門更易取得管制上所必須之資訊。

3.較具效率與彈性

效率與彈性係私部門承擔管制任務之顯著特徵，蓋公部門基於依法行政之要求，往往囿於僵化法令之限制，無法對瞬息萬變之市場進行靈活反應；相對而言，承擔管制任務之私部門，因不受依法行政原則之約束，其制訂之規章制度亦毋庸經過冗長之立法程序，故一般認為，效率與彈性係私部門執行管制任務之主要優點。

4.增加管制效益

基於私部門具有更高專業知識、更易取得市場資訊及更具效率與彈性等優點，一般認為，私部門得以較低之管制成本達成管制目的；易言之，與國家直接管制相較，私部門執行管制任務之效益較為顯著。

5.具有促進市場發展之誘因

因承擔管制任務之私部門一般係市場之參與者，故其為自身利益，亦傾向建



立更有秩序之健全市場，從而在民間承擔管制任務之模式下，私部門往往容易發展出更高標準之職業道德規範；且為吸引更多之消費者參與市場、擴大市場規模，私部門與國家相較，亦更具備促進市場發展之誘因。

6.得因應全球化之需求

隨著全球化程度日趨加深，經濟市場之運作範圍已不再侷限於單一國家之疆域範圍內，然而國家受限於主權或政治等因素，就跨國境之交易行為往往不具備足夠之拘束力。從而學說上認為，因私部門與國家相較，較易達成跨國境之合作管制模式，故在全球化之浪潮下，利用私部門達成管制目的應可成為國家直接管制外之另一管制途徑。

(二) 私部門執行管制任務之疑慮⁹⁶

私部門執行管制任務固有前述優點，惟其與國家直接管制相較，亦有下列疑慮：

1.無助於公益保障

關於私部門承擔管制任務之疑慮，學說上主要係從是否符合保障公益之目的予以討論⁹⁷。易言之，一般認為私部門執行管制任務固具有效率、彈性、專業等優點，然因承擔管制任務之私人單位通常即係市場之參與者，故私部門是否得在追求自身利益的同時，擔任公益保護者之角色，往往具有疑問；且若容許國家將管制任務交由民間執行，則國家是否即因而脫免其作為義務，國家之責任應如何予

⁹⁶ Bartle & Vass, supra note 83, at 8.

⁹⁷ Green & Hrab, supra note 95, at 4.

以界定，亦常係學理上關注之重點⁹⁸。



2. 恐造成限制競爭之結果

又除公益保障之上位考量外，學說上另指出私部門承擔管制任務時，因往往係以產業團體作為管制任務之執行主體，而此種產業自我規範特性，恐造成產業團體間之聯合行為，導致限制競爭結果之發生，反而傷害市場之自由競爭秩序。

3. 管制標準落差

於私部門承擔管制任務之模型下，私部門往往須制訂相關規範以明確管制標準，然而私部門基於其自身利益考量，所制訂之規章制度是否符合相關法令之立法旨趣，抑或僅係該產業內部之自我妥協結果，反而損害相關法令所揭示之公益目的，亦係屬私部門承擔管制任務之主要疑慮。

4. 執行力度及中立性不足

執行力度不足亦係私部門作為管制主體之主要問題，蓋於國家直接執行管制任務時，因有公權力作為支撐，國家得徹底執行其管制決定；相對而言，私部門之管制行為因非當然具備公權力性質，故私部門就管制決定之執行力度與國家機關相較，較為薄弱。此外，因私部門所規制或懲處之對象，往往即係該私部門之會員或極具關連之人，故私部門得否維持其中立性，以貫徹其管制決定，亦常係學理上質疑之重點。

⁹⁸ Alan C. Page, Self-Regulation: The Constitutional Dimension, 49 Mod. L. Rev. 141, 143 (1986).



(三) 私部門承擔管制任務於金融領域之任務類型


關於金融或證券領域之私部門承擔管制任務時，該私部門得執行之任務類型，根據世界銀行之研究報告與國內文獻，大致可區分為「規範制訂」(rule making)、「監管」(supervising)、「核准認證」(certification) 與「執行」(enforcement) 等四種面向⁹⁹：

1. 規範制訂

規範制訂係指承擔管制任務之私部門，針對管制事項建立受規制者應遵循之規範，且其規範內容除得包含法律之授權範圍外，亦非不得及於相關法令未授權，惟承擔管制任務之私部門視為有必要之事項。舉例以言，在 2009 年 1 月以前，金融控股公司法第 43 條第 1 項、第 2 項原規定：「金融控股公司與其子公司及各子公司間業務或交易行為、共同業務推廣行為、資訊交互運用或共用營業設備或營業場所之方式，不得有損害其客戶權益之行為。前項業務或交易行為、共同業務推廣行為、資訊交互運用或共用營業設備或營業場所之方式，應由各相關同業公會共同訂定自律規範，報經主管機關核定後實施。」準此，銀行商業同業公會全國聯合會遂研擬通過並報主管機關核定「金融控股公司及其子公司自律規範」。此一自律規範共 19 條，內容除包括共同行銷之規範外，也及於類似「金融控股公司之子公司與客戶簽訂商品或服務契約時，應向客戶明確揭露本契約涵蓋之重要內容及交易風險」等規定，看似明顯超越法條規定之範圍，但主管機關仍予以核定¹⁰⁰。

⁹⁹ John Carson, Self-Regulation in Securities Markets 6 (Policy Research Working Paper of The World Bank) (2011). 邵慶平，前揭註 90，頁 99。

¹⁰⁰ 邵慶平，前揭註 90，頁 100-101。



然須進一步說明者是，承擔管制任務之私部門制訂之規範，倘係法令未明文授權之事項時，其正當性尚不可一概而論。蓋該私部門係屬自律團體時，因自律團體之權限除來自法令授權外，亦可能包括團體成員間之相互約定，而此類約定通常即係個別成員同意服膺自律團體之決定，故如超越法令範圍之規範係基於團體成員之約定而制訂時，其正當性應無疑問。反之，倘承擔管制任務之私部門僅係單純之公權力受託人時，該私部門之權限範圍應受法令限制，故應不得制訂超越法令授權範圍之規範。

2. 監管

監管係指承擔管制任務之私部門得檢查、審核受規制對象是否符合相應規範。蓋於傳統之管制概念下，監管本即係管制單位之主要任務。舉例而言，現行證券交易法第 38 條規定，主管機關為有價證券募集或發行之核准，因保護公益或投資人利益，對發行公司、證券承銷商或其他關係人，得命令其提出參考或報告資料，並得直接檢查其有關書表、帳冊。而有價證券發行後，主管機關亦得隨時命令發行公司提出財務、業務報告或直接檢查財務、業務狀況。

3. 核准認證

學者指出，核准認證係強調被管制者的自我規範，要求被管制者建立內部的法令遵循機制、建立年度自我評量機制或是道德倫理規範¹⁰¹。舉例而言，依據銀行法第 47 條之 1 規定制訂之信用卡業務機構管理辦法第 18 條第 2 項明定，信用卡業務機構從事廣告或其他行銷活動而製作之有關資料，於對外使用前，應先經法令遵循主管審核，確定其內容無不當、不實陳述、誤導消費者或違反相關法令

¹⁰¹ 邵慶平，前揭註 90，頁 99-100。

之情事。



4.執行

執行係指對於法令與其他相關規範之執行，以及對受規制對象之違規行為的制裁。於國家直接管制之制度下，論者指出，除了檢調機關或行政主管機關等公部門外，私人亦有可能扮演一定的角色，而構成所謂的私人執行。而於私人執行中，強化以損害賠償請求權為核心的私人訴權，以增加被管制者的違法成本，減少其進行違法行為的誘因；或私人請求行政機關執行管制法規、糾舉不法行為的發動權，均係私人執行之典型方式¹⁰²。

然於私部門承擔管制任務時，因私部門係承擔行政主管機關之部分功能，故其執行方式亦不再僅限於前揭之請求權，而應包括對受規制對象之直接懲處或強制手段，準此而言，私部門對管制任務之執行性質，實際上應具有行政機關之行政罰或執行罰之意義。

惟須進一步討論者是，當私部門係以自律團體之形式承擔管制任務時，因私部門之執行正當性可能源自於團體成員間之相互約定，亦可能係基於法令之明文授權，故將造成私部門執行行為係屬契約上之請求權，抑或係受託行使之公權力行為，恐有定性上困難。然就此問題，本論文基於避免國家藉由授權私人執行之方式，逃避其原應受之拘束，認為除非該私部門之執行行為未有任何國家權限基礎外，無論該私部門執行行為是否另有契約上之約定得作為依據，均應視為係屬公權力行為，較為妥適。

¹⁰² 邵慶平，前揭註90，頁102-105。



四、證券交易所之制度定位

自美國全國性證券交易所與全國證券商協會之規範地位觀察，應可發現美國 1934 年證券交易法雖將此二單位明文定位為「自律機構」，惟全國性證券交易所與證券商協會實際上呈現出自純粹私部門自治、規範下私部門自治至第三部門管制之定位變化過程。

蓋於美國 1934 年證券交易法制訂施行之前，由證券商自發組成之證券交易所早已營運多年，而參與證券交易所集中交易市場之證券商基於團體利益考量，亦共同制定交易市場之相關規範，並互相約束以確保市場秩序。準此可知，證券交易所本具有純粹之自治團體性質，亦即由參與市場之人，自我決定並自我負責該團體之相關事務，係屬紳士間之自我管理。相同地，美國全國證券商協會於 1934 年證券交易法修正前，亦係證券商自發形成之同業公會，並由團體成員共同決定櫃檯買賣市場所應遵循之規則，是同屬於純粹之私部門自治團體。

又美國 1934 年證券交易法制訂施行與 1938 年修正後，美國立法者基於證券交易所或證券商協會具有專業、彈性、效率及貼近交易市場等特徵，較能應付快速發展之證券交易市場，遂未採取國家全面直接管制之方式，而係使美國全國性證券交易所與全國證券商協會仍保有自主權限，亦即負擔一定之管制任務。惟因 1934 年證券交易法已將證券交易所與證券商同業公會等自治團體納入證券交易法之規範體系下，並受主管機關一定之監管，足見 1934 年證券交易法制訂施行初期，美國全國性證券交易所與全國證券商協會等自律機構於管制光譜上，係屬規範下之自治團體。

復隨著美國 1934 年證券交易法歷次修正，尤其主管機關對於全國性證券交易

所或證券商協會等自律機構之控制權限日益增強，美國全國性證券交易所或證券商協會等自律機構之管制行為，早已喪失自治團體之自治性質，反係呈現自律機構等私部門與國家共同管制之型態，甚至更近似由私部門代替執行國家之意志，故於管制光譜上，較符合第三部門管制之特徵。

再者，關於美國全國性證券交易所或證券商協會等自律機構實際執行之任務，參諸美國 1934 年證券交易法第 6 條及第 15 條 (A) 之規定，全國性證券交易所或證券商協會等自律機構除得制訂相關規則外，尚應確保證券交易市場之參與者遵守 1934 年證券交易法之相關法令及自律機構規章制度，並得對違反相關法令或規章制度之會員給予適當處分。職是，於美國 1934 年證券交易法下，全國性證券交易所或證券商協會大致執行規範制訂、監管與執行等三項管制任務類型。

第四節 臺灣證券交易所之規範地位釐清

一、臺灣證券交易所之自律機構性質爭議

因美國 1934 年證券交易法明定證券交易所等證券交易市場組織為自律機構，且除此之外，目前比較法上之證券交易市場管制研究，多數均肯認自律機構係證券交易市場之重要及適當之管制方式¹⁰³，從而臺灣證券交易所是否同具有自律機構性質，厥為探討臺灣證券交易所規範地位之首要問題。

又就前揭疑義，目前國內之學說見解並非一致：有傾向肯定說者認為，臺灣

¹⁰³ 國際證券組織 (IOSCO) 或世界銀行之研究報告均指出，自律機構係證券交易市場管制架構下之重要組成單元，詳細內容請參閱 Carson, supra note 99, at 2; The International Organization Of Securities Commissions, Model For Effective Regulation 1-3 (Report of the SRO Consultative Committee of the International Organization of Securities Commissions) (2000).

所實施之證券管理，係採取政府管理與業者自律雙管齊下之態度¹⁰⁴；有傾向否定說者認為，臺灣證交所並非會員制的組織，其所訂章則既非證券商的自律規範，亦不當然具有拘束上市公司的效力¹⁰⁵，更有直接認定，臺灣證交所及櫃買中心均非嚴格意義下之證券自律機構者¹⁰⁶。除此之外，另有論者似認為，臺灣證交所或證券商同業公會雖係屬自律機構，惟其並未能充分發揮自律功能，故在我國證券交易市場上，尚無有效之證券自律機構¹⁰⁷。

又前開學說見解雖各有所據，惟本論文認為探討此問題，必須先對證券交易法上之自律機構概念做進一步釐清。詳言之，本論文前已說明於臺灣傳統法學討論上，「自律」與「自治」常係併同援用之概念，從而倘以「自治團體」或「自治機構」之概念理解「自律機構」，則證券交易管制上之自律機構應係指由組織成員自我決定相關事務並自我負責之團體，亦即係一種私部門自治之型態，此型態並符合我國繼受美國 1934 年證券交易法時，美國 1934 年證券交易法對於證券交易市場自律機構之定位，且前揭採否定說之學說見解，多數亦係基於此概念而認為，臺灣證交所或櫃買中心並不具有自律機構之性質。


然而觀諸美國證券交易規範制度之演變，美國現今 1934 年證券交易法下之自律機構，事實上已受主管機關亦即 SEC 嚴密之控管，且其實際執行單位 FINRA 更具有極高之獨立性，SEC 復要求 FINRA 之經營階層須有過半數之獨立董事，凡此應足見美國 1934 年證券交易法下之自律機構，已喪失自治團體由會員自行決定相關事務之基本特性。準此而言，當今證券交易法上之自律機構概念，實際上更傾向於證券交易市場之管理者，基於其與受管制對象或事項之第一線密切接觸，而

¹⁰⁴ 賴源河，前揭註 23，頁 8。

¹⁰⁵ 賴英照，前揭註 5，頁 331。又賴英照教授此項見解雖未直接涉及櫃買中心，惟基於櫃買中心並非會員制之組織，應可推論於賴英照教授之見解下，櫃買中心似亦不具備自律機構之性質。

¹⁰⁶ 許雅華，前揭註 65，頁 67-68 及 79-80。

¹⁰⁷ 林國全，前揭註 7，頁 339。



得以更具效率、專業、彈性、低成本之方式進行管制之組織，且縱使管制決策缺乏組織成員之高度參與，亦不影響其自律機構之性質。職是，於此概念下，臺灣證券交易所基於其證券交易市場第一線管理者之角色，固未有足夠之成員參與決策，仍非當然不具備證券交易市場之自律機構地位。

再者，另須併予釐清者是，證券交易所之組織型態是否影響證券交易所之自律機構性質。蓋於臺灣證券交易法之制度設計下，似將會員制證券交易所視為證券交易市場自律機構之基本模型，從而因臺灣證交所或櫃買中心皆非按會員制證券交易所制度予以設立運作，故該二組織是否具有自律機構性質，容有討論空間。就此問題，如自臺灣證券交易法之體系解釋與立法者真意解釋之角度觀察，本論文認為臺灣證交所之公司制組織型態，應與會員制證券交易所具規範意義之差別，亦即不具有自律機構之性質。而相同地，櫃買中心之設計架構亦與會員制證券交易所之運作方式有別，尤其證券商之參與程度有限，故亦不符合自律機構之要件。

反之，如自客觀解釋之角度而論，基於美國法制上，無論紐約證券交易所或全國證券商協會近年均已轉變為公司制之組織型式，且其自律機構之規範定位並未因組織型式改變而受質疑等趨勢，故本論文認為證券交易所之組織型態是否按會員制方式籌建，應不影響證券交易市場自律機構之性質認定，臺灣證交所或櫃買中心雖非會員制之證券交易所，仍有得認定為自律機構之空間。

二、臺灣證券交易所之規範地位

於國家之管制光譜上，證券交易所基於制度選擇之不同，呈現純粹私部門自治、規範下私部門自治與第三部門管制之不同型態。而觀諸臺灣證券交易法等相關法令及目前實務運作情形，我國證券交易主管機關金管會對於臺灣證券交易所

之組織運作，具有極高之控制權限，且證券商參與程度亦明顯未受臺灣證券交易法所重視，故臺灣證券交易所之管制類型並不具有私部門自治之特徵，而係偏向於第三部門管制之類型。



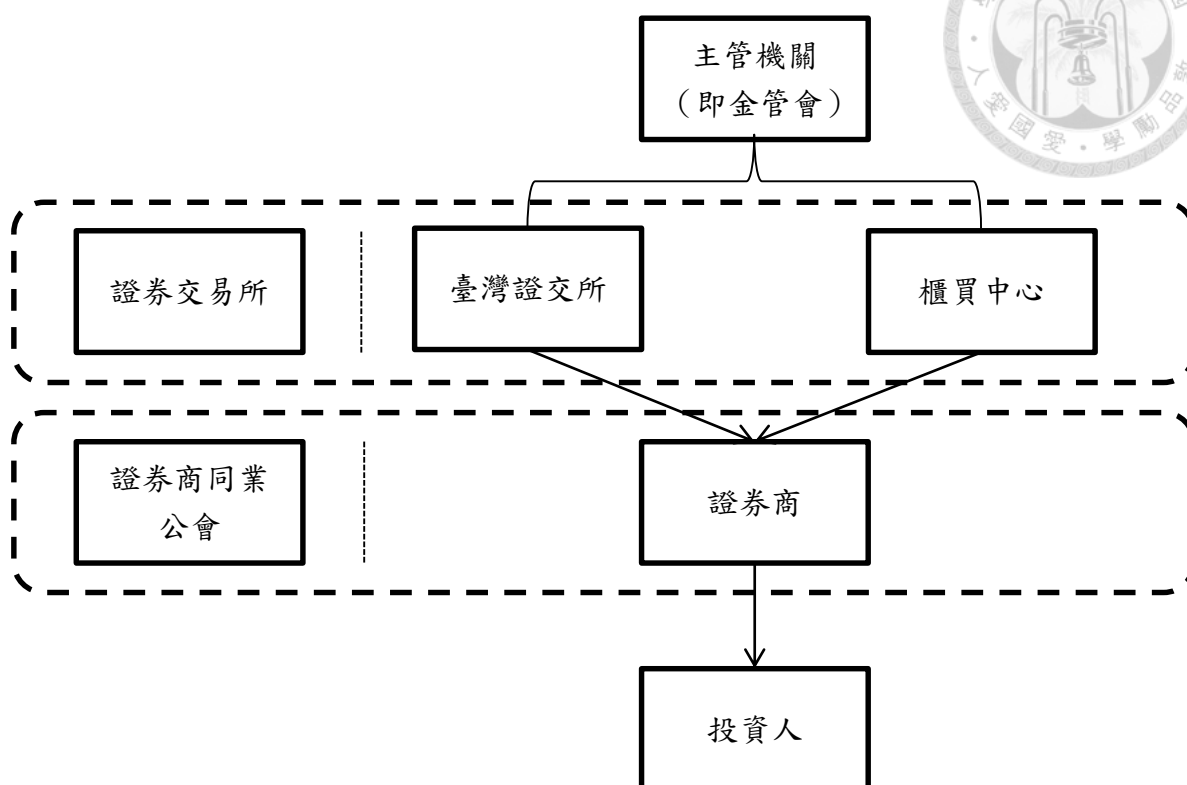
第五節 臺灣證券交易所與其他證券交易市場管制單元之關係

因臺灣證券交易所於國家之整體管制架構下，亦屬國家對證券交易市場之管制單位，並承擔一定之管制任務，故臺灣證券交易所與其他證券交易市場管制單元間之關係為何，本節探討如下：

一、現行證券交易法下之管制單元

依照臺灣證券交易法之規定，證券交易市場之主管機關為金管會，然因我國證券交易法另對證券交易所與證券商同業公會之相關事項予以規定，以致證券交易所或證券商同業公會於我國證券交易法之管制架構下，似均有其意義。而學者亦觀察指出，倘從縱切面加以理解我國證券交易市場之管理組織架構，可發現最上層者為金管會，尤其係該會所轄之證券期貨局；第二層為臺灣證交所及櫃買中心。前者專司集中交易市場之買賣，後者管理店頭市場之交易。第三層為證券經紀商、證券自營商。第四層亦即最下層為投資人¹⁰⁸。職是，臺灣當今之證券交易管制架構得圖示如下：

¹⁰⁸ 曾宛如，前揭註9，頁11。



(圖表 6：臺灣證券交易所市場管制架構圖)

依上而論，因除證券交易所外，金管會與證券商同業公會均係屬證券交易所之管制單元，故臺灣證券交易所與金管會或證券商同業公會之關係為何，值得釐清。

二、主管機關對臺灣證券交易所之監督

從臺灣證券交易法主要繼受自美國 1934 年證券交易法之管制架構而論，證券交易所係一種政府監管下之自律機構，亦即於證券交易所承擔部分管制任務之同時，主管機關亦負有監管證券交易所及證券交易所之任務。而觀察臺灣證券交易法之規範模式，亦不難發現我國證券交易法之制度設計，顯受美國前揭制度之影響，亦即臺灣證券交易所實際上受主管機關即金管會甚為嚴密之控管。又除本



論文第貳章介紹之主管機關對臺灣證券交易所管制行為之控制手段外，關於主管機關對臺灣證券交易所之控制手段，以臺灣證交所為例，論者指出，得自組織與人事監督、財務監督、業務監督等三面向予以說明¹⁰⁹：

(一) 組織與人事監督

論者指出，關於主管機關對臺灣證交所之組織與人事監督，其一係對臺灣證交所經營階層之實質控制。蓋如本論文前述，因臺灣證交所逾半數之董監事係由主管機關指派或公營企業或政府持股之公司代表人擔任，足見主管機關對於臺灣證交所之經營階層，具有極高之決定權限。此外，依國營事業管理法第 3 條第 3 項規定：「政府資本未超過百分之五十，但由政府指派公股代表擔任董事長或總經理者，立法院得要求該公司董事長或總經理至立法院報告股東大會通過之預算及營運狀況，並備詢。」因目前臺灣證交所之董事長及總經理屬官派性質，故渠等必要時亦須至立法院接受備詢，而受我國國會監督。

其二，主管機關除實質控制臺灣證交所之多數董監事人選外，於必要時，尚得通知臺灣證交所令其解任其董監事；亦得直接以命令予以解任。蓋依臺灣證券交易法第 137 條準用同法第 117 條規定，主管機關發現臺灣證交所之董事、監事之當選有不正當之情事者，或董事、監事、經理人有違反法令、章程或本於法令之行政處分時，得通知臺灣證交所令其解任。而證券交易法第 163 條第 1 項第 3 款復揭示，臺灣證交所之行為有違反法令或本於法令之行政處分，或妨害公益或擾亂社會秩序時，主管機關得以命令解任其董事、監事、監察人或經理人。

第三，關於臺灣證交所經理人與業務人員之監督，證券交易所管理規則第 45

¹⁰⁹ 陳宣弘，前揭註 19，頁 64-67。



條之 1 另要求，臺灣證交所之經理人及業務人員就應執行之業務事項有怠於執行或未確實執行者，臺灣證交所應予以解聘、解僱或為適當之處分。

第四，關於人員異動之申報方面，證券交易所管理規則第 43 條規定：「證券交易所董事、監事、監察人及經理人異動，該證券交易所應於異動後五日內，申報本會核備。」；同規則第 44 條規定：「證券交易所業務人員異動，該證券交易所應按月列冊彙報本會備查。」

第五，關於臺灣證交所之組織方面，證券交易所管理規則第 37 條規定：「證券交易所內部單位之組織、員額編制及職稱，應訂定組織規程，申報本會核定，修正時亦同。」

第六，依證券交易法第 164 條及第 165 條等規定，主管機關得於臺灣證交所派駐監理人員，臺灣證交所對監理人員本於法令所為之指示，應切實遵行。且該監理人員按財政部證券管理委員會派駐證券交易所監理人員監理辦法第 3 條規定，得執行關於證券交易所營業簿據文件之檢查；關於證券交易所營業行為之監督及糾正；關於證券交易所之財產及其他有關物件之檢查；關於證券交易所市場動態之調查；其他有關證券交易之監督檢查事項等任務。

第七，主管機關發現臺灣證交所之董事、監察人及受僱人，有違背證券交易法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令臺灣證交所停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對臺灣證交所處以警告、停業、撤銷營業許可等處分。

(二) 財務監督



關於主管機關對臺灣證交所之財務監督，依證券交易法第 162 條準用同法第 64 條規定，主管機關為保護公益或投資人利益，得隨時命令臺灣證交所提出財務之報告資料，或檢查其營業、財產、帳簿、書類或其他有關物件；如發現有違反法令之重大嫌疑者，並得封存或調取其有關證件。

其次，關於臺灣證交所不動產與設備之取得或處分，依證券交易所管理規則第 32 條之 1 規定，臺灣證交所應訂定取得或處分不動產及設備處理程序，報經主管機關核定；修正時亦同。

第三，證券交易所管理規則第 30 條規定另揭示臺灣證交所應於每半會計年度終了後二個月內及每會計年度終了後三個月內，向主管機關申報營業報告書及經會計師查核簽證、董事會通過、監察人承認之財務報告；並應於每月十日以前，向主管機關申報上月份會計項目月計表。

（三）業務監督

關於主管機關對臺灣證交所之業務監督，依證券交易法第 162 條準用同法第 64 條規定，主管機關為保護公益或投資人利益，得隨時命令臺灣證交所提出業務之報告資料，或檢查其營業、財產、帳簿、書類或其他有關物件；如發現有違反法令之重大嫌疑者，並得封存或調取其有關證件。

其次，依證券交易所管理規則第 21 條規定，臺灣證交所應於年度開始三個月前，擬具年度業務計畫，於年度開始二個月前擬具預算，申報主管機關核定，修正時亦同；於每季結束後十五日內，編製年度業務計畫與預算截至該季之執行情

形，申報主管機關備查；且臺灣證交所應依主管機關核定之年度業務計畫與預算執行之，並就其部門及人員擬具績效評估及考核辦法，申報主管機關核定；修正時，亦同。




第三，依證券交易所管理規則第 33 條第 7 款及第 8 款規定，臺灣證交所之董事會決議或與外國交易所、自律組織或其他機構簽訂之合作協議或備忘錄，均應報主管機關核備。

三、證券商同業公會與臺灣證券交易所之關係

倘從臺灣證券交易法主要繼受自美國 1934 年證券交易法之管制架構而論，證券商協會與證券交易所同為證券交易市場之自律機構，並分別履行集中交易市場及店頭市場之管制任務。而臺灣學者亦指出，因我國證券交易法第 89 條對證券商採強制入會主義，亦即證券商非加入同業公會不得開業，足見我國之證券商同業公會本質上即被定位為證券市場之自律團體¹¹⁰，且於現行證券交易法之制度下，因證券商須加入同業公會後始得參與證券業務，以致證券商同業公會因此而取得一定之管制地位，應要無疑問。

是依照當今臺灣證券交易之管制架構，證券商同業公會之管制範圍因涉及證券商參與證券產業之一切相關事項，而證券交易所之管制範圍則僅即於交易市場之管理，故兩者並不完全一致，且持平而論，證券商同業公會之管制面向更可能觸及證券商於交易市場之行為，亦即與證券交易所對證券商之管理有所重疊。準此而言，本論文認為臺灣證券交易所與證券商同業公會應係屬水平之管制單元，二單位間應相互合作以維持證券交易市場之秩序與運作，且觀察臺灣證券交易所

¹¹⁰ 林國全，前揭註 7，頁 329。



之相關規範，事實上亦可得出類似結論。舉例而言，證券交易法第 138 條第 2 項
明定，臺灣證交所營業細則制訂或修正關於證券商利益之事項時，應先徵詢證
券商同業公會之意見；臺灣證交所營業細則揭示，臺灣證交所為調查檢舉事件，必
要時得函請證券商同業公會進行調查（臺灣證交所營業細則第 38 條參照）；臺灣
證交所應與證券商同業公會共同擬定臺灣證交所之經手費費率，以及承銷商委託
臺灣證交所辦理業務之費用（臺灣證交所營業細則第 120 條參照）；另證券商與證
券商間因有價證券交易所生之爭議，臺灣證交所亦得商請證券商同業公會為仲裁
前之調解（臺灣證交所營業細則第 132 條之 1 參照）。

第六節 臺灣證券交易所之組織性質釐清

臺灣過往學說對於臺灣證券交易所規範定位之討論，實際上並未嚴格區分組
織上性質及行為上性質之不同，然本論文認為臺灣證券交易所之組織定位與行為
定位係屬不同面向之問題，故本論文擬先釐清臺灣證券交易所之組織性質如下：

一、臺灣證交所

（一）欠缺營利性

關於臺灣證交所之組織性質，有待釐清的是其公、私法上屬性及是否具營利
性等二問題。其中就臺灣證交所是否以營利為目的一事，本論文前已說明因臺灣
證交所係依公司法設立之股份有限公司，故國內學說有認為，臺灣證交所本質上
即具有營利之目的。惟鑑於臺灣證交所公司制之組織型態營運迄今已逾五十餘
年，除其事實上之營利性質極為低微外，主管機關並藉由從高提撥盈餘公積之方
式降低其營利性，故本論文認為，臺灣證交所實質上並非以營利為目的之公司。



(二) 公、私法屬性爭議

關於臺灣證交所之公、私法屬性疑義，倘從證券交易所之制度設計理念觀察，證券交易所係基於私部門之組織型態而與國家共同進行證券交易市場之管制任務，是準此以言，臺灣證交所應認定具有私法人之性質，方較符合證券交易法管制架構下之證券交易所定位。

再者，因臺灣證交所係依公司法設立之股份有限公司，並由政府實質上掌控其經營階層，故臺灣實務與學說見解如同前述，有認為臺灣證交所係屬營利私法人者，亦有進而認為臺灣證交所係為國營事業者。然除營利私法人說明白認定臺灣證交所係屬私法組織外，略有疑義者是，國營事業是否具有公法組織之屬性。就此而言，學說上雖有認為公行政得另行設置私法人，而將特定行政任務交付該私法人，以私法方式執行之，而使該私法人具有「公企業」或「私法組織之行政主體」等特性¹¹¹，惟本論文認為此並不影響國營事業組織性質上之私法組織特徵。職是，臺灣證交所依照目前國內學說見解，於組織性質上似亦應定性為私法人之組織。

惟有疑問的是，倘自臺灣證交所與證券商同業公會均為證券交易市場之自律機構角度觀察，本論文前已說明國內學說有認為，基於證券商同業公會之設立目的，賦予之任務及從行使公權力之授權，均得認為同業公會為「公法人」而非「私法人」。是準此以言，因臺灣證交所除缺乏營利目的外，其建置臺灣有價證券集中交易市場與管制市場秩序等任務，均具有強烈之公共任務色彩，而其對於發行公司或證券商之管制行為更具備高度之公權力行為特性，從而臺灣證交所似應定性

¹¹¹ 陳敏(2013)，《行政法總論》，第8版，頁915，臺北：自刊、新學林經銷。



為公法人，較屬適當。

然揆諸國內學者參考德國學說指出，公法人之概念雖得細分為公法社團、公法財團及公營造物等三種基本類型，惟公法社團之範圍僅大致包括同業公會、大學、水利會、地方自治團體等態樣¹¹²，似不及於公司制之組織體。是本論文認為，倘臺灣證交所係屬非營利性社團法人之會員制證券交易所時，應具認定為公法人之空間；反之，因現今之臺灣證交所係屬股份有限公司之組織型態，其類型與一般公認之公法社團有別，應無從將其定性為公法人之組織。

二、櫃買中心

財團法人制之櫃買中心係臺灣證券交易管制架構下之特有設計，其籌建目的係為取代成效不彰之證券商同業公會，以管理及營運臺灣之店頭市場。然而櫃買中心雖承接證券商同業公會之店頭市場任務，惟其組織性質並不同於證券商同業公會之公會性質，而係近似於臺灣證交所之證券交易市場管理者。是基於對證券交易所之相同理解，櫃買中心亦應定性為私法組織，方較符合證券交易法之設計原意。

惟如同前述，財團法人制之櫃買中心因其管理臺灣店頭市場與維持市場秩序等任務，同具有強烈之公共任務色彩；且其對發行公司或證券商之管制行為亦具備高度之公權力行為特性，從而櫃買中心是否得定性為公法人，頗值得討論。又就此問題，否定見解或認為因櫃買中心非係由國家出資捐助成立，且臺灣目前僅民法規範中有對財團法人之設立方式予以規定，故致使櫃買中心似必屬於私法組

¹¹² 陳敏，前揭註 111，頁 912；劉宗德、陳小蘭（2008），〈外國機關公法人及類似組織體之比較觀察〉，氏著，《官民共治之行政法人》，頁 42，臺北：新學林。

織¹¹³。惟本論文認為因公法財團於概念上有存在之可能性，是基於櫃買中心設立目的之純粹公共任務色彩，以及櫃買中心之多數任務具有秩序行政特性，本論文認為事實上公法財團係櫃買中心較合適之定位¹¹⁴。



然而於現制下，因考量臺灣證交所於概念上尚難認定係屬公法社團，且臺灣證交所與櫃買中心之公、私定性不宜有不一致之情形，故本論文認為櫃買中心於現階段仍應以私法人之定性為宜。

¹¹³ 類似見解可參考吳庚，前揭註 49，頁 162-163。

¹¹⁴ 臺灣證券交易規範體系中具強烈官方色彩之財團法人，尚有財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（簡稱「投保中心」），而投保中心之公、私法組織性質，本論文認為事實上容有討論空間。蓋投保中心係依證券投資人及期貨交易人保護法設立之投資人保護機構，其捐助人係依該法第 7 條規定，強制由證券交易所、期貨交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、證券集中保管事業、證券商業同業公會、證券投資信託暨顧問商業同業公會、期貨商業同業公會、各證券金融事業或其他經主管機關指定之證券及期貨市場相關機構或事業等單位共同出資（證券投資人及期貨交易人保護法第 7 條參照），且投保中心之董事組成更係由主管機關完全掌控（證券投資人及期貨交易人保護法第 11 條參照）。準此而言，基於證券投資人及期貨交易人保護法之公法屬性，以及投保中心保護投資人，並促進證券暨期貨市場發展之公共任務，本論文認為投保中心似應屬公法財團之性質。又相關學說討論上，有認為投保中心因其帶有代替主管機關實現行政任務之目的，且董監事均來自主管機關之遴選或指派，主管機關對其業務更有相當之監督權限，應屬於「公設財團法人」性質者，如王文宇、張冀明（2007），〈非營利組織主導的證券團體訴訟：論投資人保護中心〉，《月旦民商法雜誌》，第 15 期，頁 17-18；亦有隱約認為投保中心係屬私法組織，而與證券主管機關間有著緊密的連繫與合作者，如邵慶平（2015），〈投保中心代表訴訟的公益性：檢視、強化與反省〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第 44 卷第 1 期，頁 247。

第肆章 臺灣證券交易所與發行公司及證券商之法律關係暨司法審查途徑

臺灣證券交易所於制度設計上，固係以私法組織之形式承擔部分國家對證券交易市場之管制任務，惟基於國家對臺灣證券交易所組織與決策之高度干預，以及對臺灣證券交易所管制決定之強力支持，使得臺灣證券交易所具有濃厚之國家高權與威權特性。職是，須進一步討論之問題在於，臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係為何，以及人民應循何種途徑請求法院審查臺灣證券交易所之管制決定？本論文謹探究如下：

第一節 美國法上證券交易市場自律機構管制行為受公法拘束之爭論

如本論文前述，臺灣證券交易法關於證券交易所之制度模式深受美國法之影響，因此，縱使臺灣之公法、私法區別問題與美國法之概念未盡相符¹¹⁵，然美國法上有關全國性證券交易所等自律機構之管制行為是否應受美國憲法等公法規範拘束之討論，仍有助於瞭解受國家高度介入之私部門行為與公法規範之關係，故本論文將先介紹美國法上相關爭論如下：

一、國家行為理論爭議

美國法上，全國性證券交易所等自律機構之組織與管制行為定性爭議始於1970年代，其起因及爭論重點在於證券商開始主張自律機構之紀律行為必須符合正當法律程序之限制。然而論者指出，事實上自律機構之定性問題牽涉面向極為廣泛，舉例而言，當認為自律機構具有公部門性質時，則自律機構於美國法上是否須符合國家機關透明性之要求、或自律機構之規章制度是否具有制訂法之性質，

¹¹⁵ 關於英美法與歐陸法之法律一元論及法律二元論差別，請參閱翁岳生，前揭註61，頁160-164。

均是有待討論之議題¹¹⁶。準此以言，因全國性證券交易所等自律機構承擔管制任務之正當性，係為藉助私部門組織特性以解決行政管制僵化、專業知識不足或資訊取得不易等問題，是如將自律機構定性為公部門，而必須嚴格適用關於行政組織之相關規範時，恐造成自律機構承擔管制任務之目的無法達成，從而於價值判斷上，此亦彰顯自律機構定性問題之困難。

又自學理上而言，全國性證券交易所等自律機構之性質疑義，應包含自律機構組織上之公、私屬性問題，以及自律機構管制行為之定性問題等二面向，而論者亦指出，自律機構及其行為之性質判斷標準，應考量歷史、監理架構、公眾觀感、國會判斷、實務運作情形與其他情事等因素¹¹⁷。然目前美國學說與法院見解關於證券交易所等自律機構之性質爭議，主要係於國家行為或公權力行為之判斷標準下予以討論，亦即著重於私部門之何種行為具備國家行為或公權力行為之性質，而應受到正當法律程序等憲法規範之限制。且司法實務上，美國聯邦法院對國家行為之判斷標準大致發展出公部門職能理論、關聯理論與共同參與理論等三種判斷方式，本論文茲概述如下：


（一）公部門職能理論（public function theory）

公部門職能理論係指，如私部門執行之任務係傳統上由公部門獨佔之國家固有的功能時，該私部門之行為應被視為係國家行為或公權力行為¹¹⁸。而美國聯邦最高法院關於公部門職能理論之判決，早期以 1946 年 Marsh v. Alabama 一案最具代表性，該案起因於耶和華見證會之會員 Grace Marsh 因侵入私人土地 Chickasaw 發放宗教傳單，而遭 Alabama 州認定構成刑事犯罪，並經該州最高法院維持有罪判

¹¹⁶ Lukacs, supra note 63, at 927.

¹¹⁷ Deshmukh, supra note 77, at 1187.

¹¹⁸ Brentwood Academy v. Tennessee Secondary School Athletic Association, 180 F.3d 758, 763 (6th Cir. 1999).



決後，最終上訴至美國聯邦最高法院。然美國聯邦最高法院認為，除於宗教自由權與財產權之利益衡量中，Chickasaw 所有人之財產權應有所退讓外，鑑於 Chickasaw 該社區具備一個市鎮之所有功能，亦即包含繁榮之商業區、居民區、街道、下水道、郵局和警察，並被公有市區所圍繞且難以區隔其界線，任何人均得自由進入該地區進行消費等理由，美國聯邦最高法院認定 Chickasaw 內之設施主要係為公益而建造，且該設施之運作本質上係在執行公共功能，故 Chickasaw 具有公部門之特性，Chickasaw 所有人對於宗教自由之限制應受到美國憲法關於國家行為之拘束¹¹⁹。

嗣於 1953 年 Terry v. Adams 案，私人組成之美國民主黨下政治組織 Jaybird Democratic Association 拒絕非裔美國人參與該組織舉辦之非正式投票，然因該組織選出之候選人最終均贏得民主黨之黨內初選，故美國聯邦最高法院於該案亦認為，因公眾選舉係傳統上國家獨佔之領域，以及 Jaybird Democratic Association 對初選結果近乎獨佔之控制地位，使得 Jaybird Democratic Association 之內部選舉程序等同於執行國家功能，故亦須收到美國憲法之限制¹²⁰。

又於 1970 年代 Jackson v. Metropolitan Edison Co. 案中，因 Jackson 遭電力公司 Metropolitan Edison Co. 終止供電服務，致 Jackson 向法院主張依該州法令規定，Jackson 得享有持續之供電，故基於電力服務之重要性，電力公司終止服務之行為，侵犯憲法對其財產權與正當法律程序之保護。然美國聯邦最高法院於該案表示，服務事業之獨佔性質及國家對於事業之嚴密控管，均不足以證得國家行為之存在；且縱使服務內容係基本之公共事業，或事業活動對於公益有所影響，亦不足以使法院擴張國家行為之範圍。更重要者是，美國聯邦最高法院於該案表示，公部門

¹¹⁹ Marsh v. State Of Alabama, 326 U.S. 501 (1946).

¹²⁰ Terry et al. v. Adams et al., 345 U.S. 461 (1953). Deshmukh, supra note 77, at 1184.

職能理論所稱之國家功能，係以傳統上由國家「獨佔」之功能為限¹²¹。

學者指出公部門職能理論之考量，係基於國家將其部分權力移轉予私部門執行，並不影響該行為之公權力行為屬性；惟自 Jackson 案後，原則上私部門僅於執行原由公部門獨佔之任務時，私部門之行為始須被視為國家行為而受到美國憲法之限制¹²²。

再者，公部門職能理論之困難在於，國家傳統上獨佔之固有職能實際上難有清楚之定義¹²³。以全國性證券交易所等自律機構執行管制任務為例，早於 1934 年證券交易法施行前，紐約證券交易所等自律機構即執行證券交易市場之管制任務，故就此觀點而言，全國性證券交易所等自律機構之管制行為按公部門職能理論，似不具有國家行為之性質。然另一方面，1934 年證券交易法關於政府監管下之自律機構之設計，即係為取代自律機構自我管制之不足，顯有其獨特性，且從執行證券交易法之規範任務而言，執行法令本屬國家傳統上所獨佔之功能，是準此而言，全國性證券交易所等自律機構之管制行為似應符合公部門職能理論下之國家行為特徵¹²⁴。

（二）關聯理論（nexus theory）

關聯理論係指，當國家與私部門之行為間具有重要之緊密關聯時，私部門之行為應被視為國家行為。易言之，關聯理論之審查重點在於，私部門與國家間是否有足夠之接觸，而足使美國憲法關於國家行為之限制，於私部門之行為上亦有

¹²¹ Jackson v. Metropolitan Edison Co., 419 U.S. 345 (1974).

¹²² Stone & Perino, supra note 68, at 479 and 483.

¹²³ Stone & Perino, supra note 68, at 479.

¹²⁴ Deshmukh, supra note 77, at 191-11924; Stone & Perino, supra note 68, at 482-484.

適用¹²⁵。而於司法實務上，美國聯邦最高法院除於前述 Jackson 案中揭示，國家允許之事業獨佔性質及法令規範對於事業活動之嚴密控管，均非當然表示國家與私部門之行為間具有緊密聯繫外，美國聯邦最高法院亦於 1982 年 Blum v. Yaretsky 一案中表示，國家必須為私部門行為負責之基礎在於，私部門之行為係因國家蓄意或潛在的以強制力或實質的激勵所引發¹²⁶。

然於 1989 年 Skinner v. Railway Labor Executives' Association 一案中，美國聯邦最高法院則採取與 Jackson 案略微不同之見解。該案起因於美國 1970 年聯邦鐵路安全法使主管機關為保障鐵路安全得制訂必要之法令、規則或命令，而美國聯邦鐵路管理局基此頒布相應規則，授權鐵路公司得對員工進行酒精與藥物等測試，並使鐵路公司得停止拒絕提供測試結果之員工執行工作，鐵路公司勞工協會則認為聯邦鐵路管理局之前揭規則與鐵路公司之行為侵犯勞工之隱私權。本案首要爭點在於，因聯邦鐵路管理局之相關規則僅「授權」而未「命令」鐵路公司進行前揭測試，故鐵路公司基於私部門地位執行檢測行為，是否具有國家行為之性質？而美國聯邦最高法院就此認為，聯邦鐵路管理局之系爭規則並非僅對私部門之行為採取被動之立場，事實上國家已表達其對鐵路公司之調查行為之強烈傾向，以及分享調查結果之渴望，故應得認為鐵路公司之系爭行為係由國家實質之激勵所引發，具有國家行為之性質¹²⁷。

然而關聯理論亦與公部門職能理論具有相同之問題，亦即國家與私部門行為間之緊密聯繫，實際上難有明確之標準。同以全國性證券交易所等自律機構執行管制任務為例，證券交易所等自律機構於 1934 年證券交易法下雖受 SEC 之嚴密監管，但依美國聯邦最高法院於 Jackson 案見解，SEC 之嚴密監管似不足以將自律機

¹²⁵ Friedman, supra note 66, at 735-736.

¹²⁶ Blum v. Yaretsky, 457 U.S. 991 (1982).

¹²⁷ Skinner v. Railway Labor Executives' Association, 489 U.S. 602 (1989).

構之管制行為視為公權力行為；然另一方面，因全國性證券交易所等自律機構於 1934 年證券交易法之規範架構下，全國性證券交易所等自律機構對其規範任務並無選擇空間，自律機構之管制行為極高程度上代表 SEC 對於證券交易市場之傾向，準此而言，全國性證券交易所等自律機構之行為似又符合關聯理論下國家行為之定義。

（三）共同參與理論（joint participation theory）

共同參與理論就私部門行為是否構成國家行為之判斷標準在於，衡量國家對於私人行為之參與程度，國家是否共同參與私部門行為之形成，如私部門之行為與國家政策緊密結合或充滿國家機關之角色，均足使私部門行為受到國家行為或公權力行為之限制¹²⁸。

美國聯邦最高法院關於共同參與理論之判決，早期以 1961 年 *Burton v. Wilmington Parking Authority* 案為代表。該案起因於私人所有之 *Eagle Coffee Shoppe, Inc.* 餐廳向國家承租位於 *Wilmington* 公園內之公有建築物進行營運，而該餐廳拒絕對黑人提供服務，故 *Burton* 向法院主張，該餐廳之歧視政策未被該州法令或國家出租公有建築物之租賃條件所禁止，已侵犯憲法對其權利之保障。美國聯邦最高法院認為，該州收入因系爭租賃行為獲得增加，國家實際上分享餐廳營運所得之利益，故餐廳之歧視政策亦與國家所得息息相關；且另一方面該餐廳除享有租稅優惠外，因座落於公有建築物內，享受地點之便利性及國家對於建築物之維護，及餐廳外飄揚之該州旗幟，亦隱諱表達國家對該餐廳之許可，是以，因國家利益與該餐廳之利益已緊密相連，應視為國家已共同參與該餐廳之運作，故

¹²⁸ *Deshmukh*, supra note 77, at 1186; *Friedman*, supra note 66, at 737.

該餐廳之行為須受美國憲法關於國家行為之限制¹²⁹。



又嗣於 2001 年 *Brentwood Academy v. Tennessee Secondary School Athletic Association* 案中¹³⁰，美國聯邦最高法院似進一步說明共同參與理論之概念。美國聯邦最高法院於該案表示，私部門基於行政規則而負責監管該州校際運動事項之行為，因與國家「緊密結合」(entwinement)，故應視為國家行為或公權力行為。然學者亦指出，因美國聯邦最高法院並未清楚說明「緊密結合」之意義，故「緊密結合」究係聯邦最高法院新發展之判斷標準，抑或係屬共同參與理論中之概念，仍有待釐清¹³¹。

再者，於共同參與理論下，全國性證券交易所等自律機構承擔管制任務，似符合國家行為之判斷標準。易言之，1934 年證券交易法建構之國家管制下之自律架構，似使得 SEC 與自律機構之管制行為緊密結合，從而全國性證券交易所等自律機構之管制行為依共同參與理論應符合國家行為或公權力行為之特徵，故須受美國憲法之拘束。然而，於美國司法實務上，美國聯邦巡迴法院對於證券交易所等自律機構管制行為之定性問題，見解仍甚為歧異，本論文說明如後。

二、美國聯邦法院對證券交易市場自律機構管制行為性質之分歧見解

於美國司法實務上，全國性證券交易所等自律機構性質爭議主要集中於，全國性證券交易所之紀律行為是否須受到美國憲法關於正當法律程序之限制。易言之，因美國憲法第五修正案或第十四修正案均揭示，國家限制或剝奪人民自由、

¹²⁹ *Burton v. Wilmington Parking Authority*, 365 U.S. 715 (1961).

¹³⁰ *Brentwood Academy v. Tennessee Secondary School Athletic Association*, 531 U.S. 288 (2001).

¹³¹ *Deshmukh*, supra note 77, at 1187-1188.

生命或財產時，必須符合正當法律程序之要求¹³²。而在全國性證券交易所等自律機構之紀律行為領域，因紀律行為往往係限制或剝奪證券商營業或處以其罰款¹³³，對證券商之自由權或財產權有所抑制，兼之實務上全國性證券交易所等自律機構於管制領域亦如同 SEC 之隸屬機關，致使證券商常就自律機構之相關處分或規定向法院主張應受正當法律程序之保護。

然而論者整理美國聯邦法院歷年判決指出，美國聯邦法院對全國性證券交易所等自律機構是否具有公部門性質一事，見解相當分歧¹³⁴：蓋於 1971 年 *Intercontinental Industries, Inc. v. American Stock Exchange* 案中，*Intercontinental Industries* 主張 *American Stock Exchange* 以該公司違法交易所規則而將其股票下市之行為，剝奪該公司於正當法律程序下得完整且公平之陳述意見之機會。準此，美國聯邦第五巡迴法院認為，基於 *American Stock Exchange* 與 SEC 之親密聯繫，*American Stock Exchange* 與 SEC 之行為須受正當法律程序之檢視¹³⁵。

又於 2006 年 *Rooms v. SEC* 案中，*Rooms* 因試圖於檢查程序中欺騙全國證券商協會之官員，遭全國證券商協會永久禁止其執行證券業務，而 *Rooms* 則向法院主張，全國證券商協會之相關規章制度並未明確禁止其行為，故全國證券商協會禁止其執行業務違反正當法律程序之要求。美國聯邦第十巡迴法院於該案亦表示，全國證券商協會之規章制度應受到正當法律程序之限制¹³⁶。

相異者是，於 1975 年 *United States v. Solomon* 案，*Solomon* 為免遭紐約證券


¹³² U.S. Const. Amend. V and U.S. Const. Amend XIV, § 1.

¹³³ Alan Lawhead, *Useful Limits To The Fifth Amendment: Examining The Benefits That Flow From A Private Regulator's Ability To Demand Answers To Its Questions During An Investigation*, 2009 *Colum. Bus. L. Rev.* 210, 213 (2009).

¹³⁴ Lukacs, *supra* note 63, at 942-944.

¹³⁵ *Intercontinental Industries, Inc. v. American Stock Exchange*, 452 F.2d 935 (5th Cir. 1971).

¹³⁶ *Rooms v. SEC*, 444 F.3d 1208 (10th Cir. 2006).



交易所暫停或開除其會員資格，而與紐約證券交易所之調查員會談並提供相關資訊，復因 Solomon 提供之資訊遭紐約證券交易所轉交予 SEC 及聯邦檢察官，Solomon 遂向法院主張此侵犯美國憲法第五修正案對其不自證己罪之保護。然美國聯邦第二巡迴法院並未採納 Solomon 主張之其係基於紐約證券交易所之強制始提供資訊，紐約證券交易所實際上猶如國家執行證券交易法之手臂，及援引 Burton 案之見解，主張政府亦共同參與紐約證券交易所之強制行為，並因系爭強制行為而受益等理由。且該法院雖未就全國性證券交易所是否受正當法律程序之拘束表示意見，惟該法院認定紐約證券交易所係基於自身利益與義務而要求 Solomon 提供資訊，並非 SEC 之機關，故無美國憲法第五修正案之適用¹³⁷。

嗣於 1999 年 *Desiderio v. NASD* 案，Desiderio 主張全國證券商協會規定之強制仲裁制度，侵犯美國憲法對其正當法律程序權利之保護。然美國聯邦第二巡迴法院認為國家與全國證券商協會之系爭行為並無緊密關聯，且國家廣泛之行政規則亦不足以改變全國證券商協會之私部門性質。是因全國證券商協會之私部門特性，聯邦第二巡迴法院認為系爭強制仲裁條款之正當性係來自於會員之同意，故亦與正當法律程序之問題無涉¹³⁸。

另論者整理美國聯邦法院歷年判決後指出，聯邦第二巡迴法院於 2002 年 *D.L. Cromwell Invs. Inc. v. NASD Regulation Inc.* 案；聯邦第三巡迴法院於 1979 年 *First Jersey Sec., Inc. v. Bergen* 案；聯邦第七巡迴法院於 1995 年 *Gold v. SEC* 案及 2001 年 *Otto v. SEC* 案；聯邦第九巡迴法院於 1998 年 *Duffield v. Robertson Stephens & Co.* 案等案件中，美國聯邦法院均傾向認定全國性證券交易所等自律機構不具有公部門之性質¹³⁹。

¹³⁷ *United States v. Solomon*, 509 F.2d 863 (2d Cir. 1975); Steven J. Cleveland, *The NYSE As State Actor?: Rational Actors, Behavioral Insights & Joint Investigations*, 55 *Am. U. L. Rev.* 1, 20-22 (2005).

¹³⁸ *Deshmukh*, *supra* note 77, at 1196.

¹³⁹ *Cleveland*, *supra* note 137, at 21-22.



三、美國聯邦法院以「公平程序」(fairness process) 規避公私法屬性爭議

又須說明的是，雖全國性證券交易所等證券交易市場自律機構之定性爭議，除於美國聯邦法院審判實務上莫衷一是外，美國學說討論上亦有相當分歧之見解¹⁴⁰。然大致而言，基於相關實務爭議集中於全國性證券交易所等自律機構之紀律行為是否須受正當法律程序之限制，美國聯邦法院目前似傾向以 1934 年證券交易法已明定自律機構必須提供公平程序 (fair procedure)¹⁴¹之方式，規避前揭自律機構之公、私屬性問題¹⁴²。

蓋於 1995 年 Gold v. SEC 案中，美國聯邦第七巡迴法院指出，1934 年證券交易法關於公平程序之要求，係源自美國憲法第五修正案中正當法律程序之概念，因此，法院得依據傳統上正當法律程序之原則，檢驗全國性證券交易所等自律機構之公平程序是否適當¹⁴³。

次於 2004 年 D'Alessio v. SEC 案中，上訴人主張紐約證券交易所之紀律處分因非係由公正之單位做成，故侵害其受美國憲法保障之權利。然美國聯邦第二巡迴法院於該案認為，法院不需就紐約證券交易所是否具備公部門性質進行討論，因 1934 年證券交易法已規定自律機構做成紀律處分前，必須提供公平之程序，而此公平程序應與正當法程序具有相同之意涵，亦即紀律處分必須由公正之單位作成。準此，聯邦第二巡迴法院進而檢視紐約證券交易所之相關程序，並認為該程序已

¹⁴⁰ 舉例而言，主張證券交易所等自律機構具有公部門性質者，有 Deshmukh, supra note 77, at 1196 與 Cleveland, supra note 137, at 20-22; 反之，主張證券交易所係屬私部門者，可參照 Lawhead, supra note 133, at 213.

¹⁴¹ 賴英照，前揭註 5，頁 375。

¹⁴² Lukacs, supra note 63, at 944-949.

¹⁴³ Gold v. SEC, 48 F.3d 987 (1995).



符合公平程序之要求¹⁴⁴。

又關於全國性證券交易所等自律機構是否適用正當法律程序之問題，近年以 2011 年 *Busacca v. SEC* 一案最具代表性。蓋自 2007 年 FINRA 設立後，因 FINRA 整合紐約證券交易所及全國證券商協會之自律功能，FINRA 已成為全美證券交易市場中規模最大、範圍最廣之自律部門。故有論者主張，基於 FINRA 集中的管制權限及其對 SEC 之全面服從，FINRA 至少應具有半公法人（quasi-governmental entity）之性質，而應受美國憲法對國家行為之限制¹⁴⁵。而 *Busacca* 案即係 FINRA 成立後，少數涉及 FINRA 是否受正當法律程序限制之美國聯邦法院判決。

Busacca 案起因於 FINRA 認定證券公司 North American Clearing, In. 之前任總裁 *Busacca* 之管理行為不當，而對 *Busacca* 處以美金 3 萬元罰款及暫停其參與證券業務 6 個月。*Busacca* 則向法院主張，FINRA 於紀律程序中因拒絕強制 North American Clearing, In. 公司提供對 *Busacca* 之抗辯有重要影響之文件，故違反正當法律程序對 *Busacca* 之保護。然美國聯邦第十一巡迴法院於該案指出，FINRA 是否具有公部門性質，而須受美國憲法關於正當法律程序限制之問題，必須追溯至其前身全國證券商協會予以討論，惟綜觀美國聯邦法院之歷次判決，美國聯邦法院對此問題事實上並無統一見解。職是，聯邦第十一巡迴法院乃以技巧性之方式迴避該問題，亦即聯邦第十一巡迴法院於假設 FINRA 須受憲法限制之前提下，先行檢驗 FINRA 之程序正當性。又聯邦第十一巡迴法院認為，正當法律程序之意旨係使權利受剝奪之人，得於合適之時間以合適之方式陳述意見，而 *Busacca* 因已被賦予充足之機會，故 FINRA 之紀律程序係屬正當¹⁴⁶。

¹⁴⁴ *D'Alessio v. SEC*, 380 F.3d 112 (2004).

¹⁴⁵ Bill Singer, 11th Circuit Raises FINRA Due Process Dilemma in *Busacca* Appeal, (Forbes 網站，<http://www.forbes.com/sites/billsinger/2012/01/06/11th-circuit-raises-finra-due-process-dilemma-in-busacca-appeal/>，最後瀏覽日：04/15/2016)

¹⁴⁶ *Busacca v. SEC*, 449 Fed.Appx. 886 (2011).



四、小結

因美國證券交易市場自律機構對於發行公司或證券商之管制基礎，原係建基於證券交易所與發行公司或證券商之契約關係上，且證券交易所以民間自律機構之組織型態管制證券交易市場亦係美國 1934 年證券交易法之核心理念，故基於美國聯邦法院認為國家不宜過渡介入私法行為之原則¹⁴⁷，美國聯邦法院對於全國性證券交易所等自律機構具有高度私法自治外觀之管制行為，並不願正面肯認證券交易市場自律機構之管制行為應與國家行為等同視之。然另一方面，因倘全面肯認證券交易市場自律機構之管制行為與國家行為無關，無疑又忽略美國主管機關於對此類自律機構之實質控制力，以及全國性證券交易所等自律機構之管制決策本質上係體現主管機關意志之實務運作常態，故美國聯邦法院亦未能全面承認此類管制行為係屬單純私法關係，而無庸受美國憲法拘束，從而造成美國法上價值判斷之兩難困境，並致使美國聯邦法院企圖以美國 1934 年證券交易法已明文規定全國性證券交易所等自律機構之管制行為，必須符合「公平程序」之要求，規避證券交易市場自律機構於組織或行為性質上之判斷困難。

其次，美國聯邦法院對於私部門之行為何時構成國家行為，雖未發展出一套明確且清晰之判斷標準，然大體而言，無論公部門職能理論、關聯理論或共同參與理論均係試圖對受公部門影響之私部門行為，建構出足資辨認國家行為是否存在之判斷方式；易言之，於美國法之概念下，私部門之管制行為倘具有濃厚官方色彩或公權力特徵時，即可能須受美國憲法對於國家行為之控制，以免造成人民基本權利保障之漏洞。

¹⁴⁷ Friedman, *supra* note 66, at 734.

第二節 自私法契約觀點檢討臺灣證券交易所與發行公司及證券商之契約關係



觀察臺灣證券交易法等相關法令內容可知，我國證券交易法亦試圖以契約關係作為臺灣證券交易所之管制權限基礎，亦即證券商為於臺灣證券交易所管理之證券交易市場進行有價證券買賣，必須與臺灣證交所簽訂「供給使用有價證券集中交易市場契約」、與櫃買中心簽訂「經營櫃檯買賣有價證券契約」；相似地，發行公司為將其股票於臺灣證券交易所掛牌交易，亦必須與臺灣證券交易所簽訂上市（櫃）契約，本論文茲先將各契約內容概述如下：

一、臺灣證券交易所與發行公司及證券商之契約內容介紹

（一）與證券商之契約

1. 供給使用有價證券集中交易市場契約¹⁴⁸

證券商與臺灣證交所簽訂之供給使用有價證券集中交易市場契約，係由臺灣證交所單方所擬定，契約內容除涉及證券商之了結或交付義務外，該契約第 1 條第 1 項明定，自該契約簽訂生效後，證券商有使用臺灣證交所設置之有價證券集中交易市場之權利，並有遵守臺灣證交所之章則、公告及依照規定按時繳付證券交易經手費及各項費用之義務。且自簽約後臺灣證交所之章則如有修正，證券商同有遵守之義務。

其次，關於證券商人員之管理，該契約第 3 條規定，證券商之各級業務人員，應依臺灣證交所之規定辦理登記；其業務上之行為，於辦理變更登記或註銷登記

¹⁴⁸ 臺灣證交所網站，前揭註 1。

前，證券商應負完全責任。而同契約第 9 條另規定，證券商之董事、監察人、經理人或各級業務人員有變更時，應於變更之日起五日內通知臺灣證交所。

第三，關於證券商財務或業務之監督，該契約第 10 條與第 11 條復規定，臺灣證交所得派員檢查證券商之帳簿及有關證券交易憑證、單據、表冊，或提出查詢，證券商對於臺灣證交所之檢查或查詢，不得拒絕；且證券商同意臺灣證交所得向財團法人金融聯合徵信中心查詢其於金融機構之授信資料。又臺灣證交所於必要時得通知證券商提供有關財務或業務上特定或一般性之資料，臺灣證交所並得於必要時就前開資料作公開報導。


第四，關於雙方之紛爭解決方式，該契約第 12 條規定，因契約所生之爭議，證券商與臺灣證交所同意以仲裁方式解決，並適用證券交易法第六章仲裁之規定。

再者，關於臺灣證交所對證券商之處罰權限，該契約第 5 條規定，證券商違反法令、本於法令之行政處分、臺灣證交所章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、該契約約定或交易行為違背誠實信用，足致他人受損害時，應接受臺灣證交所依證券交易法第 133 條與第 134 條規定所為之決定，亦即繳納違約金，或停止或限制其買賣，或終止該契約。

2.經營櫃檯買賣有價證券契約¹⁴⁹

證券商與櫃買中心簽訂之經營櫃檯買賣有價證券契約，係由櫃買中心單方所擬定，其契約目的亦同於前揭供給使用有價證券集中交易市場契約，係使證券商

¹⁴⁹ 證券暨期貨法令判解查詢系統，前揭註 29。



得於櫃買中心管理之股票市場進行交易。然與供給使用有價證券集中交易市場契約不同者是，櫃買中心所擬定之經營櫃檯買賣有價證券契約內容較為簡略，僅於該契約第 1 條至第 3 條規定：證券商應遵守櫃買中心所訂「業務規則」及其他有關證券商營業處所買賣有價證券業務之規定。「業務規則」及其他規定有修正時，依修正後之規定；證券商有違反法令或櫃檯買賣相關規章之情事者，櫃買中心有權終止本契約，並函報主管機關；因契約所生之爭議，證券商與櫃買中心同意以仲裁方式解決，並適用證券交易法第六章仲裁之規定等內容。

（二）與發行公司之契約

1. 臺灣證券交易所股份有限公司股票上市契約¹⁵⁰

發行公司與臺灣證交所簽訂之臺灣證券交易所股份有限公司股票上市契約，亦即上市契約，係由臺灣證交所單方所擬定，其契約內容較重要者包括該契約第 2 條規定，證券相關法令及臺灣證交所章則暨公告事項規定均為該契約之一部分，發行公司及臺灣證交所皆應遵守之；該契約第 3 條規定，發行公司應於向臺灣證交所函洽上市買賣日期前，提供函洽日以前五年之董事、監察人、經理人及持有公司股份超過已發行股份總額百分之十之股東持股異動資料；該契約第 4 條規定，發行公司於該契約生效後，應依臺灣證交所訂定之「有價證券上市費費率表」所列股票上市費標準，於初次上市時及以後每年開始一個月內，向臺灣證交所繳付上市費；以及該契約第 5 條規定，臺灣證交所依據有關法令、章則規定或基於其他原因認為有必要時，得對發行公司上市之股票變更原有交易方法，並應於執行後一個月內報請主管機關備查；或得對發行公司上市之有價證券予以停止買賣或終止上市，並報請主管機關備查。

¹⁵⁰ 臺灣證交所網站，前揭註 1。



2. 有價證券櫃檯買賣契約¹⁵¹

發行公司與櫃買中心簽訂之有價證券櫃檯買賣契約，亦即上櫃契約，同於前述，係由櫃買中心單方所擬定，而其內容亦與前揭上市契約大致相符，該契約第 2 條規定，證券相關法令及櫃檯中心章則暨公告事項規定均為有價證券櫃檯買賣契約之一部分，發行公司及櫃檯中心皆應遵守之；該契約第 3 條規定，發行公司於契約簽訂後，應依櫃檯中心訂定之「有價證券上櫃費費率標準」所列有價證券櫃檯買賣收費標準，於初次櫃檯買賣時及以後每年開始一個月內，向櫃檯中心繳付有價證券櫃檯買賣費用；該契約第 4 條規定，櫃檯中心依據有關法令、櫃檯中心章則規定或基於其他原因認為有必要者，得對櫃檯買賣之有價證券，予以變更交易方式、停止或終止其櫃檯買賣。

惟與前揭上市契約不同者是，上櫃契約第 5 條另規定上櫃契約所生之紛爭，發行公司與櫃檯中心雙方同意以臺灣臺北地方法院為訴訟管轄法院。

二、臺灣證券交易所與發行公司及證券商之私法契約性質疑義

前揭供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約雖係現行實務上，臺灣證券交易所與發行公司或證券商建立法律關係之主要方式，亦被視為係臺灣證券交易所對發行公司與證券商進行管制，並施以強制手段之主要依據，且基於臺灣證券交易所之私法組織性質，我國法院多數見解與部分學說均認為，前揭契約之法律屬性應為私法契約¹⁵²。然而，以私法

¹⁵¹ 證券暨期貨法令判解查詢系統，前揭註 29。

¹⁵² 類似見解尚有魯佩儀，前揭註 44，頁 44-45。




契約定性供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約，實則具有下述有待深究之議題：

（一）臺灣證券交易所之管制權限不明

觀察前揭供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約之內容可知，前揭契約實際上並未逐一詳列臺灣證券交易所與發行公司或證券商之權利義務關係，而僅係概括式規定發行公司或證券商應遵守證券交易法及臺灣證券交易所之一切規章制度，從而單以前揭契約之契約範圍而論，實務上浩如繁星之臺灣證券交易所相關章程、規則、準則或公告內容，是否均為前揭契約效力所涵蓋，而得作為約束發行公司或證券商之臺灣證券交易所權利依據，誠非無疑。

其次，更明顯之問題在於證券交易市場因專業、繁雜與變化快速，臺灣證券交易所往往需頻繁修正或制訂其規章制度，以因應市場或管制需求，舉例而言，僅臺灣證交所營業細則於 2014 年即歷經共十次修正。然基於私法契約下供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約之正當性基礎，係契約雙方當事人所做之意思表示合意，契約簽訂時未經契約當事人認識或預見之內容，並不受契約效力所涵蓋，是準此而言，臺灣證券交易所於契約簽訂後始制訂或修正之規章制度，因未必於契約簽訂時即被契約雙方當事人所預見，故此類新制訂或修正之規章制度得否作為臺灣證券交易所之權利依據，實容有疑問。


（二）臺灣證券交易所之定型化契約條款疑義



實務上，供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約均係典型之定型化契約，由臺灣證券交易所制訂公布，擬參與證券交易市場之證券商或發行公司並無就契約條款與臺灣證券交易所進行磋商之機會。其中顯著的例子即係，臺灣證券交易所要求申請股票上市（櫃）交易之發行公司，其申請文件必須包含已由發行公司單方用印之上市（櫃）契約，否則發行公司之申請文件即不符合上市（櫃）要件。惟基此衍生之問題在於，臺灣證券交易所預先擬定之前揭定型化契約，是否違反民法第 247 條之 1 規定而有無效之情事。

按民法第 247 條之 1 規定揭示：「依照當事人一方預定用於同類契約之條款而訂定之契約，為左列各款之約定，按其情形顯失公平者，該部分約定無效：一、免除或減輕預定契約條款之當事人之責任者。二、加重他方當事人之責任者。三、使他方當事人拋棄權利或限制其行使權利者。四、其他於他方當事人有重大不利利益者。」其立法目的係基於預定契約條款之一方，大多為經濟上較強者，而依其預定條款訂約之一方，則多為經濟上之較弱者；復因經濟上之弱者對此類契約每無磋商變更之餘地，故為防止契約自由濫用及維護交易之公平，對於此類契約按其情形顯失公平之內容，民法第 247 條之 1 明定該部分之約定為無效。又所謂「按其情形顯失公平」，係指依契約本質所生之主要權利義務，或按法律規定加以綜合判斷而有顯失公平之情形而言。職是，供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約是否具備定型化契約之無效事由，應視此類契約之契約內容是否「顯失公平」而定。

就此問題，國內學術研究針對臺灣證交所與證券商間供給使用有價證券集中交易市場契約曾表示，臺灣證交所係屬獨佔事業，證券商如要參與證券交易市場，僅能與臺灣證交所簽訂該契約，並無選擇其他締約對象之自由。且因參與臺灣證

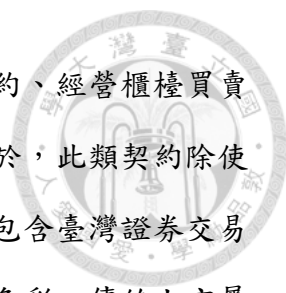


交所之交易市場係屬證券商之主要業務，故如證券商未能與臺灣證交所締約，對證券商之業務影響極為重大，足見證券商實際上並無拒絕與臺灣證交所締約之可能。再者，鑑於臺灣證交所與證券商簽訂之供給使用有價證券集中交易市場契約，讓臺灣證交所對於證券商之財務或業務有檢查之權，以及臺灣證交所得藉由單方修正其規章制度以改變雙方之契約內容，而證券商倘不遵守臺灣證交所之規章制度，臺灣證交所尚可對其加以懲罰，實屬加重證券商之單方責任，對證券商而言，係屬重大之不利益，足見供給使用有價證券集中交易市場契約有符合依民法第 247 條之 1 規定，而有部分約定係屬無效之情事¹⁵³。

然另一方面，倘自臺灣證券交易所管理證券交易市場秩序之公共任務而論，臺灣證券交易所依據其與發行公司或證券商之契約，全面要求發行公司或證券商無條件遵守相關規章制度，應有其公益上之必要性，亦係臺灣證券交易所為允許發行公司或證券商使用證券交易市場，而與渠等簽訂供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約之主要目的，故此類要求發行公司或證券商無條件遵守一切規章制度之契約約定，是否非屬此類契約本質上所生之主要權利義務，或按法律規定加以綜合判斷而有顯失公平之情形，恐有爭論。

惟本論文認為，如臺灣證券交易所與證券商或發行公司係基於經濟上平等地位，而與他方簽訂具私法性質之前揭契約，則證券商或發行公司應無可能同意前開對其權利義務極具不利影響之契約條款，故自私法契約之立場檢視，供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約應有違反民法第 247 條之 1 規定，而有無效情事之疑慮。

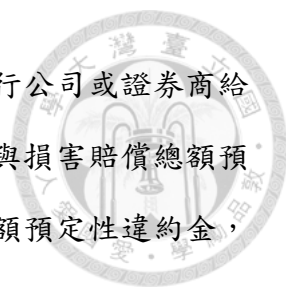
¹⁵³ 張宏銘，前揭註 7，頁 66-69。



又從前述討論可知，將供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約定性為私法契約之主要問題在於，此類契約除使發行公司或證券商得參與證券交易市場外，其更重要者是，尚包含臺灣證券交易所對於證券交易市場之管理任務，然因此任務具有極高之公益色彩，傳統上亦屬國家對於金融市場之管制範疇，故似無從僅以私法契約建立臺灣證券交易所之管制正當性。抑有進者，基於民法對於經濟上弱者之保護及定型化契約條款之控制，臺灣證券交易所為遂行管制任務，而預先單方擬定之定型化契約條款固有其公益上之必要性，然因此強制要求證券商或發行公司無條件放棄其契約相對人之磋商權利，恐構成民法第 247 條之 1 規定之無效事由，亦足見前揭契約目的與私法契約性質格格不入之處。

（三）臺灣證券交易所之違約金爭議

違約金係實務上臺灣證券交易所實現其管理行為之主要強制手段，且臺灣證券交易所所以違約金之方式督促或懲罰發行公司或證券商，應係受證券交易法第 110 條與第 133 條等規定之影響，然而證券交易法此種違約金之規範方式是否妥適，實有待商榷。詳言之，按民法第 250 條第 2 項規定：「違約金，除當事人另有訂定外，視為因不履行而生損害之賠償總額。其約定如債務人不於適當時期或不依適當方法履行債務時，即須支付違約金者，債權人除得請求履行債務外，違約金視為因不於適當時期或不依適當方法履行債務所生損害之賠償總額。」國內通說咸認為，除契約當事人另有約定為懲罰性違約金外，契約中關於違約金之約定應視為損害賠償總額預定性違約金。職是，觀諸證券交易法或臺灣證券交易所之營業細則、業務規則或其他規章制度均未闡明，臺灣證券交易所行使之違約金性質係屬懲罰性違約金，以致臺灣證券交易所要求發行公司或證券商給付之違約金性質，似應歸類為損害賠償總額預定性違約金。然而，本論文認為自此類違約金之設立



目的觀之，證券交易法或臺灣證券交易所相關規章制度要求發行公司或證券商給付違約金，係為懲罰或督促違規之證券商或發行公司，其性質與損害賠償總額預定性違約金有間，故依照前揭民法規範將其定性為損害賠償總額預定性違約金，並不妥適。

又更進一步問題在於，依民法第 252 條規定明定：「約定之違約金額過高者，法院得減至相當之數額。」而最高法院 55 年台抗字第 55 號民事判例要旨表示：「系爭抵押權設定契約所擔保之債權，不僅限於借款本金，即借額以外之違約金亦在其內，而有違約金約定者，不問其作用為懲罰抑為損害賠償額之預定，除其金額過高，經訴由法院依民法第二百五十二條規定減至相當之數額外，債務人要應照約履行，不得以約定之違約金超過法定利率甚多，為拒絕債權人聲請拍賣抵押物之藉口。」；以及最高法院 49 年台上字第 807 號民事判例要旨揭示：「當事人約定契約不履行之違約金過高者，法院固得依民法第二百五十二條以職權減至相當之數額，惟是否相當仍須依一般客觀事實、社會經濟狀況及當事人所受損害情形，以為酌定標準，而債務已為一部履行者，亦得比照債權人所受利益減少其數額。」準此以言，為防止契約自由原則濫用，民法爰使法院得介入契約當事人之違約金約定，調整違約當事人實際給付之違約金數額；且實務上，法院衡量違約金約定是否過高之重點即在於，違約當事人造成之實際損害多寡。職是，因於臺灣證券交易所要求違規發行公司或證券商給付違約金之情形下，臺灣證券交易所實際上並未受到任何損害，故違規證券商或發行公司得否請求法院酌減其違約金數額，亦有疑問。

事實上，臺灣證券交易所之違約金手段於性質上或數額上產生疑問之原因在於，此類違約金之本質係臺灣證券交易所為管制證券交易市場秩序所為之必要方式，其性質似應等同於行政法體系下之行政罰或執行罰，而非私法自治或契約自



由原則下，契約當事人間之債務不履行損害賠償或懲罰，準此亦足見，私法契約之定性方式不足以合理解釋臺灣證券交易所管制手段之規範意義。

(四) 臺灣證券交易所之過怠金疑義


除違約金外，現行臺灣證券交易所營業細則或業務規則中復明定，證券商倘有逾時申報或未於期限內完成結算給付等遲延行為時，臺灣證券交易所得課以該證券商過怠金，且臺灣證券交易所並得視遲延時間長短，累加計算過怠金之金額。然而有疑問的是，於私法契約之觀點下，此類過怠金是否係屬臺灣證券交易所與證券商間之違約金約定，且其性質係屬損害賠償總額預定性違約金，抑或懲罰性違約金，均有問題。

事實上，如同前述違約金之討論，本論文認為過怠金之設計原意係等同於行政法體系下之行政罰或執行罰，而非契約當事人間之債務不履行損害賠償或懲罰，職是，基於私法契約之觀點理解過怠金之性質，亦將無法正確理解過怠金之規範意義。

(五) 臺灣證券交易所規章制度對第三人之管制或保護效力

基於私法契約之觀點理解供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約，亦無法合理解釋臺灣證券交易所規章制度對第三人之規制或保護效力：

1. 臺灣證券交易所對第三人之保護效力疑義



臺灣證券交易所維持證券交易市場秩序之目的，亦包含保障投資人之權益，舉例而言，臺灣證交所營業細則第 46 條第 1 項與第 2 項規定明定：「上市公司依公司法第一百六十五條規定停止股東名簿記載之變更時，應在停止變更股東名簿記載日前，依本公司規定期限，將其事由、期日及發放股息、紅利之金額或權利分配之內容，於本公司指定之網站申報系統辦理公告。但情況特殊經敘明原因，得僅先公告其股東會召開事由、期日，並應於股東會開會日至少四十日前就其發放股息、紅利之金額或權利分配之內容補行公告於前揭本公司指定之網站（第一項）。上市公司前項公告事項，倘事後變動或未依本公司規定期限公告而致發生交易之糾紛及買賣一方受有損失者，均應由該上市公司負其全責（第二項）。」準此以言，倘發行公司未依前揭規定辦理公告致投資人受有損害時，投資人似得依前揭規定請求發行公司負損害賠償責任。

然有疑問的是，基於私法契約下契約相對性之基本原則，因前揭臺灣證交所營業細則對投資人之保護規範，係屬臺灣證交所與發行公司間上市契約之一部分，其效力並不及於上市契約外之投資人，故投資人似不得據以請求發行公司負損害賠償責任。惟如此解釋方式，因顯與前揭臺灣證交所營業細則規定之規範目的有違，亦足見按私法契約說之角度理解上市（櫃）契約，實有所不足。

2. 臺灣證券交易所對第三人之管制效力疑義

又私法契約說之解釋方式亦不足以理解，臺灣證券交易所營業細則或業務規則對證券商受僱人之管制權限。蓋現行臺灣證券交易所營業細則或業務規則均規定，如證券商之受僱人發生違章行為時，臺灣證券交易所得通知證券商予以該受僱人警告，或暫停其執行業務一個月至六個月。惟基於契約相對性之限制，解釋上必須迂迴認為臺灣證券交易所係依據其與證券商之契約，請求證券商停止其受

僱人執行職務，而並非直接給予證券商之違規受僱人適當處分。




然事實上，臺灣證券交易所要求證券商停止其受僱人執行職務之行為，不僅對證券商或其受僱人之權益具重大不利影響，實質上亦具有極高之強制力，就此應足見其規範目的並非單純之契約上請求權，而係具有國家之公權力行為色彩，故益證私法契約說不足以圓滿解釋臺灣證券交易所與證券商或其受僱人間之法律關係。

(六) 違反一行為不二罰之問題

又實務上將供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約定性為私法契約之一重要問題在於，恐將導致違反一行為不二罰原則之不當結果。蓋司法院大法官針對行為罰與漏稅罰是否違反一行為不二罰原則一事，曾於釋字第 503 號解釋揭示：「二者處罰目的及處罰要件雖不相同，惟其行為如同時符合行為罰及漏稅罰之處罰要件時，除處罰之性質與種類不同，必須採用不同之處罰方法或手段，以達行政目的所必要者外，不得重複處罰，乃現代民主法治國家之基本原則。是違反作為義務之行為，同時構成漏稅行為之一部或係漏稅行為之方法而處罰種類相同者，如從其一重處罰已足達成行政目的時，即不得再就其他行為併予處罰，始符憲法保障人民權利之意旨。」準此而論，國家為達成其管制目的，就違規行為人之懲處行為，除處罰之性質與種類不同，必須採用不同之處罰方法或手段，以達行政目的所必要者外，原則上對同一行為以一罰為原則，否則即有違現代民主法治國家之基本理念。

因證券交易法第 56 條規定，主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背該法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，得隨時命



令證券商停止該員一年以下業務之執行或解除其職務；而臺灣證券交易所營業細則第 144 條及櫃買中心業務規則第 100 條等規定復明定，如證券商之受僱人發生違章行為時，臺灣證券交易所得通知證券商予以該受僱人警告，或暫停其執行業務一個月至六個月。職是，如違規之證券商受僱人已遭臺灣證券交易所暫停職務並執行完畢後，主管機關另就相同事由命證券商停止該受僱人執行業務時，因該受僱人就同一行為所受之處罰態樣明顯相同，此是否違反司法院大法官闡明之一行為不二罰原則，殊有討論空間。對此問題，如同本論文第貳章介紹之實務見解，目前我國法院似認為，臺灣證券交易所係依據其與證券商訂立之供給使用有價證券集中交易市場契約或經營櫃檯買賣有價證券契約，請求證券商執行相關處置措施，其行為核屬私法性質，此與主管機關依證券交易法命令該證券商解除受僱人職務，係屬秩序罰之行政處分，規範之種類性質相異，故無一事不兩罰原則之適用¹⁵⁴。

然而本論文認為，自證券交易市場之整體管制架構觀察，臺灣證券交易所實際上係代替國家執行一定之管制任務，而其暫停違規證券商受僱人執行職務之目的，應與主管機關依證券交易法第 56 條規定所作之決定並無二致。職是，基於臺灣證券交易所係執行國家管制任務之本質，以及自受處分之證券商受僱人角度理解，亦無從區別臺灣證券交易所與主管機關之管制行為差別，我國法院僅基於私法契約說之立場，認為臺灣證券交易所之處罰行為與主管機關之行政罰處分有別，實質上似同於肯認國家得藉由管制架構之安排，規避一行為不二罰原則之拘束，其不當之處顯而易見。且此亦足證將供給使用有價證券集中交易市場契約或經營櫃檯買賣有價證券契約定性為私法契約，恐有所不足¹⁵⁵。

¹⁵⁴ 最高行政法院 94 年度判字第 162 號判決等歷審判決參照。

¹⁵⁵ 類似見解可參閱張宏銘，前揭註 7，頁 82-83；魯佩儀，前揭註 44，頁 86-87。



三、小結


依前所述，我國繼受自美國法之證券交易所制度，因臺灣採取公法、私法二元區分之規範架構，致使於美國法上由國家機關高度參與之證券交易所契約行為，是否應併受美國公法規範審查之單純問題，於臺灣規範架構下，演變成私法契約關係與國家公權力行為之概念衝突。準此而言，臺灣證券交易所與發行公司或證券商締結之供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約倘定性為私法契約，因臺灣證券交易所藉由前揭契約所執行之管制行為，本質上係屬國家對於金融市場之管制任務，且臺灣證券交易所藉由其對證券交易市場之壟斷地位及強烈官方色彩，實質上所行使之管制手段如檢查行為、懲罰行為，更具有公權力行為特徵，以致私法契約關係負擔過多其不足以解釋之國家行為意義，更造成國家一方面得透過臺灣證券交易所實現其管制目的，另一方面竟得藉由臺灣證券交易所之私法組織型態，規避憲法、行政法等公法規範對於國家權力之限制，從而似有「公法遁入私法」之疑慮。職是，因私法契約說不足以圓滿解釋臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，以及臺灣證券交易所之管制行為性質，故前揭問題均應有重行檢討之必要。

第三節 臺灣證券交易所與發行公司及證券商之法律關係釐清

一、重新建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係

（一）以臺灣證券交易所係在執行國家任務之觀點為基礎

1. 臺灣證券交易所實際上係執行國家任務



本論文認為，擬探究臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，首應釐清國家實際上委託臺灣證券交易所執行何項公權力或公共任務，以區辨臺灣證券交易所執行之任務中，何項任務係屬倘國家不將該任務交由臺灣證券交易所行使，即必須由國家自行予以完成，而具有國家任務性質，以及何種任務係屬臺灣證券交易所之私有任務，而與國家委託事項無關。

又對此問題，論者指出依據證券交易法之定義，證券交易所係指「依本法之規定，設置場所及設備，以供給有價證券集中交易市場為目的之法人。」（證券交易法第 11 條參照）；而所謂集中交易市場，係指「證券交易所為供有價證券之競價買賣所開設之市場。」因此，證券交易所係以提供有價證券集中交易市場之場所及設備為其業務。然此項定義似認為證券交易所僅具有提供硬體設備之功能；惟從實際運作情形觀察，證券交易所更重要之功能毋寧在於維持市場秩序，確保證券交易之順利進行¹⁵⁶。準此而言，本論文認為現今臺灣證券交易所之任務內容，大致可分為「設置營運證券交易市場」及「維持證券交易市場秩序」二主要項目予以討論。

其中，有關「維持證券交易市場秩序」部分，證券交易法雖於名詞定義上，並未明文指出臺灣證券交易所之此項功能，然而觀諸證券交易法第 1 條規定揭示，證券交易市場之管制目的，係在發展國民經濟，並保障投資，以及現行相關證券交易法令要求證券交易所對證券交易市場運作方式、發行公司或證券商之管制內容，諸如懲處違規證券商、發行公司之上市審查，均含有將國家對證券交易市場之管理任務，交由臺灣證券交易所執行之意旨。職是，本論文認為臺灣證券交易所履行之「維持證券交易市場秩序」任務，實質上係屬國家秩序行政之性質；易言之，倘國家未將「維持證券交易市場秩序」之任務交由臺灣證券交易所行使時，

¹⁵⁶ 賴英照（2000），〈證券交易所規範權限之檢討〉，《月旦法學雜誌》，第 63 期，頁 51。

國家即須自行執行該任務，亦即國家有確保證券交易市場秩序之必要與義務。

然富有討論空間的是，臺灣證券交易所執行之「設置營運證券交易市場」功能，是否亦同屬國家任務性質。蓋於美國法上，證券交易所係先於證券交易法令而存在之有價證券交易市場，易言之，證券交易市場係由民間或私部門自發設立、營運，並非國家基於公共任務目的而設置。依此而論，觀諸臺灣證券交易法第 93 條規定：「證券交易所之設立，應於登記前先經主管機關之特許或許可；其申請程序及必要事項，由主管機關以命令定之。」；第 96 條規定：「非依本法不得經營類似有價證券集中交易市場之業務；其以場所或設備供給經營者亦同。」；及第 98 條規定：「證券交易所經營供給有價證券集中交易市場為其業務，非經主管機關核准，不得經營其他業務或對其他事業投資。」我國證券交易法於制訂之初，應係承襲美國法上之證券交易市場發展經驗，希冀以私部門之形式，由民間自行設立有價證券集中交易市場，從而於此觀點下，「設置營運證券交易市場」似非屬國家託付臺灣證券交易所執行之任務。

惟於現代經濟生活中，有效且合理運作之證券交易市場有其存在必要性，亦係人民所無從或缺之必要市場，故國家實有提供人民證券交易市場之義務。且自臺灣證券交易所之實際發展歷程觀察，臺灣證券交易所之籌設，係政府基於社會對經濟發展需求及維持金融秩序等目的，主動結合國家與民間之人力、物力，而對人民提供經濟生活中，無法或缺之有價證券集中交易市場以進行交易，且臺灣證券交易所營運迄今，除由政府主導其組織與日常營運外，亦一直係以公共利益為主要考量，營利目的甚為淺薄。從而於概念上，本論文認為臺灣證券交易所實質上與公用事業、公共事業¹⁵⁷或公營造物¹⁵⁸極為近似，係屬我國政府給付行政之

¹⁵⁷ 關於公用事業、公共事業之概念與特徵，請參閱廖義男（1986），〈公用事業法（一）：國家對公用事業之監督與規範〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第 16 卷第 1 期，頁 44-49；王文宇（2000），〈公用事業管制與競爭理念之變革：以電信與電業法制為例〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第 29

一環，實係國家藉由臺灣證券交易所之組織形式而向人民提供一有效運作之證券交易市場。因此，臺灣證券交易所之「設置營運證券交易市場」任務，於我國實務發展上應可認為並非如同美國法上之證券交易所，係私部門基於組織設立目的而生之私有任務；反之，正確理解毋寧仍係國家藉由臺灣證券交易所之組織型式，完成其給付證券交易市場之公共目的。

再者，學者另指出公權力委託之概念，事實上亦不以公權力之移轉為限，國家將其給付任務交由私人行使，亦屬於公權力委託之一種類型；易言之，公權力委託係指，國家委託私法之權利主體執行行政任務，並為此目的授予其以自己名義運用公法行為形式之特殊權限。且除作成行政處分之權限外，締結行政契約之行為，甚至非規制性單純公法行為之權限，均屬於公權力之委託客體¹⁵⁹。準此以言，因臺灣證券交易所執行之「設置營運證券交易市場」及「維持證券交易市場秩序」等二項功能，皆具有國家秩序行政或給付行政之特徵，故本論文認為，本質上均符合公權力委託之意涵，亦即臺灣證券交易所係在執行國家任務。


2. 臺灣證券交易所於法治國原則下之檢驗

因臺灣證券交易所之組織運作實際上係在執行國家任務，故基於現代憲政國家之法治國基本原則，國家使臺灣證券交易所執行前揭任務之行為，自應須有相關法令作為依據，然實際上，臺灣證券交易所權限依據不足或不明之問題，一向為人所詬病。詳言之，針對臺灣證券交易所執行之「維持證券交易市場秩序」任

卷第4期，頁90-92。

¹⁵⁸ 國內學術研究另指出，德國法上之證券交易所係屬公營造物之性質，此並為德國證券交易法學界長期以來之多數見解，且於公營造物之觀點下，德國法上證券交易所與市場參與者間之法律關係為公法性質，詳見呂理翔（2015），〈「臺灣證券交易所」於金融管制行政上之地位：著眼於組織定位之法比較研究嘗試〉，社團法人臺灣行政法學會主辦，〈「金融監理行政法制」學術研討會〉，頁9-11。

¹⁵⁹ 劉淑範（2015），〈民營化時代之公權力委託：基礎理論篇〉，《臺灣法學雜誌》，第279期，頁40-41及50。




務，因其本質係代替國家對人民營業自由權或財產權進行干預、剝奪或限制，故我國過往學說如本論文第參章所述，即有認為臺灣證券交易所於此範圍內係屬受託行使公權力之人，並進而主張證券交易法第 133 條與第 138 條等規定係國家移轉公權力之法律依據。然此項見解非無疑問，尤其證券交易法第 133 條依其規範文字，是否具有授權臺灣證券交易所執行公權力之意旨，顯然極富討論空間；此外，臺灣證券交易所於實務上顯然執行極為廣泛之證券交易市場管制任務，然而證券交易法第 138 條之規範內容是否充足？尤其該條規範文字是否足以導引出臺灣證券交易所對發行公司之不利益處分能力？亦有疑問。從而，本論文認為於肯認臺灣證券交易所係受託行使公權力之人之情形下，現行證券交易法之規範內容顯有重予檢討之必要。

其次，有關臺灣證券交易所執行之「設置營運證券交易市場」任務，按目前學界通說，國家為完成其給付行政任務，如法令別無其他規定，國家得自由決定依公法或私法之形式為之，且此選擇自由包含「行為之選擇自由」及「組織形式之選擇自由」等二面向；易言之，國家為完成其給付行政任務，除以國家機關直接行為外，亦得選擇以獨立機關、行政法人、甚至私法上之公司法人進行該任務¹⁶⁰。又關於國家「組織形式選擇自由」之限制，論者復指出，憲法與法律中涉及行政組織法律形式與型態之明文規定、民主國與法治國基本原則，為組織形式選擇自由之消極要件，尤其私法形式之行政組織，更不能完全泯沒國家與社會之分際¹⁶¹。

準此以言，國家雖得透過私部門組織型式之臺灣證券交易所完成其給付證券交易市場之任務，惟此行為亦必須受到法治國原則之拘束。基此，觀諸我國現行證券交易法對民間自行發展證券交易組織之規範方式，因顯與國家積極介入臺灣

¹⁶⁰ 陳敏，前揭註 111，頁 664；詹鎮榮（2010），〈變遷中之行政組織法：從「組織形式選擇自由」到「組織最適誠命」〉，《中研院法學期刊》，第 6 期，頁 26。

¹⁶¹ 詹鎮榮，前揭註 160，頁 29。




證券交易所之組織與日常營運，並將設置營運證券交易市場作為國家給付行政任務之實務現狀，有極大落差，故應得以證明政府於證券交易市場之給付行政行為，事實上並不具備相當之法令依據，故尚不符合法治國原則或依法行政原則之要求。此外，揆諸我國審判實務上往往囿於臺灣證券交易所之私法人組織型式，而忽視臺灣證券交易所具有高度執行國家任務之特徵，亦足以顯示目前證券交易法之規範內容，實則混淆國家與私部門組織於證券交易領域之界線，從而本論文認為，我國證券交易法於國家透過臺灣證券交易所完成給付證券交易市場任務方面，亦有重新檢討之必要。

（二）私法契約兼受託行使公權力說之檢討

基於臺灣證券交易所執行國家任務之認識，則應得以進一步檢驗臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係。復基於本論文第參章所述，本論文認為我國學說對於臺灣證券交易所與發行公司或證券商法律關係比較完整之論述在於主張，臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係中，含有私法契約與國家公權力行為等二不同要素。

詳言之，如本論文第參章介紹之國營事業說或區分說之見解，論者認為臺灣證券交易所與證券商或發行公司之法律關係應予以區分，亦即發行公司或證券商係基於與臺灣證券交易所之私法契約關係，而得使用臺灣證券交易所之證券交易市場。然而臺灣證券交易所對於證券交易市場之管制行為，則不宜基於私法契約關係加以理解；反之，臺灣證券交易所係基於國家委託之公權力，而具有對發行公司或證券商之管制權限。

本論文認為，前揭私法契約兼受託行使公權力說於二方面有其正確性：首先



因臺灣證券交易所之設置營運證券交易市場與維持證券交易市場秩序等二任務，均係屬國家任務，且就維持證券交易市場秩序部分，本論文前已說明應具有受託行使公權力之性質，故剩餘問題在於，發行公司或證券商與臺灣證券交易所間是否另有私法契約關係存在。又對此問題，因學理上認為，國家選擇私法之組織型式時，僅能配以私法之給付關係或利用關係¹⁶²，故於臺灣證券交易所執行國家給付證券交易市場之任務範圍內，認為發行公司或證券商係基於其與臺灣證券交易所之私法契約關係而得使用我國證券交易市場，似符合學說上一貫之見解。

其次，按本論文前述介紹之證券交易所制度設計原意，因國家藉由私部門組織型式之證券交易所完成管制任務，係希冀利用私部門之專業、彈性及靈活以因應變化快速之證券交易市場。從而肯認臺灣證券交易所與發行公司或證券商有私法契約關係存在，除較能合理說明發行公司或證券商對證券交易市場之利用基礎外，似亦能保留臺灣證券交易所之私部門組織特性，使臺灣證券交易所於執行國家公權力外，針對國家未委託臺灣證券交易所行使公權力之事項，臺灣證券交易所亦未必不得利用私法契約，以私法上之權利請求發行公司或證券商履行超越法規範最低標準之義務。

然而，本論文認為私法契約兼受託行使公權力說亦有其缺點：其一，於私法契約關係與公權力行為併存之架構下，臺灣證券交易所與發行公司或證券商實際之私法契約範圍為何，事實上頗值商榷。蓋從本論文前揭介紹之現行契約條文以觀，除約定發行公司或證券商得使用證券交易市場外，發行公司或證券商須給付予臺灣證券交易所之使用市場費用，因均由臺灣證券交易所單方決定，發行公司或證券商並無任何議價空間，致使此類費用係屬行政規費或發行公司、證券商之契約給付對價，並不明確。此外，其餘契約條款雖復要求發行公司或證券商遵行

¹⁶² 陳敏，前揭註 111，頁 664。

相關法令或臺灣證券交易所章則，惟基於臺灣證券交易所係屬公權力受託人之觀點，此類約定於臺灣證券交易所之公權力外，是否另外創設臺灣證券交易所與發行公司或證券商之私法上權利義務，恐同有爭論。



其次，於私法契約關係與公權力行為併存之架構下，因臺灣證券交易所之行為得分成公權力行為與私法契約行為二類型，則進一步問題在於，應如何區分臺灣證券交易所之公法或私法行為屬性。對此問題，部分論者固主張，臺灣證券交易所之管制行為是否係屬公權力行為，應視該行為涉及之「遊戲規則」是否係屬維持市場秩序所必要者而定。惟本論文認為，因何謂維持市場正常運作而必要之遊戲規則，並無明確判準，且臺灣證券交易所之任何管制行為均帶有一定之必要性，故此項論點實際上並無法區分臺灣證券交易所管制行為之性質。職是，於私法契約關係與公權力行為併存之架構下，臺灣證券交易所之行為性質恐滋生疑義。

第三，臺灣證券交易所公權力行為對其與發行公司或證券商法律關係之影響，亦不明確。其中最顯著之例子在於，當臺灣證券交易所終止發行公司上市時，臺灣證券交易所之終止行為是否係屬公法上之行政處分，抑或係私法上之終止意思表示，恐難以辨明。申言之，臺灣證券交易所之終止上市行為，因具有濃厚之國家機關單方行為特徵，其實質與行政處分極為近似，然按行政程序法第 92 條第 1 項規定，行政處分係以公法上具體事件或其他公權力措施為標的之行政行為，其與私法行為之主要區別在於公權力因素之有無¹⁶³；從而單以私經濟為目的之行為，屬於私法事項，並無成立行政處分之可能¹⁶⁴，故學者指出，對於行政機關與人民締結之私法契約關係，其中權利義務之確定與貫徹，並不得以行政處分方式為

¹⁶³ 吳庚，前揭註 49，頁 300。

¹⁶⁴ 李建良（2013），〈行政處分〉，蔡茂寅、李建良、林明鏞、周志宏等著，《行政程序法實用》，修訂第 4 版，頁 244，臺北：新學林。

之¹⁶⁵。準此而言，於私法契約之觀點下，臺灣證券交易所並不得以行政處分終止其與發行公司之上市（櫃）契約。惟僅因前述理由而認為臺灣證券交易所之終止行為係屬單純私法上行為，似有造成公法遁入私法之疑慮，故應足見於私法契約關係與公權力行為併存架構下，私法契約關係與公權力行為衝突之處。

再者，如自臺灣證券交易所實際上係執行國家任務之觀點而論，僅因臺灣證券交易所之私法組織型式，致使臺灣證券交易所對發行公司或證券商之高度行政行為中，必須加入私法契約關係之要素，無疑係將完整之國家行為，割裂適用截然二分之公法、私法規範，本論文認為，亦非妥適。

（三）以行政契約說重新建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係

因臺灣證券交易所實際上係在執行國家任務，故是否得將臺灣證券交易所提供證券交易市場，並對參與市場之發行公司或證券商進行管制之行為，以行政契約之觀點，重新建構其中之法律關係，以及行政契約說之優劣為何，本論文擬探究如下：

1. 以行政契約說重新建構法律關係之容許性

（1）學說見解

有關臺灣證券交易所與發行公司或證券商締結之供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約，是否係屬行政契約一事，我國學術研究上有採肯定見解者，其主要理由為證券交易法強制臺灣證券交

¹⁶⁵ 江嘉琪（2004），〈行政契約關係與行政處分之容許性〉，《律師雜誌》，第303期，頁62-63。

易所與發行公司或證券商簽訂前揭契約，契約內容係經法令及主管機關詳細規定，並涉及國家高權，非一般私人所得任意行使，且契約目的係為協助主管機關遂行公共任務，維持證券市場秩序；又構成違約之原因包含違反公益，而非僅是抵觸臺灣證券交易所之私益，主管機關復對臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約關係介入甚深，相關之違約處罰更有主管機關公權力擔保，故應將供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約定性為行政契約為宜¹⁶⁶。

（2）自公、私法契約區別標準之檢討

惟除前開學說上之說明外，本論文認為關於前揭契約之公法或私法法律屬性，因我國審判實務與學說已發展出明確之判斷方式，故臺灣證券交易所與發行公司或證券商是否係屬行政契約上之法律關係，仍應回歸相關判斷方式予以檢驗：


① 行政契約之檢驗標準

關於行政契約之主要判斷標準，學者指出，臺灣學界及實務通說係採契約目的說與契約目的說之混合說。申言之，凡契約條款之權利義務關係屬公法上之法律關係者，即屬行政契約，但若契約之法律關係無法判斷是否屬於公法上之法律關係時，則應斟酌契約之目的，是否與公益或公共服務有密切關係而定。若屬肯定，則該契約即應歸屬於行政契約而非私權利義務關係¹⁶⁷。

惟值得注意者是，因司法院大法官於釋字第 533 號解釋另揭示：「按全民健康

¹⁶⁶ 陳宣弘，前揭註 19，頁 91-95。類似見解尚有林金榮（2001），〈問題重重之證交所：證交所受託管理證券集中市場之研究〉，《全國律師》，6 月號，頁 48-49。

¹⁶⁷ 林明鏞，前揭註 164，頁 330。



保險為強制性之社會保險，攸關全體國民福祉至鉅，具公法之性質，業經本院釋字第五二四號、第四七三號、第四七二號解釋闡釋甚明。中央健康保險局與保險醫事服務機構締結之全民健康保險特約醫事服務機構合約，該合約既係由一方特約醫事服務機構提供就醫之保險對象醫療服務，而他方中央健康保險局支付其核定之醫療費用為主要內容，且依全民健康保險特約醫事服務機構合約第一條之規定意旨，中央健康保險局之費用給付目的，乃在使特約醫事服務機構依照全民健康保險法暨施行細則、全民健康保險醫事服務機構特約及管理辦法、全民健康保險醫療辦法等公法性質之法規提供醫療服務，以達成促進國民健康、增進公共利益之行政目的。又為擔保特約醫事服務機構確實履行其提供醫療服務之義務，以及協助中央健康保險局辦理各項保險行政業務，除於合約中訂定中央健康保險局得為履約必要之指導外，並為貫徹行政目的，全民健康保險法復規定中央健康保險局得對特約醫事服務機構處以罰鍰之權限，使合約當事人一方之中央健康保險局享有優勢之地位，故此項合約具有行政契約之性質。」準此以言，司法院大法官係以契約主體、契約標的及契約目的綜合判斷當事人間之契約性質，是否係屬行政契約。易言之，倘契約當事人之一方為行政機關、契約標的係在執行機關之法定職權、契約目的係具有增進公共利益之行政目的時，該契約即應具有行政契約性質；反之未具備前揭三項要件，則應屬私法契約¹⁶⁸。職是，觀諸目前學界通說、實務見解與司法院大法官解釋等見解應可謂，私法契約與行政契約之區別標準，大致係以契約主體、契約標的及契約目的之綜合判斷為主流。

再者，因前揭主流之契約主體、標的及目的之綜合標準於實務判斷上，常受操作者之主觀價值拘束，尤其契約標的與契約目的實質上如何互相影響契約定性，更是莫衷一是，以致我國學術討論上，亦有部分強力學說認為，私法契約與行政契約之區別標準，應以「契約主體推定說」為宜；易言之，凡契約當事人之一方

¹⁶⁸ 林明鏘（2015），〈都市計畫協議書之法律問題〉，《軍法專刊》第 61 卷第 2 期，頁 6。

為行政機關者，先推定為行政契約；而契約雙方當事人均為私人者，則先推定為私法契約；此後，再另依前揭契約標的等判斷方式，作為例外排除推定的依據¹⁶⁹。



基於上述，因綜合判斷說或契約主體推定說均各有所據，故本論文以下亦將以此二說分別檢驗臺灣證券交易所與發行公司或證券商締結之契約，究係屬行政契約或私法契約。


②契約標的、契約目的與契約主體之綜合檢討

觀諸我國過往實務多數見解係基於臺灣證券交易所之私法人組織型式，而認定臺灣證券交易所與發行公司或證券商係屬私法契約關係，足見臺灣證券交易所之私部門屬性，似構成認定供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約為行政契約之障礙。然而，實際上私法人組織型式之臺灣證券交易所，並非當然不得為行政契約之當事人，尤其我國學界通說均認為，經授與公權力之私部門，為行使公權力而立於行政機關之地位，與其他私部門締結行政契約時，即無異一般行政機關與人民締結行政契約¹⁷⁰。準此而言，因臺灣證券交易所提供證券交易市場與維持市場秩序等行為，均係在履行國家任務，故基於臺灣證券交易所等同實質上之國家機關，臺灣證券交易所就其任務非不得與發行公司或證券商簽訂行政契約，從而臺灣證券交易所之私部門特徵，應不影響系爭契約法律屬性之認定。

實則，本論文認為綜合判斷說下較重要之問題在於，臺灣證券交易所與發行公司或證券商間之契約標的與目的，是否該當行政契約之要件。蓋契約標的一般

¹⁶⁹ 林明鏘，前揭註 164，頁 329；林明昕（2006），〈行政契約法上實務問題之回顧〉，氏著，《公法學的開拓線：理論、實務與體系之建構》，頁 174-176，臺北：自刊、元照總經銷。

¹⁷⁰ 陳敏，前揭註 111，頁 571。



認為係指契約所設定之法律效果，或當事人用以與該契約相結合之法律效果。以行政法之法律效果為標的之契約，為行政契約；反之，以私法之法律效果為標的之契約，則為私法契約¹⁷¹。而實務上，如最高行政法院 100 年度裁字第 1121 號裁定即表示：「行政主體與私人締約，其約定內容若係作為實施公法法規之手段者，即行政機關因執行公法法規，本應作成行政處分，而以契約代替、約定之內容係行政機關負有作成行政處分或其他公權力措施之義務、約定內容涉及人民公法上權益或義務者及約定事項中列有顯然偏袒行政機關一方或使其取得較人民一方優勢之地位者，即可認定其為行政契約。」

又學理上認為，倘契約標的在公法及私法內皆可能發生，並非必然為公法或私法之性質時，即無法單純據以判斷契約之性質為行政契約或私法契約，故此時即須就契約之給付義務目的及整體性質判斷之¹⁷²。而實務上，最高行政法院 96 年度裁字第 1531 號裁定亦揭示：「按行政契約與私法契約之區別，係以其契約標的是否涉及公法上權利義務關係為斷，而契約之標的，則應由契約內容決定之。倘契約之給付義務本身具有中立性而較難判斷時，應由給付義務之目的及契約之全體特性判斷之。」

準此以言，基於臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約內容，係以發行公司與證券商使用證券交易市場之權利，以及渠等遵守證券交易法令與臺灣證券交易所規章制度之義務為標的，且因遵循相關法令與規章制度具有完全之公益目的，並無疑問，故有待辨別之問題僅在於，關於使用證券交易市場之約定，是否係屬行政法上之法律效果。對此問題，持否定見解者或主張，臺灣證券交易所核其性質為私法組織，故同為私部門之發行公司或證券商為使用證券交易市場，而

¹⁷¹ 陳敏，前揭註 111，頁 567。

¹⁷² 陳敏，前揭註 111，頁 567。



與臺灣證券交易所簽訂之使用市場契約，因未以任何公法上之法律關係為標的，故僅係單純之私法契約。

然而本論文認為基於後述三項理由，均以將臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約關係，定性成行政契約為宜：其一，自臺灣證券交易所提供證券交易市場亦係在履行國家任務之觀點，臺灣證券交易所給付證券交易市場之行為，非當然必屬私法行為，或至少得認為該標的具有中立而難以判斷公法、私法屬性之情形。是以，因臺灣證券交易所給付之契約標的未有明確之公法或私法屬性，故需參酌系爭契約之契約目的。又就此而言，除目前臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約，主要係在要求發行公司或證券商無條件遵守臺灣證券交易所之一切規章制度，具有極高之公益目的外，因臺灣證券交易所給付證券交易市場，亦有國家給付行政之考量，故同有公益目的存在，從而臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約性質依照契約目的之判斷，實係屬行政契約。

其次，自行政契約之締結經常係為取代行政處分而言，學界通說認為兩者間係屬於「競爭與取代」之關係¹⁷³；而如同前述，審判實務上復揭示，行政機關因執行公法法規，本應作成行政處分，而以契約代替時，該契約即具有行政契約性質。準此而言，觀諸臺灣證券交易所之維護證券交易市場秩序任務，其本質係對發行公司或證券商之財產權或營業自由權進行干涉、剝奪或限制，係屬國家公權力之行使，故理論上，臺灣證券交易所原應以行政處分之方式為之。然現今實務上，臺灣證券交易所一般均認為，其係基於雙方契約上之違約金而對發行公司或證券商進行罰款，亦係本於契約上之權利而對發行公司或證券商行使金錢以外之處罰，是以，臺灣證券交易所之前揭行為，實際上係以預先之契約約定代替行政

¹⁷³ 林明鏞（2006），〈行政契約與行政處分〉，氏著，《行政契約法研究》，頁 167，臺北：自刊、翰蘆圖書總經銷；林明鏞，前揭註 164，頁 341。

處分之作成，足見臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約關係，實具有高度之行政契約特性。



第三，揆諸實務見解另認為，約定事項中列有顯然偏袒行政機關一方或使其取得較人民一方優勢之地位時，該契約亦屬於行政契約之性質。依此而論，因臺灣證券交易所實質上係屬行政機關或私法型式之行政組織，而其藉由對證券交易市場之獨佔地位，亦迫使擬參與證券交易市場之發行公司或證券商，必須簽訂極為不對等之供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約，此綜觀前開契約內容中，臺灣證券交易所事實上不對發行公司或證券商負有任何義務，即適為明證。職是，因系爭契約內容顯然偏袒具國家機關性質之臺灣證券交易所，故臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約關係，核其性質亦應屬於行政契約。

③契約主體推定說之檢討

除依綜合判斷說之標準得認定供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約為行政契約外，事實上，按契約主體推定說之觀點，臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約關係，亦應定性為行政契約。蓋於契約主體推定說之檢驗標準下，私人間之契約原則上應推定為私法契約，故基於臺灣證券交易所與發行公司或證券商均屬私部門，臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約關係，似應推定為私法契約。

然論者指出，於私人受託行使公權力時，至少依據行政程序法第 2 條第 3 項規定，也視為行政機關，該私人因此締結之契約，應受推定為行政契約。此外，於契約主體推定說之標準下，行政機關以契約形式所作成的行政私法領域，亦將



一反傳統的被定性為行政契約¹⁷⁴。

是以，因本論文認為臺灣證券交易所實質上係屬國家機關之一環，其履行之「設置營運證券交易市場」及「維持證券交易市場秩序」等二項任務，分別具有受託行使公權力，以及代替國家執行給付任務之性質，從而於契約主體推定說之標準下，臺灣證券交易所與發行公司或證券商之契約關係，顯應推定為行政契約。


再者，觀諸本論文於綜合判斷說下對系爭契約標的之檢討，因供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約之契約內容，實質上係在替代行政處分之作成，並顯然偏袒於具國家機關性質之臺灣證券交易所，以及具有高度之公益目的，故依契約標的理論，顯不足以推翻前揭契約為行政契約之推定，從而按契約主體推定說之標準，前揭契約核其性質亦應為行政契約。

2. 行政契約說之優劣

如行政契約方係供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約之正確法律屬性，則事實上，此定性結果亦有值得檢討之處：蓋如本論文前述，因傳統學說認為，國家選擇私法之組織型式時，僅能以私法之給付關係或利用關係，從而基於臺灣證券交易所之私部門特徵，將臺灣證券交易所給付證券交易市場之行為，定性為行政契約，似與前揭學說見解有所扞格。

又另一方面，肯認供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價


¹⁷⁴ 林明昕，前揭註 169，頁 182 及 184。



證券契約或上市（櫃）契約之法律屬性為行政契約，亦有若干實益值得特別予以說明：其一，本論文認為最重要者是，行政契約說得契合證券交易法之規範文字，並能彌補或修正證券交易法錯誤規範之處。蓋我國證券交易法希冀以私法契約建立臺灣證券交易所之管制權限，除係受美國法制影響外，亦與我國證券交易法制訂時，相關公法規範體系或基礎原則並不完備之時代因素有關，從而於行政法等公法規範建立後，自應重行檢視證券交易法之規範內容。職是，雖依證券交易法之立法解釋，臺灣證券交易所係以私法契約建立其與證券商及發行公司之法律關係，惟此僅為法律解釋方法之一，並非唯一的解釋方法，是觀諸前揭按綜合判斷說或契約主體推定說等方式檢驗，臺灣證券交易所與證券商或發行公司之契約關係，均應定性為行政契約，即可見以立法理由作為定性方式，要非妥適，自應予以排除¹⁷⁵。然另一面，肯認臺灣證券交易所係在執行國家任務雖有其必要性，惟因現行證券交易法令已基於契約關係之角度，明定臺灣證券交易所對違規之證券交易市場參與者，處以違約金或終止使用市場契約，足見證券交易法之規範文字，亦與國家單方行使高權之規範方式有間，從而一定程度上，亦造成認定臺灣證券交易所管制行為係屬行政處分之困難；此外，單純行政處分之觀點，恐亦不足以說明臺灣證券交易所給付證券交易市場之功能。反之，因行政契約本即具有替代行政處分之作作用，且給付義務亦屬契約關係之重要內容，從而以行政契約重新界定臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，一方面得同時解釋臺灣證券交易所基於國家機關地位，提供證券交易市場並管制市場秩序之行為；另一方面，亦得說明證券交易法之規範文字，係明定臺灣證券交易所以契約行為方式代替行政處分之作成，而有契合證券交易法文意解釋界線之實益。

其次，行政契約說得避免將臺灣證券交易所之完整行為，割裂適用不同體系

¹⁷⁵ 類似情形亦可見於我國學說及審判實務對促進民間參與公共建設契約法律屬性之討論，詳見林明鏞（2006），〈ETC 判決與公益原則：評臺北高等行政法院九十四年度訴字第七五二號判決及九十四年度停字第一二二號裁定〉，《月旦法學雜誌》，第 134 期，頁 11。



之公法或私法規範。蓋行政程序法第 149 條規定明定：「行政契約，本法未規定者，準用民法相關之規定。」準此而言，因所謂「準用」係指性質相近可予援用者應適用之，性質不相近不能加以援用者，得免適用¹⁷⁶。從而依此觀點，臺灣證券交易所之契約行為於公法規範之原則控制下，針對行政程序法等公法規範未臻完備之處，仍得以適用民法與公法不相衝突部分之規定，且不至於產生公法與私法割裂適用，致使部分國家行為超脫公法控制之困擾。此外，觀諸發行公司與證券商為參與證券交易市場，首須通過臺灣證券交易所之審查，即可發現臺灣證券交易所對證券交易市場之管制行為，事實上係橫貫於發行公司或證券商與臺灣證券交易所締結契約之前與後，從而行政契約之觀點，亦使臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係得依單一之規範予以解釋，而無須於臺灣證券交易所之完整國家行為下，強行融入突兀之私法契約關係。

再者，行政契約之另一優點在於，亦未完全否認臺灣證券交易所之行為形式選擇自由。蓋本論文前已說明，證券交易所之制度設計理念，係希望利用私法組織之專業、靈活與彈性，以應付變化快速之證券交易市場，而行政契約說之觀點，事實上並未否認臺灣證券交易所與發行公司或證券商另行締結私法契約之可能性，故自亦保留臺灣證券交易所之行為形式選擇空間。

二、行政契約說觀點下之重要議題

關於臺灣證券交易所重要管制行為於行政契約說下之意義，本論文擬進一步探討如下：

¹⁷⁶ 蕭文生（2015），〈行政契約、行政契約與行政處分併用禁止、行政契約無效事由--評最高行政法院 102 年度判字第 113 號判決〉，《法令月刊》，第 66 卷第 12 期，頁 17；林明鏘（2013），〈我國行政契約理論與實務發展趨勢：以全民健保醫療契約為例〉，《法學叢刊》，第 230 期，頁 32；黃茂榮（2009），〈法律規定之邏輯結構〉，氏著，《法學方法與現代民法》，增訂第 6 版，頁 259，臺北：自刊。




(一) 修正式雙階理論之適用

發行公司或證券商為參與證券交易市場，必須先通過臺灣證券交易所之審核，始能於證券交易市場進行交易¹⁷⁷，舉例而言，發行公司之上市（櫃）申請於實務上，除須經過臺灣證券交易所之書面審核外，尚須通過臺灣證券交易所審議委員會及董事會審查，歷時往往逾三個月至半年以上期間，且臺灣證券交易所須俟其董事會決議通過後，始得與申請之發行公司締結上市（櫃）契約¹⁷⁸。是以，因臺灣證券交易所之審查行為，實質上亦係在執行維持證券交易市場秩序之管制任務，且影響臺灣證券交易所是否與發行公司或證券商簽訂供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約，故足見如將臺灣證券交易所視為國家機關，則臺灣證券交易所單方所為之審查決定，具有極高之規制力，並對發行公司或證券商之權益產生作用，實該當行政處分之特徵。然而，於行政契約說之觀點下，臺灣證券交易所准予參與證券交易市場之審查決定，究係屬行政處分，抑或僅係契約法上之意思表示，應有釐清必要。

對前開問題，本論文認為臺灣證券交易所此種先以行政處分作成核准決定，

¹⁷⁷ 關於證券商申請參與證券交易市場，臺灣證交所營業細則第 14 條第 1 項規定：「申請參加本公司市場買賣之證券商，應填送申請書，簽具使用市場契約，連同下列各項文件一式三份，向本公司申請之：一、證券商許可證影本。二、公司登記（或變更登記）後之證明文件影本（如非公司組織之金融機構兼營者為奉准組設之證明文件）。三、公司章程、營業計劃書、業務章則、股東名冊及其持有股數。四、董事、監察人及經理人之名冊、登記表，並各附身分證或戶口名簿影本及並無證券交易法第五十三條情事之聲明文件。五、各級業務人員之名冊、登記表，並各附身分證或戶口名簿影本及並無證券交易法第五十四條情事之聲明文件。六、經會計師查核簽證之財務報告。」；相似地，櫃買中心業務規則第 19 條規定：「申請參加櫃檯買賣之證券商除依第十七條規定辦理外，並應填送申請書，連同下列文件，向本中心申請登記：一、證券商許可證影本。二、公司登記（或變更登記後）之證明文件影本；非公司組織之金融機構兼營者為奉准組設之證明文件。三、公司章程、內部控制制度。四、（刪除）五、櫃檯買賣經理人及業務人員登記表。六、營業處所設備配置圖及說明書。七、完成櫃檯買賣業務所需資訊設備及傳輸準備之聲明書。八、其他經本中心指定之文件。」又關於發行公司之上市（櫃）申請，臺灣證券交易所亦均分別頒布「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」與「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」。

¹⁷⁸ 臺灣證交所網站，前揭註 1；櫃買中心網站，前揭註 2。



再與發行公司或證券商訂立行政契約之行為，應符合行政法領域中對於「雙階理論」或「修正式雙階理論」之認識。申言之，所謂「雙階理論」係源自於德國法之概念，其初始目的係在強化行政法院對經濟補助之監督，並解決與民事法院管轄權限的問題¹⁷⁹，故在私法性質之補助給予之前，加入行政處分性質之同意決定，建構前後不同法律性質之二階段法律關係¹⁸⁰。是以，依雙階理論之概念，行政機關於第一階段須先對人民之申請，在公法上以行政處分為同意或拒絕之決定；又經行政機關同意後，行政機關於第二階段始與人民締結契約，並依契約內容完成給付。

關於雙階理論於臺灣規範體系下之容許性，揆諸釋字第 540 號解釋揭示：「主管機關直接興建及分配之住宅，先由有承購、承租或貸款需求者，向主管機關提出申請，經主管機關認定其申請合於法定要件，再由主管機關與申請人訂立私法上之買賣、租賃或借貸契約。此等契約係為推行社會福利並照顧收入較低國民生活之行政目的，所採之私經濟措施，並無若何之權力服從關係。性質上相當於各級政府之主管機關代表國家或地方自治團體與人民發生私法上各該法律關係，尚難逕謂政府機關直接興建國民住宅並參與分配及管理，即為公權力之行使。至於申請承購、承租或貸款者，經主管機關認為依相關法規或行使裁量權之結果（參照國民住宅出售、出租及商業服務設施暨其他建築物標售標租辦法第四條）不符合該當要件，而未能進入訂約程序之情形，既未成立任何私法關係，此等申請人如有不服，須依法提起行政爭訟，係另一問題。」準此而言，我國司法院大法官於主管機關與人民簽訂國民住宅買賣、租賃或借貸契約之案件類型中，已肯認主管機關第一階段對申請承購、承租或貸款者之資格審核係屬公權力行為，而主管機關確認申請者具備資格後，第二階段與申請者締結之買賣、租賃或借貸契約係

¹⁷⁹ 吳庚，前揭註 49，頁 434。

¹⁸⁰ 陳敏，前揭註 111，頁 675。

屬私法契約；易言之，司法院大法官亦承認雙階理論於我國法下之適用可能性。

雙階理論雖起源於前階段公權力行為與後階段私法契約行為之法律行為搭配方式，然論者亦指出雙階理論僅係一思考模式，故在雙階關係中，一個公法行為結合另一個公法行為的可能性不應自始被排除¹⁸¹；易言之，至少於概念類型上，不應排除前階段行政處分搭配後階段行政契約之法律關係存在。而審判實務上，針對依促進民間參與公共建設法規劃設計、甄審、締結相關投資契約之高速公路電子收費系統，臺北高等行政法院 94 年度訴字第 752 號判決即認為，評選出最優申請人之甄審決定，係甄審委員會依公法規定就申請參與特定公共工程建設事件，作成之單方決定，直接發生使特定申請人成為最優申請人，並得與主管機關締結投資契約之法律效果，核其性質係屬行政處分；又最優申請人與主管機關嗣後簽訂之投資契約，因其契約約款充滿著公權力之介入與監督內容，及確保高速公路運作不受任何影響之公益目的，故其法律屬性應為行政契約¹⁸²。

又對於前揭由先後二個公法行為組成之雙階理論，學說上有以「修正式雙階理論」稱之，並指出修正式雙階理論之優點在於，不僅可以避免單一法律關係，分受不同法律規範管制之弊端，更可以由同一法院進行訴訟審理，避免公私法銜接上的困難外，尚可以避免民事法院與行政法院法律見解上之歧異¹⁸³。此外，學

¹⁸¹ 程明修（2004），〈雙階理論的虛擬與實際〉，《東吳法律學報》，第 15 卷第 2 期，頁 192。

¹⁸² 補充說明者是，學說及審判實務對於依據促進民間參與公共建設法締結之契約，究係屬行政契約或私法契約，容有極大歧異，持行政契約說者，有林明鏘（2006），〈促進民間參與公共建設事件法律性質之分析〉，《臺灣本土法學雜誌》，第 82 期，頁 221-222；林明鏘，前揭註 175，頁 11 及 19-20；李惠宗（2006），〈行政法院對 BOT 最優申請人決定程序的審查：兼評臺北高等行政法院九四年訴字第七五二號(ETC)判決〉，《臺灣本土法學雜誌》，第 82 期，頁 181-182；吳志光（2006），〈ETC 裁判與行政契約：兼論德國行政契約法制之變革方向〉，《月旦法學雜誌》，135 期，頁 19；詹鎮榮（2006），〈促進民間參與公共建設法之現實與理論：評臺北高等行政法院之 ETC 相關裁判〉，《月旦法學雜誌》，第 134 期，頁 57-61。另持私法契約說者，有陳愛娥（2006），〈促進民間參與公共建設事件中的行為形式與權力劃分：評臺北高等行政法院九十四年度訴字第七五二號判決、九十四年度停字第一二二號裁定〉，《月旦法學雜誌》，第 134 期，頁 39-42；黃立（2015），〈細說 BOT 契約相關爭議（專訪稿）〉，《臺灣法學雜誌》，第 279 期，頁 61-62；實務見解則有最高行政法院 99 年度裁字第 2563 號裁定。

¹⁸³ 林明鏘，前揭註 182，頁 220。

說通說固認為臺灣規範體系中，前公法、後私法之傳統雙階理論係以政府採購事件作為典型¹⁸⁴，然亦有論者指出，因公權力之監督機制與公益目的之追求，於政府採購事件之後階段契約關係中，仍始終存在，如謂政府採購契約無任何公法上法律關係之成分，顯然昧於事實，故不若依修正式雙階理論之觀點，認定政府採購後階段之契約同屬行政契約，而使政府採購契約得受行政程序法控制，並使同一政府採購法律關係得由單一法院裁決¹⁸⁵。

基於前述，因臺灣證券交易所與發行公司或證券商締結供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約，實際上係由臺灣證券交易所先作成核准決定後，再由雙方簽訂前揭契約，其概念應與行政法領域一般所稱之「修正式雙階理論」相符，故本論文認為臺灣證券交易所係先作成核准參與證券交易市場之行政處分後，再另為締結行政契約之意思表示¹⁸⁶。


再者，依據前揭修正式雙階理論與行政契約說之說明，修正式雙階理論與行政契約說除可完整解釋臺灣證券交易所之任務，以及臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係外，更得以避免單一法律關係，分受不同法律規範管制之弊端，以及得使同一法律關係受單一法院審理，而達到避免裁判矛盾及促進訴訟經濟的效果，顯有其實益。

（二）行政處分與行政契約併用禁止之爭論

¹⁸⁴ 吳庚，前揭註 49，頁 436-437；林家祺（2006），〈政府採購訴訟事件行政法院與普通法院審判權之界線〉，《月旦法學雜誌》，第 133 期，頁 92；程明修，前揭註 181，頁 183。

¹⁸⁵ 林明鏞，前揭註 182，頁 224。

¹⁸⁶ 補充說明的是，本論文雖主張以修正式雙階理論區分臺灣證券交易所之審查行為與締約行為，然實際上此問題仍頗具爭議性，司法院大法官於釋字第 695 號解釋，針對人民依國有林地濫墾地補辦清理作業要點申請訂立租地契約遭否准一事，即似刻意模糊雙階理論之適用，相關討論得參見林明鏞，前揭註 176，頁 14。



本論文認為行政處分與行政契約併用禁止原則之爭論，係於行政契約觀點下，建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商法律關係所需面對之主要問題。申言之，臺灣證券交易所與發行公司或證券商締結供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約後，依本論文前述，臺灣證券交易所原以公法上行政處分而對發行公司或證券商進行之管制行為，已被行政契約行為所替代，是於概念上而言，臺灣證券交易所之對發行公司或證券商處以違約金、終止雙方契約或變更發行公司股票交易方法等行為，均係按契約上權利義務建立其正當性，應與行政處分行為無關。然於實務上，因前揭管制行為均係由臺灣證券交易所單方所作成，並具有極高之規制力，甚至強制力，以致完全符合行政處分之特徵，是以，臺灣證券交易所之管制行為得否按行政處分之概念理解，殊值討論。又前揭問題涉及行政機關於同一法律關係中，得否併用行政契約與行政處分之爭議，故本論文謹先介紹相關討論如下：

1. 學說見解

（1）不得併用說

學說上主張行政機關就同一事件，即相同當事人及相同事實下，不得併用行政契約與行政處分之理由眾多：其一，行政契約與行政處分在諸多領域上係屬於「競爭與取代」關係，行政契約締結之目的在於替代行政處分，而且契約當事人雙方之期待，係嗣後就同一事件不再使用行政處分，而以夥伴形式之契約形成雙方之權利義務關係，所以如果行政機關突然再回覆使用被替代之行政處分，將造成當事人間信賴上之突襲，亦有違行政契約取代行政處分之最初競爭與替代之本質¹⁸⁷。

¹⁸⁷ 林明鏞，前揭註 173，頁 167；類似見解吳庚，前揭註 49，頁 421；江嘉琪，前揭註 165，頁 63-64。



其次，基於當事人地位平等之論點，行政契約係以當事人對等地位為出發點，行政機關與人民基於平等地位達成合意締結契約，事後履行契約如產生爭議，行政機關不得片面單方以行政處分貫徹其權利，而必須請求行政法院裁判。易言之，行政機關選擇以契約規範與人民間之法律關係時，即已表示兩者間處於平等關係，而不得再使用具高權行為性質的行政處分¹⁸⁸。

第三，行政機關原則上享有行政契約與行政處分之行為形式選擇自由，故行政機關既然在自由意志下選擇契約關係來確定雙方當事人之權利義務，當然同時亦表示以契約方式來解決法律關係所產生之爭議，亦即不得再以單方行為來發生、變更或消滅彼此間之權利義務關係。質言之，行政契約與行政處分係相互排除的行為形式，行政機關選擇契約形式後，基於行政自我拘束原則，必須受到此項決定之拘束¹⁸⁹。

第四，按行政程序法第 148 條第 1 項規定之反面解釋，行政契約當事人一方不履行契約者，不論係行政機關或人民均須提起訴訟，經判決取得執行名義後，始得依法強制執行，此與行政處分得依行政執行法逕予強制執行之方式不同。準此而言，倘認為行政機關得於締結行政契約後另以行政處分貫徹雙方權利義務關係，無疑將使行政程序法第 148 條規定成為具文¹⁹⁰。

第五，行政機關以專一之行為形式從事法律關係之架構，除符合當事人雙方主觀上之締約本意外，並能使法律關係與法律行為單純化，不僅有助於事後紛爭

¹⁸⁸ 蕭文生，前揭註 176，頁 5-6。

¹⁸⁹ 蕭文生，前揭註 176，頁 6。

¹⁹⁰ 蕭文生，前揭註 176，頁 6-7；江嘉琪，前揭註 165，頁 63。

解決途徑判斷與確定，亦能貫徹當初選用契約形式之主觀與客觀目的¹⁹¹。

此外，學說上另扼要整理行政處分與行政契約併用所生之八項錯誤，以證立不得併用說之必要性：(一)併用會使得行政契約之內容與效力，受行政處分架空；(二)違反行政主體當初選用行政契約之誠實信用；(三)對於人民的法律地位及權利救濟造成突襲¹⁹²；(四)併用會使得人民處於顯失公平的狀態；(五)行政主體事後故意再使用行政處分，以制裁相對人會有權利濫用之危險；(六)同一事件紛爭解決，會因為形式的不同，形成雙軌的行政爭訟解決機制，違反一次紛爭集中一次解決的基本法理；(七)行政契約履行發生紛爭時，即應透過契約雙方協商、指導或調整機制，進行解決，而非另起爐灶，放棄原契約之既存紛爭解決機制而不顧；(八)行政契約亦得約定「逕受強制執行條款」，故捨此方法不為，亦有公法上脫法行為之疑慮¹⁹³。

再者，於不得併用說之觀點下，學者另補充說明行政機關之行為是否構成行政處分，抑或僅係契約上之意思表示，亦屬需要辨明之問題。蓋行政機關於行政契約關係所為之若干決定與意思表示，例如請求給付違約金、請求返還給付等，若單獨觀察，因其似乎滿足行政處分之要件特徵，容易認為其係行政處分。惟行政處分與行政契約原則上既不得併用，從而對於行政契約關係中之行政機關單方意思表示評價，尤其在判斷是否存在行政處分時，更應謹慎，是以，在行政機關意思不明時，應對該意思表示為「合法律性之解釋」或「不利於行政機關之解釋」。簡言之，行政契約關係中，若行政機關之意思表示有疑義時，應將之解釋為履行

¹⁹¹ 林明鏞，前揭註 173，頁 167。

¹⁹² 本論文認為於此觀點下值得特別說明者是，承認行政處分與行政契約得以併用之不當之處在於，按訴願法與行政訴訟法之規定，行政處分相對人針對行政處分提起行政救濟受有短期時效限制，而行政契約行為則無此類規定，從而當人民誤認行政機關之行為係屬契約行為，而非行政處分時，亦容易造成人民遲誤救濟期間，而對人民之權利保障殊為不利。

¹⁹³ 林明鏞，前揭註 176，頁 23-24。



契約之請求，而非行政處分¹⁹⁴。

(2) 例外得併用說

又主張行政契約與行政處分於同一法律關係中不得併予適用之學者，亦有部分認為前開不得併用之原則有其例外情形¹⁹⁵，且對於例外情事之範圍，大致係以法律有無充足授權作為判斷標準：首先，有論者主張，雖然選擇行政契約作為行為方式，則後續之效果亦應隨之，而不能再由行政機關單方以行政處分方式達成履行目的，惟若有法律明文規定或當事人間於訂約時另有約定者，可不再此限¹⁹⁶。

其次，有論者主張，在德國學說與實務上多數見解認為，若有明確之法律授權存在，則行政機關另得作成行政處分；簡言之，此項例外情形係建立在，法律明文授權行政機關得於締結行政契約之情況下，另以行政處分執行雙方之法律關係。且該論者復指出，如此之法律授權，因與行政契約之本質不符，應是法律體系結構中之例外¹⁹⁷。

第三，有論者主張，代替行政處分之行政契約，因兩者處於競爭與取代關係，在選擇一項行為形式後，則已喪失再使用他種行為形式之權能，因此適用行政契約與行政處分併用禁止原則，應無爭議。惟在非屬代替行政處分之行政契約類型，則應依不同個案類型及契約內容作不同處理。蓋基本上固應禁止行政機關以行政處分貫徹完全由行政契約建立之權利與義務，惟若行政機關係以行政處分貫徹根源於法律，但由行政契約詳細具體化之權利義務，此時則取決於法律規定是否允許行政機關使用行政處分來貫徹該項權利義務。惟即使法律允許行政機關使用行

¹⁹⁴ 江嘉琪，前揭註 165，頁 65-66。

¹⁹⁵ 否認有例外情形存在者，似有林明鏘，前揭註 176，頁 24-25。

¹⁹⁶ 吳庚，前揭註 49，頁 421-422。

¹⁹⁷ 江嘉琪，前揭註 165，頁 64。



政處分，但行政處分仍不得違反行政契約具拘束力之內容¹⁹⁸。

此外，另有論者參酌法國法之概念主張，法國法原則上亦強調行政契約與單方行政行為不得併存，但為保障第三利害關係人甚至當事人權益，另發展出可分離行為概念，例外允許第三人甚至當事人對此已分離之行為提起訴訟，此項見解值得我國參考¹⁹⁹。

(3) 併用說

學說上亦有少數主張行政處分與行政契約得併用者認為，從行政決策效能的觀點而言，同一事件不妨併存多數法律行為與法律關係，其均可作為行政管制的同時選項，只要履行相對應之行政程序，即無不可，反向不能單以行政救濟迴避問題，回頭影響行政機關之管制態樣及程序選擇²⁰⁰。

2. 實務見解

相對於學說通說肯認行政處分與行政契約併用禁止原則之立場，我國行政與司法實務則多數採相反見解。是以，學者即觀察指出，行政機關就同一事件併用行政契約與行政處分，形成多數法律關係之情形，實務上不僅常見，而且亦受最高行政法院裁判肯認其合法性。又行政機關肯認併用行政處分之主要理由在於，

¹⁹⁸ 蕭文生，前揭註 176，頁 9。另江嘉琪，前揭註 164，頁 64-65，亦有介紹德國法上之類似概念，惟江教授並未採納此項見解，值得注意。

¹⁹⁹ 陳世民(2011)，〈從保障當事人或第三人利益之觀點探討行政契約與行政處分並存與否之實益：法國發展「l'acte détachable」(可分離行為)等相關概念之參考〉，《銘傳大學法學論叢》，第 16 期，頁 104-120。

²⁰⁰ 葉俊榮(2009)，〈從救濟管道到管制脈絡：論行政處分與行政契約的交錯與併存爭議〉，王必芳主編，《2008 行政管制與行政爭訟》，頁 1-33，臺北：中央研究院法律學研究所；又葉教授此項見解之摘要引自林明鏘，前揭註 176，頁 25。另相關並存說之介紹，尚可參閱陳世民，前揭註 199，頁 101-102。




行政處分具有執行力，不必纏訟經年，且另一方面，法律制度設計伊始，即容許有併用或混用之明文²⁰¹。

又審判實務上，肯認行政處分與行政契約得予以併用之實務見解，以最高行政法院 95 年 7 月份庭長法官聯席會議（二）決議與最高行政法院 98 年 7 月份第 1 次庭長法官聯席會議決議最具代表性。申言之，最高行政法院 98 年 7 月份第 1 次庭長法官聯席會議決議揭示：「公立學校係各級政府依法令設置實施教育之機構，具有機關之地位（司法院釋字第 382 號解釋理由書第 2 段參照）。公立學校教師之聘任，為行政契約。惟在行政契約關係中，並不排除立法者就其中部分法律關係，以法律特別規定其要件、行為方式、程序或法律效果，俾限制行政契約當事人之部分契約自由而維護公益。……是公立學校教師因具有教師法第 14 條第 1 項各款事由之一，經該校教評會依法定組織（教師法第 29 條第 2 項參照）及法定程序決議通過予以解聘、停聘或不續聘，並由該公立學校依法定程序通知當事人者，應係該公立學校依法律明文規定之要件、程序及法定方式，立於機關之地位，就公法上具體事件，所為得對外發生法律效果之單方行政行為，具有行政處分之性質。」

而最高行政法院 95 年 7 月份庭長法官聯席會議（二）決議亦曾謂：按政府實施全民健康保險，以提供全民醫療保健服務為目的。醫療保健之服務，依全民健康保險法規定，係由保險人特約保險醫事服務機構對於被保險人提供之。……保險醫事服務機構於特約期間，有特定情事者，保險人應予停止特約一定期間。此項公法上應處罰之強制規定有規範保險人及保險醫事服務機構之效力，非得以行政契約排除其適用，即使中央健康保險局與保險醫事服務機構間於合約中將之列入條款以示遵守，無非宣示之性質，乃僅係重申保險醫事服務機構如有上述違法情事時，中央健康保險局即應依前揭規定予以停止契約部分之旨而已，並無有使

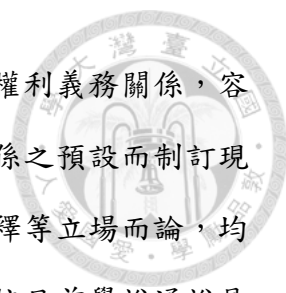
²⁰¹ 林明鏞，前揭註 176，頁 23。



上開應罰之公法上強制規定作為兩造契約部分內容之效力，保險醫事服務機構一有該特定情事，保險人即應依上開規定予以停止特約之處置。保險人之所為，單方面認定保險醫事服務機構有無該特定情事，單方面宣告停止特約之效果，並無合約當事人間容許磋商之意味，乃基於其管理保險醫事服務機構之公權力而發，應認為行政處分，而非合約一方履行合約內容之意思表示。是以保險醫事服務機構如有不服，應循序提起撤銷訴訟以為救濟。(二) 另參酌依上揭規定可知……該停止特約核定乃直接影響上揭醫事人員至其他醫事服務機構服務時，健保給付與否之問題。則若非行政處分性質，何以中央健康保險局亦得就該等人員於停止特約期間，對保險對象提供之醫療保健服務不為給付。核此乃有剝奪保險醫事服務機構及負責醫事人員及負有行為責任醫事人員請求醫療保健服務給付之法律效果，屬不利益處分，應係就公法上具體事件所為之決定而對外直接發生法律效果之單方行使公權力之行為，自應為行政處分。(三) 又參以依上揭法條可知，停止特約期間乃為 1 至 3 個月，通常中央健康保險局與保險醫事服務機構間所訂定之合約內亦重述停止特約期間為 1 至 3 個月，然稽之上揭法條內及合約內對於究於何種情形下，中央健康保險局得予停止特約期間若干，並未予以明訂，而中央健康保險局最終決定該停止特約期間，乃係行政裁量之結果，此非合約具體規定結果，更可說明此為行政處分性質。

3. 臺灣證券交易所管制行為於併用禁止原則爭論下之分析


基於前述學說通說與審判實務之矛盾立場，臺灣證券交易所之管制行為究係屬契約行為，抑或係公法上之行政處分，事實上殊難以辨明。且更有問題者是，因部分學說見解認為，於法令有明文規定之情形下，行政機關得不受行政契約與行政處分併用禁止原則之拘束，是以，揆諸證券交易法如第 133 條、第 144 條等規定已對臺灣證券交易所之部分管制行為加以規定，故得否認為此類條文係屬法



律之明文授權，臺灣證券交易所因此得以行政處分貫徹雙方之權利義務關係，容有討論空間。惟對此問題，本論文認為因立法者係基於契約關係之預設而制訂現行證券交易法規範，故從文意解釋、立法者原意解釋或客觀解釋等立場而論，均不宜認為證券交易法前揭規定係屬法律之特別授權；易言之，按目前學說通說見解，臺灣證券交易所並不得以證券交易法第 133 條規定為依據，主張其於行政契約關係中，仍有選擇行政處分行為方式之餘地。

此外本論文認為值得進一步探討者是，因臺灣證券交易所管制行為之形式定位，事實上將影響發行公司或證券商之救濟途徑選擇，故究竟契約行為或行政處分二者中，何者之救濟途徑對發行公司或證券商之權益保障較有實益，容有討論必要。尤其一般實務上，行政機關傾向於行政契約關係中併用行政處分的原因，係在於行政處分具有行政契約所無之強制執行力，然而在證券交易市場中，因臺灣證券交易所具有獨佔地位，且其除管制手段包含片面終止使用市場契約外，臺灣證券交易所另得藉由行政檢查等方式，增加發行公司或證券商於日常運作上之困難，從而臺灣證券交易所並無以具執行力之行政處分作成管制決定之需要，此觀諸實務上，臺灣證券交易所一貫主張其管制行為係私法契約行為，即適為明證。

準此以言，因不宜以高權性質之行政處分破壞當事人地位平等之行政契約關係，以免傷害人民之信賴與法安定性，亦係通說肯認行政處分與行政契約併用禁止原則之主要原因，是於此觀點下，臺灣證券交易所管制行為之實質執行力，似非為行政處分與行政契約併用禁止原則所預料。職此引發一問題在於，於臺灣證券交易所管制行為具高度實質執行力之情況下，如將臺灣證券交易所之管制行為定性為行政處分，是否對發行公司或證券商之權利保障較為有利？易言之，如臺灣證券交易所之管制行為得依訴願及撤銷訴訟、課予義務訴訟等途徑予以救濟，是否較一般給付訴訟更為有效？惟對此問題，本論文基於前揭不得併用說之考量




而認為，既然行政契約說係理解臺灣證券交易所與發行公司或證券商法律關係較為合理之方式，是應以行政契約行為一以貫之的解釋臺灣證券交易所之管制行為性質方較為妥適，以免臺灣證券交易所得於行政契約之法律關係下，恣意選擇其行為屬性，造成人民權利救濟途徑選擇困難之不當結果，以及破壞行政契約之信賴基礎。況且，基於行政處分原則上不停止執行之觀點，因將臺灣證券交易所之管制行為定性為行政處分，恐易致使發行公司或證券商於成功尋求救濟前即已遭受鉅額損害，此為行政處分解釋途徑無從避免之缺陷，亦證將臺灣證券交易所之管制行為定性為行政處分，事實上並不完全妥適。準此，於行政契約之觀點下，本論文認為並無另將臺灣證券交易所之管制行為，定性為行政處分之必要。

（三）主管機關懲處權限與一行為不二罰之議題

實務上因主管機關與臺灣證券交易所針對證券商受僱人之同一違規事件，分別令證券商停止該受僱人執行職務之行為，有構成違反一行為不二罰原則之疑慮，故本論文擬於行政契約說之觀點下，再予檢討此問題。惟於探究前揭問題前，主管機關於臺灣證券交易所已承擔部分管制任務之前提下，是否仍有處分發行公司、證券商或證券商受僱人之權限，恐有討論空間，首應予以說明之：

1. 主管機關與臺灣證券交易所之雙重權限探討

本論文前曾說明，除臺灣證券交易所依其營業細則或業務規則，於證券商之受僱人發生違章行為時，得通知證券商予以該受僱人警告，或暫停其執行業務一個月至六個月外，按證券交易法第 56 條規定：「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得



視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。」、同法第 66 條第 2 款規定：「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：……二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。」主管機關亦有類似職權。從而此處之問題在於，自國家已將管制違規證券商受僱人之權限交由臺灣證券交易所執行之觀點下，主管機關是否仍保有與臺灣證券交易所相同性質之權限，值得討論。

對此問題，最高行政法院 96 年判字第 1916 號判例揭示：「有管轄權之機關除依行政程序法第 18 條規定喪失管轄權外，不因其將權限之一部委任或委託其他機關辦理，而發生喪失管轄權之效果。縱其未將委任或委託之權限收回，仍得自行受理人民之申請案並為准駁之決定。」相反地，學說見解則認為，最高行政法院前揭判例一概承認主管機關不因權限委託而喪失其管轄權，並不妥適，蓋因學理上尚有區分真正委託與不真正委託之必要。換言之，僅有在不真正委託中，原權責機關才得與被委託機關存在雙重管轄權限；真正委託的情況下，於委託存續期間，原權責機關則是全面地放棄自己原本的決定權限。又真正委託與不真正委託之類型，雖仍有待個案解釋，然一個初步的分類是，可依有無隸屬關係而定，倘有隸屬關係者，通常為非真正委託之類型²⁰²。

本論文認為，主管機關與臺灣證券交易所究係屬真正委託、不真正委託，甚至至有無委託關係存在，實際上並不明確。蓋自臺灣證券交易所係承擔國家維持證券交易市場秩序之觀點而論，臺灣證券交易所似應與國家組織設計上之主管機關具有委託關係存在；然另一方面，參諸證券交易法之設計方式，主管機關與臺灣證券交易所之管制依據並不相同，從而解釋上是否可認為，立法者並未否認主管

²⁰² 程明修（2009），〈權限委託(任)後之管轄權？／最高行九六判例一九一六〉，《臺灣法學雜誌》，第 133 期，頁 227-228。

機關與臺灣證券交易所存在雙重管轄權限，甚至兩者間無任何委任關係存於其中，值得討論。又對此問題，本論文亦認為因過往較少受學說或實務見解所關注，是目前尚無定論，而仍有待我國學界再予深入討論。




2. 一行為不二罰之問題

又針對一行為不二罰之問題，本論文認為應可分為主管機關之處分係屬行政罰或非裁罰性不利處分，以及主管機關之行為如屬行政罰時，主管機關與臺灣證券交易所就同一事件，進行相同處罰之行為有無違反一行為不二罰原則等不同層次進行檢討，謹分述如下：

(1) 行政罰或非裁罰性不利處分爭論

於探究主管機關與臺灣證券交易所之行為是否違反一行為不二罰原則前，首應釐清者厥為，主管機關依據證券交易法第 56 條規定，命令證券商停止或解除其受僱人職務之行為，是否具備行政罰之性質。蓋主管機關之停止或解除職務處分倘僅係管制上不利處分，而不具備裁罰性質時，應即無違反一行為不二罰原則之疑慮。又對此問題，最高行政法院 94 年度判字第 162 號判決暨其下級審判決曾表示，主管機關依證券交易法第 56 條規定命令證券商解除其董事、監察人及受僱人職務之行為，係屬違反秩序罰之行政處分；準此而言，實務上似認為主管機關之此類行為屬於裁罰性不利處分。

然有趣的是，針對與證券交易法第 56 條規定相近似之同法第 66 條第 2 款規定，亦即主管機關依據證券交易法第 66 條第 2 款規定命令證券商解除其董事、監察人或經理人職務之行為，目前實務見解則認為，其立法目的係為增強對證券商



之管理，防止違規與不法情事之發生，而賦予主管機關於證券商違反法令時，除依該法處罰外，並得視其情節之輕重，採取適當之措施或處分。核其性質，乃為實現健全證券交易秩序，並保障投資之行政目的所為之行政管制措施，屬於「管制性之不利處分」，此與行政罰法第 2 條所稱之「裁罰性不利處分」，係以違反行政法上義務而對於過去不法行為所為之行政制裁不同，即非屬行政罰法所指之行政罰（最高行政法院 101 年度判字第 165 號判決暨其下級審判決參照）。且學術檢討上，贊同前揭判決結論者認為，倘從法條文意及立法理由觀察，證券交易法第 66 條之法條文字係「除依本法處罰外」，顯見立法者是有意將本條所列之各項行政作為，與「處罰」相區隔，應係將該條規定納為「秩序行政措施」之管制手段。又揆諸該條立法目的為「為增強對證券商管理，防止違規與不法情事發生」，可見其目的在確保證券秩序，而非對證券商為制裁。再者，依證券交易法第 66 條規定負行為義務之主體為證券商，然受不利益效果者則為其受僱人，是若將該條認定係屬處罰之規定，則受制裁對象為何人，應有疑問，故足以反證證券交易法第 66 條規定非屬行政罰之性質²⁰³。

準此而言，因自證券交易法第 56 條規定之法條文字「有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分」觀察，並無法明確判斷主管機關據此所作之處分，是否具有裁罰目的，抑或僅係在於維持或回復行政秩序；此外，因其規範內容亦有行為義務主體為證券商，不利效果則歸屬於證券商受僱人之情形，從而主管機關依據證券交易法第 56 條規定所作之停止或解除職務處分，是否僅係管制上之不利處分，而

²⁰³ 何曜琛、王晨桓（2012），〈主管機關命令證券商解除其董事、監察人或經理人職務之法律性質／最高行 101 判 165 判決〉，《臺灣法學雜誌》，第 208 期，頁 215-216。另有相反見解認為，主管機關依據證券交易法第 66 條第 2 款規定所作之解除職務處分，具有裁罰性質，詳細內容可參照胡博硯（2012），〈主管機關命令證券商解除經理人職務之行為是否為行政罰？／最高行 101 判 165 判決〉，《臺灣法學雜誌》，第 211 期，頁 202-203。




非屬於行政罰，事實上容有討論空間。

又有關裁罰性不利處分與管制性不利處分之區別判斷，學者主張，應依據相關規定的立法意旨是否以「非難」為主要目的，以作為解決爭議的關鍵性原則。且該學者更指出，如法條對不利處分之發動至結束，原即已設有一定期間，通常該不利處分得視為裁罰性質。蓋不利處分若係以排除違法狀態為目的之行政管制，則其手段之適用，亦將以該違法狀態是否排除而相依隨，並無發動與結束，完全繫諸法律已事先預定的一定期間之理。因此這種不利處分的目的，顯然僅屬對於造成違法狀態之行為人的事後非難，而不在違法狀態本身的排除，其具裁罰性質，似無疑義²⁰⁴。職是，因證券交易法第 56 條之規定內容，包含主管機關得停止違規證券商從業人員一年以下之業務執行，亦即不利處分之持續期間與違法狀態是否存續並無當然牽連，從而主管機關所為之停止職務處分依照前開學說見解，似具有裁罰性不利處分之性質。且就體系解釋而言，既然停止職務處分係屬裁罰性不利處分，故與停止職務並列之證券交易法第 56 條解除職務處分，亦應係屬裁罰性不利處分。

此外，本論文原則上亦贊同前述學術見解立場，亦即主管機關之不利處分是否具有裁罰性質，應以該行為所準據之法令是否具有非難目的作為判斷標準。然倘行為依循之法令未具有非難目的，惟因法條文字模糊不明，致使主管機關係基於行政罰之認識作成處分時，該行為是否應視作行政罰處分，值得討論。對此問題，本論文認為因行政罰處分基於行政罰法與相關基本法律原則之拘束，與非裁罰性不利處分相較，更有「有責性」、「時效」等考量，亦即具有對人民基本權利保障之特定要求，從而未免國家行為超脫控制，當主管機關係基於行政罰之認識

²⁰⁴ 林明昕 (2015)，〈裁罰性不利處分 vs. 非裁罰性不利處分--兼評臺北高等行政法院九十九年度訴字第一五二九號判決〉，《興大法學》，第 17 期，頁 19 及 23-24。




作成處分時，縱使與立法原意有所不同，解釋上仍應將行政機關之作為定性為行政罰為宜。職是，據本論文所信，主管機關係基於裁罰目的操作證券交易法第 56 條規定，故主管機關相關之停止或解除職務處分，應係屬裁罰性不利處分，亦即該當行政罰之要件。

(2) 主管機關與臺灣證券交易所之一行為不二罰爭論

當主管機關與臺灣證券交易所針對證券商從業人員之同一違規事件，分別重複停止或解除該從業人員職務時，國內過去審判實務認為，臺灣證券交易所係基於私法契約關係，請求證券商履行一定義務，故與主管機關所為之秩序罰處分不同，並無一行為不二罰原則之適用。職是，當臺灣證券交易所與證券商之法律關係為行政契約時，是否亦得認為臺灣證券交易所同係基於行政契約上之請求權，而使證券商停止或解除其從業人員職務，故無一行為不二罰原則之問題，殊值討論。

又對此問題，自一行為不二罰原則之內涵而論，其本意係在禁止國家對於人民之同一行為，以相同或類似之措施多次地處罰，故理論上包含二種情形：其一係一行為已受到處罰後，對同一行為再行處罰；其次係一行為同時受到多數處罰。又論者指出，一行為不二罰原則之憲法基礎在於法安定性原則、比例原則及信賴保護原則。申言之，法安定性原則在強調法秩序之維護，避免由於法秩序之破壞，造成人民權益受損。是當個人違法行為已受到國家之處罰，等於已就其過錯贖罪，國家即不應再次予以制裁。易言之，違法行為受到處罰後所形成之法秩序，亦有予以安定維持之必要。

比例原則係指，當人民之違法行為已受到國家之處罰，就該違法行為應已達



到處罰之目的，若再施以其他的處罰，將超過達到處罰目的之必要程度。且一行為為受到國家多次之處罰，在手段與目的間亦不成比例。是以，除非處罰之種類與性質不同，必須採用不同之處罰方法或手段，以達行政目的所必要者外，基於比例原則之要求，一行為原則上不得受到新的處罰，且不得重複處罰。再者，信賴保護原則係指，當人民已就其違法行為受到國家之處罰後，其會相信國家不會再就同一行為予以處罰，並藉此而形成自身之生活。此種信賴，國家應予保護，不得恣意破壞，以免侵害人民權利²⁰⁵。

又基於一行為不二罰原則係源自憲法價值之法治國基本原則，本論文認為於行政契約觀點下，主管機關與臺灣證券交易所針對證券商從業人員之同一違規事件，分別重複停止或解除該從業人員職務時，應悖於一行為不二罰原則之拘束。其主要理由在於，基於行政契約之觀點，臺灣證券交易所與證券商締結之供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約均具有替代行政處分之作用，是以，如謂臺灣證券交易所係以行政處分實現管制決定時，須與主管機關併受一行為不二罰原則檢驗，而以行政契約代替行政處分即毋庸受此原則拘束，則臺灣證券交易所之行政契約行為恐有構成公法上脫法行為之疑慮，其不當之處，昭然若揭。

此外，因行政處分或行政契約行為均應受基本法律原則，亦即法安定性原則、比例原則與信賴保護原則拘束，職是，當主管機關依據證券交易法第 56 條規定進行處分，或臺灣證券交易所依雙方契約請求證券商履行時，主管機關或臺灣證券交易所仍應綜合考量行政處分或行政契約之法律效果，是否符合前揭法律原則之

²⁰⁵ 洪家殷（2006），〈違規停車連續處罰相關問題之探討--以釋字第六〇四號解釋為中心〉，《月旦法學雜誌》，第 129 期，頁 188-190。相似說明另得參閱洪家殷（1997），〈論「一事不二罰」原則在行政秩序罰上之適用〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第 26 卷第 4 期，頁 77-86；李惠宗（2011），〈一行為不二罰的判斷基準論--兼論海關緝私條例與貨物稅條例上申報不實的競合〉，《法令月刊》，第 62 卷第 10 期，頁 1-3；程明修（2005），〈若世界實有者，即是一合相：大法官釋字第六〇四號解釋簡析〉，《臺灣本土法學雜誌》，第 76 期，頁 216。




要求，易言之，實質上仍應衡量有無悖於一行為不二罰原則，亦即必須受此原則拘束。

（四）行政契約締結後之法令變更適用問題

基於行政契約觀點理解臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，另一重要問題在於，雙方訂立行政契約後，臺灣證券交易所如變更或制訂新規章制度時，則新規章制度是否當然構成原行政契約效力之一部，實有疑問。蓋因縱使將臺灣證券交易所之新規章制度視為自治法規，而得以將臺灣證券交易所制訂頒布之營業細則、業務規則或其他規章制度視為具有拘束力之法令，惟法令變更事實上仍不當然影響行政契約之原定效力。

舉例而言，最高行政法院 96 年度判字第 1366 號判決曾謂：「『各機關受理人民聲請許可案件之適用時，除依其性質應適用行為時之法規外，如在處理程序終結前，據以准許之法規有變更者，適用新法規。但舊法規有利於當事人而新法規未廢除或禁止所聲請之事項者，適用舊法規。』中央法規標準法第 18 條定有明文。依此規定反面解釋，人民聲請許可以外之事件，則應回歸『實體從舊，程序從新』之適用法律原則。查給付判決之裁判基準時，以行政法院事實審言詞辯論終結時之法律及事實狀態為準，固為學理上之通說，惟判決基準時與法院適用法規認定事實之職權，並非同一範疇。故法院就裁判時之法律及事實加以審酌後，何種法律及事實可採為裁判之論據，仍應依其他法律定之，依前開說明，一般給付訴訟仍應適用實體從舊，程序從新之法律適用原則。是以原判決以本件行政契約發生在教師進修研究獎勵辦法 93 年 11 月 15 日修正前，故應適用行為時之規定乙節尚無不合。上訴意旨謂教育部頒教師進修研究獎勵辦法既於 93 年 11 月 15 日修正，是本件自應適用修正後之規定。原判決竟以本件行政契約訂定係在該辦法修正前，




認本件應適用舊法，顯有適用法規不當之違法云云，尚屬誤解。又查法規之修正並非事實之變動，自非情事變更，且本案尚無因情事變更而致生顯不公平之情形，殊無情事變更原則之適用。」準此以言，最高行政法院似認為按中央法規標準法第 18 條之反面解釋，行政契約締結後倘發生法令變更之情事，依實體從舊原則，仍應適用修正前之舊規範。

又學者針對前揭判決檢討認為，鑑於契約成立生效時，除有特別約定外，當事人之權利義務已經確定，不應因締約後之法律或事實變更使契約效力自動變更，故最高行政法院前揭判決結論可資贊同。惟該學者復指出，最高行政法院認為除人民申請許可案件外，皆適用「實體從舊，程序從新」之適用法律原則，顯然與一般實務、通說認為給付訴訟之判決基準時，原則上係以最後事實審言詞辯論終結時之法規範與事實狀態作為標準之見解相抵觸，職是，學者主張中央法規標準法第 18 條規定僅得適用於人民許可案件中，至於其餘案件類型，仍應依個別法律規定及個案之實體權利義務關係進行認定。此外，亦不宜認為行政契約締結後之法規或事實變更皆不能影響契約所生之權利義務，尤其涉及行政程序法第 147 條及行政訴訟法第 203 條等有關公法契約情事變更規定之適用，更應審慎判斷，而非如前揭最高行政法院判決見解，斷然否認法規變更並無情事變更原則之適用²⁰⁶。

再者，基於前述可知，無論以私法契約或行政契約建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，均將面臨一主要問題在於，臺灣證券交易所於契約締結後所變更或新制訂之規章制度，是否影響契約之既有效力，實有爭論空間。蓋自證券交易市場複雜多變之角度觀察，臺灣證券交易所事實上具有頻繁、大量

²⁰⁶ 張文郁(2014)，〈行政契約締結後法規變更之法規適用問題〉，《臺灣法學雜誌》，第 251 期，頁 107-111。



修正其規章制度之強烈需求，故如謂新制訂或修正之規章制度不受原契約效力所及，恐將造成國家管制與投資人權益保障之缺口，並不妥適。然另一方面，基於契約法律效果之正當性，係建基於雙方當事人之合意，是如肯認新制訂或修正之規章制度均為原契約效力之一部，亦未免過於忽視發行公司或證券商之權益，同有未恰。此外，情事變更原則或可作為溝通前揭利益衝突之渠道，然現行制度下，情事變更原則附隨之法律效果，是否符合或貼近證券交易市場之管制需求，亦容有檢討必要。職是，因此問題過往較少受學說或實務關注，故究應如何於保障市場秩序、投資人權益等公益目的，以及發行公司、證券商基本權利保障之私益考量中取得平衡，本論文相信目前仍有待學說或實務再予深入討論。

第四節 行政契約觀點下之爭議解決方式等相關問題探討

基於行政契約之觀點理解臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，則於雙方發生爭議時，契約雙方當事人應以何種途徑解決紛爭，以及證券交易法第六章規定之仲裁制度得否於行政契約觀點下融合適用，本論文擬探討如下：

一、仲裁作為解決爭議方式

(一) 證券交易法之法定仲裁制度檢討

按證券交易法第 166 條第 1 項規定：「依本法所為有價證券交易所生之爭議，當事人得依約定進行仲裁。但證券商與證券交易所或證券商相互間，不論當事人間有無訂立仲裁契約，均應進行仲裁。」可知，現行證券交易法明定證券商與臺灣證券交易所間，或證券商相互間之證券爭議，係採強制仲裁；而其他情形，如



證券商與一般投資人，則採任意仲裁制度²⁰⁷。職是，證券交易法強制證券商與臺灣證券交易所仲裁方式解決雙方爭議，是否妥適，容有檢討必要。

關於證券交易法之強制仲裁制度，論者指出雖然比較法上，國外證券交易所發生的爭議，在傳統上皆循仲裁途徑處理，惟此所謂的仲裁與一般商務仲裁有所不同。易言之，在證券交易所發生的爭議，因被認為是與市場交易的規範及與市場的秩序有關，故相關爭議須以市場秩序的調整方式來處理，由證券界專業人士自我判斷，亦即擔任證券爭議事件的「仲裁人」。且相關證券交易仲裁制度，在國外常被認為是一種特殊的仲裁，而與強制仲裁有別²⁰⁸。準此以言，參諸臺灣證券交易法第 166 條第 2 項明定：「前項仲裁，除本法規定外，依仲裁法之規定。」以及現行仲裁法之前身為商務仲裁條例，足見我國證券交易法所採之仲裁制度，事實上並未與一般商務仲裁有所區別，故與國外之立法例顯有不同。

又學者指出 1968 年臺灣證券交易法制訂時，立法者明令證券交易爭議事件採行仲裁制度之原因在於，斯時立法者認為，證券交易的糾紛與其他商業爭議不同，且當時法官不瞭解證券交易的技術問題，仲裁比訴訟更能獲致公平合理的結果²⁰⁹。是依此觀之，我國證券交易法強制證券爭議以仲裁方式予以解決，實有其時代因素，惟隨我國法制教育普及，以及審判實務對證券交易相關細節日漸熟稔，本論文相信，當今我國法院已得有效並合理解決證券交易爭議，故我國證券交易法之強制仲裁制度，已失其必要性。

²⁰⁷ 賴英照，前揭註 5，頁 839-840；吳光明（2002），〈證券交易爭議之仲裁〉，《月旦法學雜誌》，第 89 期，頁 200。此外，賴英照教授另指出實務上，上市公司與臺灣證交所因上市所生的爭議，上市契約亦規定應以仲裁方式解決之，惟觀諸最新公布之臺灣證交所上市契約，臺灣證交所似已廢除仲裁條款之約定內容，且抑有進者，櫃買中心之上櫃契約，更明定以臺北地方法院為合意管轄法院。

²⁰⁸ 藍瀛芳（2004），〈強制仲裁的立法與其法律效果〉，《仲裁》，第 71 期，頁 49。類似討論尚得參閱沈冠伶、陳英鈴（2008），〈仲裁、程序選擇權與訴訟權之保障--以政府採購法第八五條之一第二項規定為例探討法定仲裁之相關問題〉，《月旦法學雜誌》，第 158 期，頁 224。

²⁰⁹ 賴英照，前揭註 5，頁 839；賴源河（2002），〈證券交易爭議之仲裁〉，《月旦法學雜誌》，第 89 期，頁 214。



再者，論者指出仲裁自始就須出自當事人的意願，有雙方當事人的同意，仲裁才有可能，而且當事人才有權選定仲裁人或委請機關代其選出仲裁人²¹⁰。且事實上，釋字第 591 號解釋亦明示：「憲法第十六條所保障之訴訟權，旨在確保人民於其權利受侵害時，有依法定程序提起訴訟，並受法院公平審判之權利。惟訴訟應循之程序及相關要件，立法機關得衡量訴訟案件之種類、性質、訴訟制度之功能及訴訟外解決紛爭之法定途徑等因素，為正當合理之規定；倘其規範內容合乎上開意旨，且有其必要性者，即與憲法保障訴訟權之意旨無違。民事紛爭事件之類型，因社會經濟活動之變遷趨於多樣化，為期定分止爭，國家除設立訴訟制度外，尚有仲裁及其他非訴訟之機制。基於國民主權原理及憲法對人民基本權利之保障，人民既為私法上之權利主體，於程序上亦應居於主體地位，俾其享有程序處分權及程序選擇權，於無礙公益之一定範圍內，得以合意選擇循訴訟或其他法定之非訴訟程序處理爭議。仲裁係人民依法律之規定，本於契約自由原則，以當事人合意選擇依訴訟外之途徑處理爭議之制度，兼有程序法與實體法之雙重效力，具私法紛爭自主解決之特性，為憲法之所許。」準此以言，證券交易法之強制仲裁制度因缺乏人民作為程序主體之支撐，且對證券商之訴訟權保障有所限制，故依憲法第 23 條規定，應符合比例原則之要求。然因證券交易法之強制仲裁制度立法初衷，已與實務現況不符，故本論文認為，縱使於最寬鬆之審查標準下，證券交易法系爭規定之手段與目的間亦無合理關聯，從而應有悖於比例原則之違憲疑慮²¹¹。

基於前述，本論文認為無論自比較法上制度、立法者原意及合憲性角度觀察，現行證券交易法之強制仲裁制度，均有所不當，容有改進必要。

²¹⁰ 藍瀛芳，前揭註 208，頁 47。

²¹¹ 類似見解請參閱黃正一（2000），〈論證券交易法之強制仲裁〉，《法令月刊》，第 51 卷第 2 期，頁 29-31；此外，學說上亦有認為證券交易法強制仲裁制度無違憲問題者，請參照吳光明，前揭註 207，頁 207-208。



(二) 行政契約之仲裁容許性

證券交易法之強制仲裁制度固有改進必要，惟此並不代表臺灣證券交易所與發行公司或證券商必不得於雙方契約中，就仲裁事項予以約定，亦即任意仲裁仍有其可能性。職是引發之問題在於，因仲裁之基礎理論係建立在人民之私法主體地位，並以私法關係作為仲裁客體，故當以行政契約之觀點建構臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，臺灣證券交易所與發行公司或證券商之公法契約關係是否同具有仲裁容許性，頗值討論。尤其過往學術研究上，曾有論者依據受託行使公權力之觀點指出，臺灣證券交易所對於證券商之處罰行為，屬於臺灣證券交易所在受託範圍內所為之行政處分，屬於公法性質；而仲裁之標的，以私法之法律關係為限，故臺灣證券交易所之公權力行為，並非可為仲裁之標的，不具有仲裁之容許性²¹²。

對此問題，國內行政法學似傾向認為，行政契約得為仲裁標的。申言之，學者指出考究我國仲裁法之立法歷程，係主要為私人間私法爭議仲裁之規範，適用法則多以私人自治和強調私法紛爭可由當事人自主解決為原則，且仲裁法所定仲裁程序仍準用民事訴訟，仲裁判斷之撤銷訴訟與強制執行裁定，也為民事訴訟法之法定訴訟類型，普通法院向來亦毫無疑義地受理並為審查。是以，一般而言，民事程序學理與實務均肯認仲裁法作為私法間私法爭議之紛爭解決機制。然另一方面，該學者復指出，仲裁法雖以私人間私法爭議為主，惟亦未完全排除公法契約之適用空間，故解釋上，仲裁法之規定可作為仲裁機制的共通性框架與框架式的立法，從而在仲裁法之規定指引下，仍可將仲裁法規定解釋適用於行政法或公法契約爭議性質與私法爭議仲裁共通之處，且基於合體系與合目的性之解釋，仲

²¹² 張宏銘，前揭註7，頁172。



裁法第 37 條與行政訴訟法第 307 條之 1 等規定，應得以作為架接仲裁法與行政訴訟法之橋樑²¹³。

再者，亦有學者主張，因仲裁法並未限制現在或將來之爭議，僅限於私法上之爭議，並不包含公法上之爭議在內；另一方面，按仲裁法第 1 條第 2 項所定之「依法得和解者」，依國內通說及實務見解，係指契約之和解標的，以當事人雙方均有處分權者為限，是依行政訴訟法 219 條第 1 項規定：「當事人就訴訟標的具有處分權且其和解無礙公益之維護者，行政法院不問訴訟程度如何，得隨時試行和解。」行政契約當事人倘具有處分權，且和解不違反公益時，行政契約應得作為仲裁之標的²¹⁴。

準此而言，值得進一步討論者是，臺灣證券交易所基於國家機關之地位，其對供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約是否具有處分權，以及其與發行公司或證券商達成和解時，是否有抵觸公益之疑慮。針對後者，本論文認為仲裁制度與行政訴訟相較，仲裁制度具能快速解決紛爭，並能適時調和契約雙方利益之優點，故基於證券交易市場秩序之強烈安定性需求，仲裁制度亦有達成公益目的之功能，且另外一方面，行政契約所依循之仲裁程序，仍必須受到憲政國家法治國原則之拘束，從而國家機關並無完全任意之主體地位，仲裁機構所為之仲裁決定，亦不能有損於公共利益²¹⁵。

惟現行制度下，臺灣證券交易所對於供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約是否具有處分權，事實上容有討論

²¹³ 許登科（2014），〈公法契約爭議仲裁判斷之撤銷訴訟：以管轄法院和法院審理基準為中心〉，《成大法學》，第 28 期，頁 36-45。

²¹⁴ 林明鏘，前揭註 176，頁 37；林明鏘（2006），〈委託開發工業區契約之定性與仲裁容許性〉，氏著，《行政契約法研究》，頁 275-276，臺北：自刊、翰蘆圖書總經銷。

²¹⁵ 許登科，前揭註 213，頁 68-69。

空間。質言之，臺灣證券交易所既得以契約方式形塑其與發行公司或證券商之法律關係，本質上臺灣證券交易所即應具有自由處分之權利²¹⁶，然因目前臺灣證券交易所無論係締結前揭契約，或係諸多重要管制決定，均須報請主管機關備查、核備或核准，故主管機關針對此類臺灣證券交易所行為，實質上均似有最終決定權限，故臺灣證券交易所是否具有處分權限存在，並非明確。惟此問題主要肇因於臺灣證券交易所與主管機關如何分配雙方管制權責，現行證券交易法之規範內容模糊不清，且過往亦少受學說與實務關注，故應仍有待我國學說及實務再做深入探討。

二、行政訴訟作為爭議解決方式


又除任意仲裁外，基於行政契約所生之紛爭，亦得依行政訴訟途徑解決爭議²¹⁷；易言之，針對行政契約之成立與生效，雙方當事人得依行政訴訟法第 6 條規定提請確認訴訟；針對行政契約之給付爭議，雙方當事人得依行政訴訟法第 8 條規定提起一般給付訴訟；針對契約衍生之損害賠償爭議，雙方當事人則得依行政訴訟法第 7 條及第 8 條等規定請求之²¹⁸。準此而言，基於行政契約之理解，臺灣證券交易所、發行公司或證券商亦得循此途徑保障自身權利。

惟須特別說明的是，行政程序法第 149 條雖規定行政契約得準用民法相關規定，惟學說通說與實務見解均認為，僅有行政法與民法不相衝突部分得以準用，性質不相近者，則無從準用民法規範。舉例而言，目前實務見解似認為，民法第

²¹⁶ 林明鏘，前揭註 214，頁 276。

²¹⁷ 學術研究上，曾有論者基於受託行使公權力之觀點，並參酌美國法上 SEC 對證券交易所處分行為之審查制度指出，臺灣證券交易所對於證券商之處罰行為，於我國制度下，應按訴願與行政訴訟方式予以救濟，張宏銘，前揭註 7，頁 129-138 及 172-175。惟此觀點係以臺灣證券交易所之管制屬於行政處分為前提，然本論文基於行政契約與行政處分併用禁止原則之限制，不採此說，謹併予說明。


²¹⁸ 林明鏘，前揭註 176，頁 35。



247 條之 1 有關定型化契約條款之規定於行政契約領域並無適用，例如臺北高等行政法院 98 年度訴更二字第 54 號判決表示：「惟行政契約無效之情形，並未全盤接收民法有關無效之規定，而係加以限縮。蓋若行政契約準用民法無效規定亦歸於無效時，將使行政契約動輒無效，則非但無法達到行政契約原所欲達成之公行政目的，亦顯然有違行政程序第 141 條限定無效種類及第 142 條區分行政契約各種無效情形，並列舉限制規定之立法目的。查原告依行政程序法第 141 條第 1 項準用民法第 247 條之 1 而主張系爭契約條款無效，惟民法第 247 條之 1 與本件情形殊異，且所規範之定型化契約乃係現代經濟活動之產物，多存在於工商企業者與消費大眾間，與行政契約乃行政行為，具有公定力及公益性之本質不盡相符，故應非行政程序法第 141 條第 1 項準用之範圍。」

相反地，民法中有關違約金酌減等規定，目前行政法院則認為得在行政契約之準用範圍內，例如最高行政法院 100 年度判字第 366 號判決²¹⁹即謂：「又『行政契約，本法未規定者，準用民法相關之規定。』行政程序法第 149 條亦有明文。……次按民法第 250 條第 1 項規定：『當事人得約定債務人於債務不履行時，應支付違約金。』第 2 項：『違約金，除當事人另有約定外，視為因不履行而生損害之賠償總額，其約定如債務人不於適當時期或不依適當方法履行債務時，即須支付違約金者，債權人除得請求履行債務外，違約金視為因不於適當時期或不依適當方法履行債務所生損害之賠償總額。』又『債務已為一部履行者，法院得比照債權人因一部履行所受之利益，減少違約金。約定之違約金額過高者，法院得減至相當之數額，民法第 251 條、第 252 條分別定有明文，故約定之違約金倘有過高情事，法院即得依此規定以職權核減至相當之數額。』復有最高法院 79 年台上字第 1612 號判例可資參照。再按『當事人約定契約不履行之違約金過高者，法院固得依民

²¹⁹ 有關最高行政法院 100 年度判字第 366 號判決之判決評析，可參閱許登科（2011），〈行政法院對行政契約中違約金約定之審查與法則適用：最高行政法院一〇〇年度判字第三六六號判決（含原審判決）之評析〉，《月旦裁判時報》，第 10 期，頁 12-22。



法第 252 條以職權減至相當之數額，惟是否相當仍須依一般客觀事實、社會經濟狀況及當事人所受損害情形，以為酌定標準，而債務已為一部履行者，亦得比照債權人所受利益減少其數額。』、『約定之違約金是否過高，應就債務人若能如期履行債務時，債權人可得享受之一切利益為衡量之標準。』亦經最高法院 49 年台上字第 807 號、51 年台上字 19 號分別著有判例可參。基此，原審如認當事人依行政契約關係請求給付之違約金過高者，自得依職權就一般客觀事實、社會經濟狀況及當事人所受損害情形、債權人可得享受之一切利益等以為酌定。」

準此以言，因臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係中，定型化契約條款與違約金處罰均係屬主要問題，且在行政契約之法律關係下，前述實務見解是否已成普遍共識，並非無疑，故供給使用有價證券集中交易市場契約、經營櫃檯買賣有價證券契約或上市（櫃）契約應如何公法規範調控下，合理準用民法相關規定，未來仍有待學界及審判實務再予深入探討。

第五章 結論與建議



第一節 結論

本論文以臺灣證券交易所為研究對象，試圖探討其制度背景、運作方式、手段功能、管制定位、組織性質，以及與發行公司或證券商之法律關係暨其司法審查途徑等問題，歸納後本論文之主要結論如下：

第一，臺灣證券交易法雖將證券交易所區分成非營利性社團法人會員制及股份有限公司制等二種類型，並以股份有限公司制證券交易所作為過渡階段，非營利性社團法人會員制證券交易所作為立法者預設較佳之證券交易市場組織方式。惟實務發展上，現行臺灣證券交易市場組織仍係以股份有限公司制臺灣證交所及財團法人制櫃買中心為組織核心，此顯然偏離我國證券交易法之當初規劃，更造成櫃買中心法律地位不明確之問題。此外，因臺灣證券交易所係政府主導籌設，組織營運方向係由政府所完全掌控，故有極高之公益及政策指導色彩，更肩負執行政府發展證券交易市場之政策目的，足見臺灣證券交易所具有濃厚官方色彩，並非單純營利為目的之私法人組織。

第二，自臺灣證券交易所之任務範圍與管制手段等面向觀察，雖然我國證券交易法令或臺灣證券交易所之相關章則制度，均試圖以私法組織界定臺灣證券交易所之組織性質，並以私法契約關係定性臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係。惟另一方面，因臺灣證券交易所事實上係執行證券交易市場第一線管理者之角色與任務，其手段常具有高度公權力行為特徵，且其效力更超越契約相對性之基本原則，以致究應以私法契約關係或公權力上下隸屬關係理解臺灣證券交易所之法律地位，在現行實務制度下，並不明確。



第三，臺灣過往實務與學說雖曾就臺灣證券交易所之法律地位進行討論，惟自臺灣證交所設立迄今已逾五十年、櫃買中心營運迄今亦已逾二十年以來，仍尚無定論。又簡言之，實務見解方面，相較少數實務見解認為臺灣證交所具有受託行使公權力性質，多數實務見解則基於認為臺灣證交所係屬私法組織，而傾向認定其與發行公司或證券商之法律關係亦應屬私法關係。反之，學說檢討方面，無論國營事業說、行政委託受託人說或區分說等見解均傾向認為，臺灣證交所於管制證券交易市場秩序方面，係屬受託行使公權力行為，應有受公法規範拘束之可能與必要。

第四，倘自證券交易所制度之發展歷史與管制國家之整體角度理解，證券交易法之規劃設計，係將證券交易所視作國家對證券交易市場管制架構之一環，以因應證券交易市場之專業、靈活、彈性、瞬息萬變甚至全球化等特性及需求。職是，國家係依據證券交易法令，將部分國家對證券交易市場之管制任務交由具私部門性質之證券交易所執行，從而證券交易所承擔管制任務之範圍內，理論上應可認為證券交易所係屬國家管制架構下之管制主體。


第五，關於臺灣證券交易所組織性質之公法、私法定性問題，因自制度設計理念觀察，臺灣證券交易所具有以私部門承擔國家部分管制任務之特徵，且依現行組織法令而論，亦甚難將臺灣證券交易所定性為公法組織，故本論文認為，臺灣證券交易所於現制下定性其為私法組織，較為合適。另關於臺灣證券交易所是否屬於自律機構之爭議，觀諸美國全國性證券交易所等自律機構之發展經過，本論文認為證券交易市場中之自律機構，已非侷限於由團體成員自我決定相關事務之純粹自治概念，而係強調其以私部門性質承擔管制任務之特性，基此，因臺灣證券交易所亦具有以私部門履行管制任務之特徵，故應可認為臺灣證券交易所具



有證券交易市場中廣義自律機構之性質。

第六，如前所述，因臺灣證券交易所之管制行為仍有受公法規範限制之必要，以及私法契約關係不足以解釋臺灣證券交易所之行為性質，故本論文基於臺灣證券交易所係在履行國家給付行政與秩序行政等任務之理解，認為過往學說見解對臺灣證券交易所與發行公司或證券商法律關係之檢討，應以私法契約兼受託行使公權力說之解釋方式較為正確。然因私法契約兼受託行使公權力說理論架構仍有所不足，故本論文試圖以行政契約角度，重新界定臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係。又本論文認為，倘考量現行證券交易法之規範文字，顯與國家單方行使高權之規範方式有間，而係以契約關係作為臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係預設，以及私法契約兼受託行使公權力說致使臺灣證券交易所之完整行為，需割裂適用公法與私法二不同規範體系等因素，行政契約說因符合證券交易法有關契約關係之規範文字，且得使臺灣證券交易所之行為統一受公法規範控制，足見行政契約說應係解釋臺灣證券交易所與發行公司或證券商法律關係之較好方式。

第七，又於行政契約之觀點下理解臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，則將衍生若干值得討論之議題。首先，本論文認為臺灣證券交易所與發行公司或證券商行政契約關係之成立，應有「修正式雙階理論」的適用，易言之，本論文認為臺灣證券交易所係先作成核准發行公司或證券商參與證券交易市場之行政處分後，再另與發行公司或證券商簽訂參與使用證券交易市場之行政契約。其次，較有疑問的是，行政處分與行政契約併用禁止原則於此類行政契約之適用問題，蓋依行政處分與行政契約併用禁止原則，臺灣證券交易所對發行公司或證券商處以違約金、終止上市（櫃）或停止繼續使用證券交易市場時，臺灣證券交易所之管制行為僅得定性為契約行為，而不帶有行政處分性質。然有趣的是，實



務上行政機關傾向併用行政處分與行政契約之原因在於，行政處分具備行政契約所無之強制執行力，是因臺灣證券交易所之管制手段事實上極為有效，致使自發行公司或證券商權益保障之角度而論，是否應肯認臺灣證券交易所之管制行為具有行政處分性質，頗值討論。再者，關於主管機關與臺灣證券交易所間一行為不二罰問題，本論文基於一行為不二罰原則係源自憲法價值之法治國基本原則，認為因臺灣證券交易所之行政契約管制行為具有替代行政處分的高度特性，如謂臺灣證券交易所係以行政處分實現管制決定時，須與主管機關併受一行為不二罰原則檢驗，而以行政契約替代行政處分即毋庸受該原則拘束，顯有不當，故主張臺灣證券交易所與主管機關之管制行為，有受一行為不二罰原則拘束之可能。此外，關於臺灣證券交易所與發行公司或證券商締結行政契約後，臺灣證券交易所變更其規章制度時，發行公司或證券商是否受新規章制度拘束之問題。因縱使將臺灣證券交易所之新規章制度視為自治法規(且此類規章制度是否具有自治法規性質，實有討論空間存在)，依目前實務與學說見解，似仍均不認為變更後之新規章制度得為原行政契約效力所及，從而解釋上發行公司或證券商應如何受變更後之規章制度拘束，仍有待討論。

第八，臺灣現行證券交易法強制臺灣證券交易所與證券商間爭議，須以仲裁方式予以解決之規定，固有其時代背景，惟隨我國法院對於證券交易業務逐漸嫻熟，目前已無再以強制仲裁制度取代法院審判職能，以避免法院不具處理證券交易專業性之必要，從而證券交易法有關強制仲裁制度之設計，因顯有不當限制人民程序主體權之疑慮，應有違憲疑慮存在。再者，於行政契約觀點下，行政法院雖得透過行政程序法第 149 條規定準用民法規範之方式，解決臺灣證券交易所與發行公司甚至證券商之紛爭，惟民法規範具體上應如何受公法規範調控，尤其民法規範之準用範圍為何，因仍有待實務與學說見解予以細緻化，故臺灣證券交易所與發行公司或證券商之行政契約關係應如何具體適用民法規定，未來仍有待學

界及審判實務再予深入討論。



第二節 建議

因我國證券交易所之實務發展經驗，或是法令規範體系之變革，均已對臺灣證券交易所之法律地位及管制手段產生影響，是本論文認為現行證券交易法有關臺灣證券交易所之相關內容，隨著我國公法規範之體系化、健全化，尤其考量行政程序法等公法規範已日漸步上軌道，已有全面檢討並改弦易轍之機會與必要。除此之外，本論文綜合考量前述研究結論後，亦試圖提出若干具體修法建議如下：

第一，有關臺灣證券交易所之組織型式，因現行證券交易法關於會員制證券交易所之規範內容已與近年證券交易所組織之國際發展潮流不符，且有悖於臺灣證券交易所之發展經驗，是本論文認為證券交易法對於會員制證券交易所之規定應予刪除，並應考量於證券交易法中增訂財團法人制證券交易所之相關規範，以明確櫃買中心之法律地位。

第二，證券交易法第 125 條有關公司制證券交易所 10 年存續期間之規定，因顯然與臺灣證券交易所之發展經驗不符，且配合本論文認為會員制證券交易所之組織設計型式已無必要，本論文認為證券交易法前揭 10 年存續期間之規定，應予刪除或檢討修正。

第三，本論文基於臺灣證券交易所係以私法組織形式履行國家管制任務之立場，認為應於證券交易法中明確臺灣證券交易所之受託行使公權力地位，易言之，本論文認為證券交易法第 93 條應增列第 2 項規定明定：「證券交易所經主管機關特許或許可者，除法律另有規定外，應依本法管理有價證券集中交易市場。」惟

關於臺灣證券交易所之權限範圍，以及其與金管會之職能劃分方式等細緻問題，本論文認為則尚有待吾人綜合證券交易法第 133 條、第 138 條等規定予以詳細討論。



第四，因本論文認為應以行政契約關係重新界定臺灣證券交易所與發行公司或證券商之法律關係，職是，現行證券交易法第 129 條、第 132 條、第 133 條及第 135 條有關證券交易所與證券商間使用市場契約之規定，以及證券交易法第 140 條至第 142 條有關證券交易所與發行公司間上市契約之規定，均應予以重新檢討，並或可考量於證券交易法第五章中增訂「行政契約」一節予以規定。又參考證券交易法第 140 條至第 142 條之規範內容，該「行政契約」一節得明定主管機關應訂定相關契約準則，且臺灣證券交易與證券商或發行公司間之使用市場契約或上市（櫃）契約均不得抵觸該契約準則，以及證券商及發行公司須與臺灣證券交易所訂立相關契約後，始得於證券交易所之有價證券集中交易市場為買賣。

第五，雖基於行政法之觀點重新界定臺灣證券交易所之法律地位後，臺灣證券交易所原則上即應受行政法一般法律原則，尤其正當法律程序原則之拘束。惟為避免疑義，本論文認為我國證券交易法仍可參考美國法之規範模式，於證券交易法中明定臺灣證券交易所之管制行為應遵守「正當法律程序」或「公平程序」等原則。

第六，因本論文認為證券交易法第 166 條第 1 項但書規定之強制仲裁制度已無存續必要，故未來修法上，應考量刪除證券交易法第 166 條第 1 項但書及第 167 條等規定。

參 考 文 獻



一、中文部分

(一) 專書


1. 王澤鑑 (2014)，《民法總則》，2014 年增訂新版，臺北：自刊。
2. 吳庚 (2013)，《行政法之理論與實用》，增訂第 12 版，臺北：三民。
3. 吳光明 (2015)，《證券交易法論》，增訂第 13 版，臺北：三民。
4. 蔡茂寅、李建良、林明鏘、周志宏等著 (2013)，《行政程序法實用》，修訂第 4 版，臺北：新學林
5. 李開遠 (2015)，《證券交易法理論與實務》，第 2 版，臺北：五南。
6. 邱靖博、朱竹元、簡立忠、陳惟龍等著 (2011)，《證券市場：理論與實務》，第 3 版，臺北：財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會。
7. 姚志明 (2008)，《證券交易法導讀》，臺北：三民。
8. 陳敏 (2013)，《行政法總論》，第 8 版，臺北：自刊、新學林經銷。
9. 陳春山 (2012)，《證券交易法論》，第 11 版，臺北：五南。
10. 曾宛如 (2012)，《證券交易法原理》，第 6 版，臺北：自刊、元照總經銷。
11. 黃茂榮 (2009)，《法學方法與現代民法》，增訂第 6 版，臺北：自刊。
12. 賴英照 (2014)，《股市遊戲規則：最新證券交易法解析》，臺北：自刊。
13. 賴源河 (2014)，《證券法規》，第 8 版，臺北：元照。

(二) 法學文章

1. 王文宇、張冀明 (2007)，〈非營利組織主導的證券團體訴訟：論投資人保




- 護中心》，《月旦民商法雜誌》，第 15 期。
2. 王文宇（2000），〈公用事業管制與競爭理念之變革：以電信與電業法制為例〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第 29 卷第 4 期。
 3. 江嘉琪（2004），〈行政契約關係與行政處分之容許性〉，《律師雜誌》，第 303 期。
 4. 吳光明（2002），〈證券交易爭議之仲裁〉，《月旦法學雜誌》，第 89 期。
 5. 吳志光（2006），〈ETC 裁判與行政契約：兼論德國行政契約法制之變革方向〉，《月旦法學雜誌》，135 期。
 6. 吳庚（2014），〈金融監管事務之依法行政問題〉，《臺灣法學雜誌》，第 247 期。
 7. 沈冠伶、陳英鈺（2008），〈仲裁、程序選擇權與訴訟權之保障--以政府採購法第八五條之一第二項規定為例探討法定仲裁之相關問題〉，《月旦法學雜誌》，第 158 期。
 8. 呂理翔（2015），〈「臺灣證券交易所」於金融管制行政上之地位：著眼於組織定位之法比較研究嘗試〉，社團法人臺灣行政法學會主辦，《「金融監理行政法制」學術研討會》。
 9. 李惠宗（2006），〈行政法院對 BOT 最優申請人決定程序的審查：兼評臺北高等行政法院九四年訴字第七五二號(ETC)判決〉，《臺灣本土法學雜誌》，第 82 期。
 10. 李惠宗（2011），〈一行為不二罰的判斷基準論--兼論海關緝私條例與貨物稅條例上申報不實的競合〉，《法令月刊》，第 62 卷第 10 期。
 11. 邵慶平（2013），〈金融管制與私人執行：國際金融危機後管制發展的反省〉，《國立中正大學法學集刊》，第 40 期。
 12. 邵慶平（2015），〈投保中心代表訴訟的公益性：檢視、強化與反省〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第 44 卷第 1 期。

- 
13. 何曜琛、王晨桓（2012），〈主管機關命令證券商解除其董事、監察人或經理人職務之法律性質／最高行 101 判 165 判決〉，《臺灣法學雜誌》，第 208 期。
 14. 林明昕（2006），〈行政契約法上實務問題之回顧〉，氏著，《公法學的開拓線：理論、實務與體系之建構》，臺北：自刊、元照總經銷。
 15. 林明昕（2015），〈裁罰性不利處分 vs. 非裁罰性不利處分--兼評臺北高等行政法院九十九年度訴字第一五二九號判決〉，《興大法學》，第 17 期。
 16. 林金榮（2001），〈問題重重之證交所：證交所受託管理證券集中市場之研究〉，《全國律師》，6 月號。
 17. 林明鏘（2006），〈行政契約與行政處分〉，氏著，《行政契約法研究》，臺北：自刊、翰蘆圖書總經銷。
 18. 林明鏘（2006），〈促進民間參與公共建設法事件法律性質之分析〉，《臺灣本土法學雜誌》，第 82 期。
 19. 林明鏘（2006），〈委託開發工業區契約之定性與仲裁容許性〉，氏著，《行政契約法研究》，臺北：自刊、翰蘆圖書總經銷。
 20. 林明鏘（2006），〈ETC 判決與公益原則：評臺北高等行政法院九十四年度訴字第七五二號判決及九十四年度停字第一二二號裁定〉，《月旦法學雜誌》，第 134 期。
 21. 林明鏘（2009），〈同業公會與經濟自律：評大法官及行政法院相關解釋與判決〉，《臺北大學法學論叢》，第 71 期。
 22. 林明鏘（2013），〈我國行政契約理論與實務發展趨勢：以全民健保醫療契約為例〉，《法學叢刊》，第 230 期。
 23. 林明鏘（2015），〈都市計畫協議書之法律問題〉，《軍法專刊》第 61 卷第 2 期。
 24. 林家祺（2006），〈政府採購訴訟事件行政法院與普通法院審判權之界線〉，



- 《月旦法學雜誌》，第 133 期。
25. 林國全（2000），〈證券交易法與證券行政〉，氏著，《證券交易法研究》，臺北：元照。
 26. 林國全（2000），〈證券交易市場自律機構功能之探討〉，氏著，《證券交易法研究》，臺北：元照。
 27. 洪家殷（1997），〈論「一事不二罰」原則在行政秩序罰上之適用〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第 26 卷第 4 期。
 28. 洪家殷（2006），〈違規停車連續處罰相關問題之探討--以釋字第六〇四號解釋為中心〉，《月旦法學雜誌》，第 129 期。
 29. 胡博碩（2012），〈主管機關命令證券商解除經理人職務之行為是否為行政罰？／最高行 101 判 165 判決〉，《臺灣法學雜誌》，第 211 期。
 30. 陳世民（2011），〈從保障當事人或第三人利益之觀點探討行政契約與行政處分並存與否之實益：法國發展「l'acte détachable」(可分離行為)等相關概念之參考〉，《銘傳大學法學論叢》，第 16 期。
 31. 翁岳生（2009），〈行政法與國家賠償法〉，氏著，《法治國家之行政法與司法》，第 2 版，臺北：元照。
 32. 陳愛娥（2006），〈促進民間參與公共建設事件中的行為形式與權力劃分：評臺北高等行政法院九十四年度訴字第七五二號判決、九十四年度停字第一二二號裁定〉，《月旦法學雜誌》，第 134 期。
 33. 陳諾樺，《論證券交易所對證券商管制行為之性質》，資料來源司法新聲網站，ja.lawbank.com.tw/pdf2/1638-1655.pdf。
 34. 張文郁（2014），〈行政契約締結後法規變更之法規適用問題〉，《臺灣法學雜誌》，第 251 期。
 35. 許宗力（1999），〈基本權利對國庫行為之限制〉，氏著，《法與國家權力（一）》，臺北：元照。

- 
36. 許宗力 (2006)，〈論行政任務的民營化〉，氏著，《法與國家權力(二)》，臺北：元照。
37. 許登科 (2011)，〈行政法院對行政契約中違約金約定之審查與法則適用：最高行政法院一百年度判字第三六六號判決(含原審判決)之評析〉，《月旦裁判時報》，第 10 期。
38. 許登科 (2014)，〈公法契約爭議仲裁判斷之撤銷訴訟：以管轄法院和法院審理基準為中心〉，《成大法學》，第 28 期。
39. 黃立 (2015)，〈細說 BOT 契約相關爭議(專訪稿)〉，《臺灣法學雜誌》，第 279 期。
40. 黃正一 (2000)，〈論證券交易法之強制仲裁〉，《法令月刊》，第 51 卷第 2 期。
41. 程明修 (2004)，〈雙階理論的虛擬與實際〉，《東吳法律學報》，第 15 卷第 2 期。
42. 程明修 (2005)，〈若世界實有者，即是一合相：大法官釋字第六〇四號解釋簡析〉，《臺灣本土法學雜誌》，第 76 期。
43. 程明修 (2009)，〈權限委託(任)後之管轄權？／最高行九六判例一九一六〉，《臺灣法學雜誌》，第 133 期。
44. 葉俊榮 (2009)，〈從救濟管道到管制脈絡：論行政處分與行政契約的交錯與併存爭議〉，王必芳主編，《2008 行政管制與行政爭訟》，臺北：中央研究院法律學研究所。
45. 詹鎮榮 (2006)，〈促進民間參與公共建設法之現實與理論：評臺北高等行政法院之 ETC 相關裁判〉，《月旦法學雜誌》，第 134 期。
46. 詹鎮榮 (2010)，〈變遷中之行政組織法：從「組織形式選擇自由」到「組織最適誠命」〉，《中研院法學期刊》，第 6 期。
47. 廖義男 (1986)，〈公用事業法(一)：國家對公用事業之監督與規範〉，




《國立臺灣大學法學論叢》，第 16 卷第 1 期。

48. 劉宗德、陳小蘭（2008），〈外國機關公法人及類似組織體之比較觀察〉，氏著，《官民共治之行政法人》，臺北：新學林。
49. 劉淑範（2015），〈民營化時代之公權力委託：基礎理論篇〉，《臺灣法學雜誌》，第 279 期。
50. 蕭文生（2015），〈行政契約、行政契約與行政處分併用禁止、行政契約無效事由--評最高行政法院 102 年度判字第 113 號判決〉，《法令月刊》，第 66 卷第 12 期。
51. 賴英照（2000），〈證券交易所規範權限之檢討〉，《月旦法學雜誌》，第 63 期。
52. 賴源河（2002），〈證券交易爭議之仲裁〉，《月旦法學雜誌》，第 89 期。
53. 藍瀛芳（2004），〈強制仲裁的立法與其法律效果〉，《仲裁》，第 71 期。

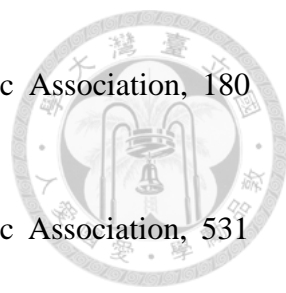
（三）碩、博士論文


1. 呂懿庭（2011），《我國法規影響評估制度建立之研究：以日本政策評估法為借鏡》，私立東吳大學法學院法律學系碩士班碩士論文。
2. 陳宣弘（2014），《臺灣證券交易所之監理行為與高頻交易之挑戰》，私立輔仁大學法律研究所碩士論文。
3. 張宏銘（2008），《台灣證券交易所監理行為之探討》，國立臺北大學法律學系碩士論文。
4. 許雅華（2009），《證券市場自律機構對證券商及其人員規範權限之探討》，國立政治大學法學院碩士在職專班碩士論文。
5. 趙相文（2005），《行業自治作為我國行政任務民營化之方法：以證券市場自律機制為例》，國立臺灣大學法律學研究所博士論文。

- 
6. 魯佩儀 (2011) , 《台灣證券交易所之法律地位與職權之研究》 , 國立中正大學法律學系碩士論文。
 7. 蔡虔霖 (1994) , 《臺灣證券交易所組織制度之研究》 , 國立中興大學法律學研究所碩士論文。
 8. 蘇玫潔 (2009) , 《臺灣證券交易所法律地位之研究》 , 私立世新大學法律學系碩士論文。

二、英文部分

1. Alan C. Page, Self-Regulation: The Constitutional Dimension, 49 Mod. L. Rev. 141, (1986).
2. Alan Lawhead, Useful Limits To The Fifth Amendment: Examining The Benefits That Flow From A Private Regulator's Ability To Demand Answers To Its Questions During An Investigation, 2009 Colum. Bus. L. Rev. 210, (2009).
3. Andreas M. Fleckner & Klaus J. Hopt, Stock Exchange Law: Concept, History, Challenges, 7 Va. L. & Bus. Rev. 513, (2012-2013).
4. Andrew Green & Roy Hrab, Self-Regulation And The Protection Of The Public Interest (2003).
5. Bill Singer, 11th Circuit Raises FINRA Due Process Dilemma in Busacca Appeal, (Forbes 網站 ,
<http://www.forbes.com/sites/billsinger/2012/01/06/11th-circuit-raises-finra-due-process-dilemma-in-busacca-appeal/>)
6. Bill Singer, Reappraising Self Regulation: Examining Judicial Findings of Quasi-Governmental Status for SROs, 3 E-SEC. NO. 12, 1, (2001).
7. Blum v. Yaretsky, 457 U.S. 991 (1982).

- 
8. Brentwood Academy v. Tennessee Secondary School Athletic Association, 180 F.3d 758, (6th Cir. 1999).
 9. Brentwood Academy v. Tennessee Secondary School Athletic Association, 531 U.S. 288 (2001).
 10. Burton v. Wilmington Parking Authority, 365 U.S. 715 (1961).
 11. Busacca v. SEC, 449 Fed.Appx. 886 (2011).
 12. Chenxia Shi, Protecting Investors in China through Multiple Regulatory Mechanisms and Effective Enforcement, 24 Ariz. J. Int'l & Comp. L. 451, (2007).
 13. D'Alessio v. SEC, 380 F.3d 112 (2004).
 14. Gold v. SEC, 48 F.3d 987 (1995).
 15. Ian Bartle & Peter Vass, Self-Regulation And The Regulatory State: A Survey Of Policy And Practice (Jan Marchant ed., Research Report17 of The University of Bath) (2005).
 16. Intercontinental Industries, Inc. v. American Stock Exchange, 452 F.2d 935 (5th Cir. 1971).
 17. Jackson v. Metropolitan Edison Co., 419 U.S. 345 (1974).
 18. Jerrod M. Lukacs, Much Ado About Nothing: How The Securities SRO State Actor Circuit Split Has Been Misinterpreted And What It Means For Due Process At FINRA, 47 Ga. L. Rev. 923, (2013).
 19. John Carson, Self-Regulation in Securities Markets (Policy Research Working Paper of The World Bank) (2011).
 20. Marsh v. State Of Alabama, 326 U.S. 501 (1946).
 21. Michael Deshmukh, Is FINRA A State Actor: A Question That Exposes The Flaws Of The State Action Doctrine And Suggests A Way To Redeem It, 67 Vand. L. Rev. 1173, (2014).

- 
22. Norman S. Poser, Stock Exchanges of the United States and Europe: Automation, Globalization, and Consolidation, 22 U. Pa. J. Int'l Econ. L. 497, (2001);
 23. Richard L. Stone & Michael A. Perino, Not Just a Private Club: Self Regulatory Organizations as State Actors When Enforcing Federal Law, 1995 Colum. Bus. L. Rev. 453, (1995).
 24. Rooms v. SEC, 444 F.3d 1208 (10th Cir. 2006).
 25. S. S. Heubner, Scope and Functions of the Stock Market, 35 Annals Am. Acad. Pol. & Soc. Sci. 483, (1910).
 26. Skinner v. Railway Labor Executives' Association, 489 U.S. 602 (1989).
 27. Stavros Gadinis and Howell E. Jackson, Markets as Regulators: A Survey, 80 S. Cal. L. Rev. 1239, (2006-2007).
 28. Steven J. Cleveland, The NYSE As State Actor?: Rational Actors, Behavioral Insights & Joint Investigations, 55 Am. U. L. Rev. 1, (2005).
 29. Terry et al. v. Adams et al., 345 U.S. 461 (1953).
 30. The International Organization Of Securities Commissions, Model For Effective Regulation (Report of the SRO Consultative Committee of the International Organization of Securities Commissions) (2000).
 31. Tracy, John E. & MacChesney, Alfred Brunson, Securities Exchange Act of 1934, 32 Mich. L. Rev. 1025, (1933-1934).
 32. United States v. Solomon, 509 F.2d 863 (2d Cir. 1975); Steven J. Cleveland, The NYSE As State Actor?: Rational Actors, Behavioral Insights & Joint Investigations, 55 Am. U. L. Rev. 1, (2005).
 33. U.S. Const. Amend. V and U.S. Const. Amend XIV, § 1.
 34. William I. Friedman, The Fourteenth Amendment's Public/Private Distinction Among Securities Regulators In The U.S. Marketplace: Revisited, 23 Ann. Rev.

Banking & Fin. L. 727, (2004).



索 引



- 1934 年證券交易法, 74, 75, 93, 116
- co-regulation, 81
- entwinement, 111
- fairness process, 114
- Financial Industry Regulatory Authority, 78
- FINRA, 78, 93
- joint participation theory, 110
- nexus theory, 108
- public function theory, 106
- Self-Regulatory Organization, 74
- SRO, 74
- statutory self-regulation, 80
- 一行為不二罰, 128, 160, 162, 165
- 上市(櫃)契約, 117
- 上市契約, 119
- 不利於行政機關之解釋, 154
- 不真正委託, 161
- 不得併用說, 152
- 公平程序, 114
- 公用事業, 132
- 公企業, 102
- 公共事業, 132
- 公法人, 102
- 公法社團, 103
- 公法財團, 103, 104
- 公法遁入私法, 130
- 公益性原則, 9
- 公部門職能理論, 106
- 公營事業, 63
- 公營造物, 103, 132
- 公權力行為, 106
- 半公部門團體, 75
- 正當法律程序, 105, 106, 111
- 任意仲裁制度, 170
- 全國性證券交易所, 74, 106, 112, 114, 116
- 全國證券商協會, 74
- 共同參與理論, 106, 110
- 共同管制, 81
- 合法律性之解釋, 154
- 有價證券櫃檯買賣契約, 120
- 自由放任主義, 79, 82
- 自由競爭, 80
- 自律機構, 73, 74, 79, 91, 92, 105, 106, 112, 114, 116
- 行政委託受託人說, 65
- 行政契約之仲裁容許性, 172
- 行政契約說, 138
- 行政處分與行政契約併用禁止, 151
- 行政處分與行政契約併用禁止原則, 159
- 行政訴訟, 174
- 行政罰, 162
- 行為之選擇自由, 134
- 行為形式選擇自由, 153
- 私法契約, 120
- 私法契約兼受託行使公權力說, 135, 136
- 私法組織之行政主體, 102
- 私部門自治, 80
- 私部門承擔管制任務之優點, 84
- 私部門承擔管制任務於金融領域之任務類型, 88
- 私部門執行管制任務之疑慮, 86
- 併用說, 156
- 例外得併用說, 155
- 供給使用有價證券集中交易市場契約, 117
- 法令變更, 167
- 法定仲裁制度, 169
- 法治國原則, 133, 134
- 股份有限公司制, 16
- 股份有限公司制之臺灣證交所, 19
- 非裁罰性不利處分, 162

非營利性社團法人之會員制, 15

非營利性原則, 9

契約主體、契約標的及契約目的綜合判斷, 140

契約主體推定說, 140, 144

契約標的、契約目的與契約主體之綜合檢討, 141

契約標的說與契約目的說之混合說, 139

政府監管下之產業自律組織, 75

修正式雙階理論, 148, 149, 150, 151

核准認證, 89

真正委託, 161

秩序行政, 131, 133, 163

純粹自治, 80

純粹私部門自治, 91

財務監督, 98

財團法人制之櫃買中心, 23

區分說, 68, 135

商務仲裁, 170

國家任務, 133

國家行為, 106

國家行為理論爭議, 105

國家直接管制, 82

國營事業, 63

國營事業說, 63, 135

執行, 90

強制仲裁, 169

第三部門管制, 81, 91

組織形式之選擇自由, 134

組織形式選擇自由, 134

組織與人事監督, 97

規範下之自治, 80

規範下私部門自治, 91

規範制訂, 88

最高行政法院 90 年度裁字第 796 號裁定, 58

最高行政法院 92 年度判字第 1309 號判決等歷審判決, 57

最高行政法院 93 年度判字第 510 號判決, 56

最高行政法院 94 年度判字第 162 號判決等歷審判決, 54

最高行政法院 94 年度判字第 746 號判決等歷審判決, 53

最高行政法院 96 年度判字第 1170 號判決等歷審判決, 51

最高行政法院 98 年度裁字第 2417 號裁定等歷審判決, 59

最高法院 91 年度台上字第 2367 號民事判決等歷審判決, 45

發行公司, 4

給付行政, 132, 133

給付訴訟之判決基準時, 168

裁罰性不利處分, 163, 164

業務監督, 99

準備市場, 14

經營櫃檯買賣有價證券契約, 117, 118

監管, 89

管制性不利處分, 164

管制性之不利處分, 163

管制革新, 83

管制國家, 82

緊密結合, 111

臺北高等行政法院 96 年度訴字第 274 號判決, 60

臺灣士林地方法院 90 年度訴字第 16 號民事判決, 49

臺灣臺北地方法院 104 年度簡上字第 474 號民事判決, 50

臺灣證交所營業細則, 31

臺灣證券交易所, 3

營利私法人說, 62

營利組織, 14

櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則, 32

雙重權限, 160

雙階理論, 149

證券交易委員會, 74

證券交易所功能, 10

證券交易所組織原則, 9

證券交易所管理規則, 30

證券商, 5

證券商同業公會, 100

證券商參與原則, 10

證券商營業處所買賣有價證券管理辦法, 31

關聯理論, 106, 108

