

正本

檔 號：
保存年限：

金融監督管理委員會 函

地址：22041新北市板橋區縣民大道2段7號18樓
承辦人：張柏青
電話：02-87735100分機7333

受文者：憲法法庭

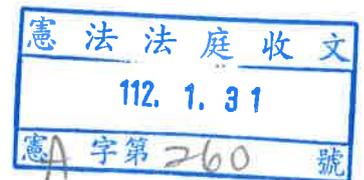
發文日期：中華民國112年1月31日
發文字號：金管證交字第1120380290號
速別：普通件
密等及解密條件或保密期限：
附件：詳如文

主旨：為貴法庭110年度憲二字第67號人民聲請法規範憲法審查事
件，本會提出言詞辯論意旨書一式16份，復請查照。
說明：依據貴法庭111年12月2日通知書注意事項第2點辦理。

正本：憲法法庭

副本：南怡君君、陳湘銘君（代理人李念祖律師、劉昌坪律師、李劍非律師及陳毓芬律師，含附件〈影本〉）

主任委員 黃天牧



2500

人民聲請法規範憲法審查憲法訴訟言詞辯論意旨書

案 號 憲法法庭 110 年度憲二字第 67 號

相 對 人 名稱：金融監督管理委員會
地址：220232 新北市板橋區縣民大道二段 7 號 18 樓

代 表 人 姓名：黃天牧
與相對人之關係：主任委員
地址：同上

訴訟代理人 姓名：洪偉勝
稱謂/職業：律師
地址：106602 台北市大安區羅斯福路 2 段 49 號 6 樓
電話：02-2393-4535；傳真：02-2396-0969
電子郵件：hong.lawfirm@gmail.com

姓名：黃朝琮
稱謂/職業：律師
地址：105406 台北市松山區敦化北路 205 號 12 樓
電話：02-2715-0270；傳真：02-2514-7510
電子郵件：jakobhuang@chenandlin.com

1 為憲法法庭 110 年度憲二字第 67 號人民聲請法規範憲法審查事件，提
2 出言詞辯論意旨書事：

3 答辯之聲明

4 聲請人之聲請駁回。

5 答辯之理由

6 「絕大多數的經濟罪犯[...]因其社會、經濟與政治地位特殊，使其對於
7 經濟現況與動向，較其他人更為靈通，而有利於其犯罪計畫的設計。萬一事
8 蹟敗露，被刑事司法機關追訴，則大部分的經濟罪犯都會想盡辦法，來進行
9 保衛戰，一方面控制大眾傳播工具，以封鎖新聞報導；另一方面動用其與上層

1 社會的關係，來阻止刑事訴追的繼續進行，或以自己的專業知識加上其所僱
2 用的法律、經濟與商務等顧問之助進行法律戰，將大事化小，小事化了[...]務
3 求無罪開脫而後已。美國的犯罪社會學家蘇遮蘭引述惡名昭彰的老騙徒諸路
4 (Daniel Drew) 頗為正確地描述刑法的話說：『法律就好像是蜘蛛網，它是
5 為了所謂的蒼蠅及小昆蟲而編織的，可是卻讓大黃蜂飛穿而過』，正是對與
6 經濟犯罪的最好寫照。

7 『高級』的經濟罪犯還會經常研究政府保護經濟損失與扶助經濟發展
8 的政策，以及管制、輔導與促進經濟所定的諸項法規與措施，而找出這些法規
9 與措施中可資利用的漏洞，來從事其在法律邊緣或乾脆就犯法的圖利行為。
10 簡言之，即研究如何利用誠命與禁止的條文規定，並加以玩弄而不為眾所
11 所知。這種『高級』的經濟罪犯正如同德國學者立希天堡 (Lichtenberg) 所說
12 的，『為了合法行事，只要懂得一點點點法律就夠了，唯有想要非法行事，
13 則必須好好地研究法律！』」

14 ～林山田，經濟犯罪與經濟刑法¹

15 我國刑法學者林山田教授於 70 年代以「經濟犯罪與經濟刑法」為題著
16 書引介經濟刑法，對經濟犯罪與經濟刑法之特性有前揭精闢、透徹的觀
17 察、描述，雖書寫於 40 餘年前，迄今仍屬的論，堪為思索、審查本案之指
18 引。

19 本案之原因案件緣起於開發金控董事會於 94 年 6 月決議併購金鼎證
20 券，而金鼎證券為反制，於 94 年 10 月推動與環華證金等 3 家公司進行四
21 合一合併案。開發金控為使前述四合一合併案破局，乃於 94 年 11 月至 12
22 月期間安排開發國際積極與環華證金各大股東接觸，於預見將受系爭規定
23 要求強制公開收購之情形下，為避免消息曝光，自 94 年 11 月 15 日起算 50
24 日內，透過簽約方式累計取得環華證金已發行股份總數 42.93%，再刻意以
25 分段交割方式控制每 50 日交割 20% 以下股份，而遭法院認定違反強制公開
26 收購之規定，分別判處聲請人南怡君、陳湘銘有期徒刑 3 月、2 月之有期
27 徒刑，並有易科罰金或緩刑之諭知（原因案件緣由詳見相對人 112 年 1 月
28 6 日回復說明第壹點）。聲請人等據確定判決提起本件之聲請，主張系爭
29 規定違憲云云。

30 然查，為避免大量收購有價證券致影響個股價格，並使全體股東在經
31 營權變動時有應賣之機會，證券交易法（下稱「證交法」）於 91 年 2 月 6

¹ 林山田，經濟犯罪與經濟刑法（三民：1981），頁 39-41（如附件 9）。

1 日修正引入強制公開收購制度，係為建制公平透明資本市場，提供公開收
2 購人、被收購公司及全體股東公平合理之場外交易制度，以避免大量收購
3 影響個股市場價格及秩序，兼有使收購資訊透明公開以確保股東公平應賣
4 機會、賦予被收購公司公平防禦機會，並為達到嚇阻目的，就違反強制公
5 開收購規定課予刑事責任（詳見相對人 112 年 1 月 6 日回復說明第壹
6 點）。證交法第 43 條之 1 第 3 項、第 4 項、第 175 條第 1 項有關違反同法
7 第 43 條之 1 第 3 項刑責規定及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法
8 （下稱「公開收購辦法」）第 11 條第 1 項規定，無違授權明確性原則、
9 刑罰明確性原則，要屬合憲；聲請人聲請鈞庭諭知各該規定違憲並即時失
10 效，並請鈞庭諭知檢察總長應提起非常上訴云云，並無理由，謹就相對人
11 之意見，分點說明如下：

12 壹、本案縱依鈞庭長期、穩定揭示之明確性原則標準，亦無違憲，況經濟
13 刑法較諸一般刑法確有其本質上之特殊性，於判斷、審查其明確性
14 時，具差別考量之基礎，而得較一般刑法寬鬆

15 按資本市場的發達與否，對於各國的經濟活動占有舉足輕重的地位，
16 為有效維護資本市場的功能以及保護參與資本市場的投資大眾，以資本市
17 場的運作為核心規制對象，就直接或間接與資本市場或資本市場中之典型
18 交易活動或行為有關之規制之相關法制，日趨重要。而考量投資人的財產
19 法益、投資人對資本市場的信賴、以及投資人對公司所提供之資訊的信賴
20 等投資人保護之目的，以及維護資本市場健全功能及運作，方能達成讓資
21 金獲得最有效率運用的經濟目的，不致使資本市場淪為少數貪婪企業或個
22 人追求一己私利的場域，以確保國家對資本市場的有效監督以維護資本市
23 場的健全運作。故資本市場於比較法上均受高度規範，各國於公司法、證
24 券交易法規、金融法規、信託法規以及投資人保護法等相關法規中，更是
25 不乏由立法者考量後認有以刑法規制之必要，而就涉及維護資本市場功能
26 之健全以及保護投資大眾之規範，設有相關刑罰規範者。其中，本案所涉

1 之證交法及其相關附屬法規，屬我國針對資本市場規制之根本、重要法
2 規，證交法中之相關刑法規制，毋寧為資本市場法中重中之重²。

3 基於經濟刑法特別的行政、管制從屬性之考量，作為經濟刑法當中個
4 別領域之一的資本市場刑法，立法者有需要先就犯罪行為及其法律效果予
5 以規定，並藉透過其他法令或行政命令的補充之方式作為該刑罰法規構成
6 要件之一部，以為完足。然同時必須指明者為，此種以透過其他法令或行
7 政命令的補充之方式完足該刑罰法規構成要件之立法形式，學理上固多以
8 所謂空白刑法抑或空白構成要件稱之，但此種立法技術究與空白授權不
9 同，亦不能因立法採取空白刑法之形式，即認有違憲，此亦與司法院大法
10 官釋字（以下均簡稱釋字）第 522 號解釋具體指明罪刑法定主義並未禁止
11 刑事法律採空白刑法之立法形式，容許立法者授權主管機關發布命令以為
12 補充規定之意旨相符。

13 而採用空白刑法之立法技術，除考量因此所容許之規範彈性及效率
14 外，毋寧更重要者為，一般古典刑法主要以一般人為規範對象、以自然犯
15 為主要犯罪類型之作法，已不足以因應現代風險社會當中逐漸增加之新興
16 社會問題，而必須利用現代刑事法律定法定犯之行為可罰性，使其受到刑
17 法之控制。就此情形，立法者不易僅僅仰賴一般法感與社會經驗來辨識、
18 設計構成要件，而必須藉重外部規範之專業知識及價值補充予以完成。基
19 此，構成要件之從屬性以及指引性規定之形式，自然於需要高度專業判斷
20 之經濟刑法領域，成為典型之立法形式，以一方面因應此類專業領域於社
21 會現實面上快速變動，同時兼顧立法者難以精簡法條文字即時掌握各該專
22 業領域，並平衡制定形式法律所需耗時、耗力複雜立法過程之實態³。

23 此外，經濟刑法之受規範者，通常具有較常人為高知識與資力，多數
24 為參與現代自由經濟活動的工商企業人士，具有法律、經濟與財稅，或貿

² 參照：林書楷，資本市場刑法—以內線交易及操縱市場罪為中心，月旦財經法雜誌（第 23 期 2010.12），頁 53-58。

³ 參照：陳俊偉，初探經濟刑法中空白構成要件與行政從屬性之界限，收錄於吳俊毅、薛智仁主編，經濟刑法的在地實踐（新學林：2021），頁 74-75。

1 易、會計或簿記的專門知識，又有多年工商企業之經驗，非僅擁有促成其
2 犯罪行為成功所必要之條件⁴，亦有較諸一般人民為高之預見與認識能力
3 等，均使經濟刑法規範之經濟犯罪與一般刑法規範之傳統犯罪大不相同⁵。
4 職此，針對資本市場進行規制之經濟刑法，特別是作為其根本基礎法規之
5 證交法中相關刑事法規考量其合憲性時，允宜考量經濟刑法較諸一般刑法
6 確有其本質上之特殊性，而於判斷、審查其明確性時，確具差別考量之基
7 礎，而得較一般刑法為之寬鬆。

8 貳、依鈞庭長期、穩定揭示標準，刑事法規是否符合明確性原則之要求，
9 應依規範整體而非個別條文觀察，且以足使受規範對象施以通常注意
10 即可預見行為有受處罰之可能為已足，不以確信其行為之可罰為必要

11 一、按「人民身體之自由與財產權應予保障，固為憲法第八條、第十五
12 條所明定；惟國家以法律明確規定犯罪之構成要件與法律效果，對
13 於特定具社會侵害性之行為施以刑罰制裁而限制人民之身體自由或
14 財產權者，倘與憲法第二十三條規定之意旨無違，即難謂其抵觸憲
15 法第八條及第十五條之規定（本院釋字第 476 號、第 551 號、第 594
16 號解釋參照）。又法律明確性之要求，非僅指法律文義具體詳盡之體
17 例而言，立法者於立法定制時，仍得衡酌法律所規範生活事實之複
18 雜性及適用於個案之妥當性，適當運用不確定法律概念而為相應之
19 規定。在罪刑法定之原則下，處罰犯罪必須依據法律為之，犯罪之
20 法定性與犯罪構成要件之明確性密不可分。有關受規範者之行為準
21 則及處罰之立法使用抽象概念者，苟其意義非難以理解，且個案事
22 實是否屬於法律所欲規範之對象，為一般受規範者所得預見，並可
23 經由司法審查加以認定及判斷者，即無違反法律明確性原則（本院
24 釋字第 432 號、第 521 號、第 594 號解釋參照）。」為釋字第 602 號

⁴ 林山田，（同註 1），頁 38。

⁵ 林山田，前揭註，頁 37 以下指明，經濟犯罪之特性包含：一、複雜性、二、抽象性、三、經濟罪犯具有特殊條件、四、社會對於經濟犯罪具有矛盾的心理與反常的態度、五、經濟犯罪的被害者具有不正常的心理、六、經濟犯罪具有極高的「犯罪黑數」等特質，而與傳統犯罪相較，更增其規範之困難。

1 解釋所指明；又「法律明確性要求，非謂法律文義應具體詳盡而無
2 解釋之空間或必要。立法者制定法律時，自得衡酌法律所規範生活
3 事實之複雜性及適用於個案之妥當性，選擇適當之法律概念與用
4 語。如其意義，自立法目的與法體系整體關聯性觀點非難以理解，
5 且個案事實是否屬於法律所欲規範之對象，為一般受規範者所得預
6 見，並可經由法院審查認定及判斷者，即無違反法律明確性原則
7 （本院釋字第 432 號、第 521 號、第 594 號、第 602 號、第 690 號、
8 第 794 號、第 799 號及第 803 號解釋參照）」、「按法官於個案適用法
9 律規定時，本應為適當之解釋，以確定其意涵，並非謂法律文義應
10 具體詳盡而無解釋之空間與必要，且於任何個案之適用均應毫無疑
11 義者，始符合法律明確性原則。法官於個案適用時，如遇少數邊
12 案例而有認事用法之疑義，應本獨立審判之權責，自行研究後而為
13 裁判。此亦為本院與各級法院間，應有之權限區別及角色分工。併
14 此敘明。」亦為釋字第 804 號解釋所指明。

15 二、又按「立法機關以委任立法之方式，授權行政機關發布命令，以為
16 法律之補充，雖為憲法所許，惟其授權之目的、內容及範圍應具體
17 明確。至於授權條款之明確程度，則應與所授權訂定之法規命令對
18 人民權利之影響相稱。刑罰法規關係人民生命、自由及財產權益至
19 鉅，自應依循罪刑法定原則，以制定法律之方式規定之。法律授權
20 主管機關發布命令為補充規定時，須自授權之法律規定中得預見其
21 行為之可罰，其授權始為明確，方符刑罰明確性原則（本院釋字第
22 五二二號解釋參照）。其由授權之母法整體觀察，已足使人民預見行
23 為有受處罰之可能，即與得預見行為可罰之意旨無違，不以確信其
24 行為之可罰為必要。」亦為釋字第 680 號解釋所指明。

25 三、「上開法律規定所禁止之行為，應以行為人所附加之商標或標章與
26 他人註冊商標或標章是否相同或近似，依相關消費者施以通常之注
27 意力，猶不免發生混淆誤認之虞為斷，其範圍應屬可得確定，從合

1 理謹慎受規範行為人立場，施以通常注意力即可預見，無悖於罪刑
2 法定原則中之構成要件明確性原則，符合法治國原則對法律明確性
3 之要求，故立法機關是否採行由行政程序就具體個案進行第一次判
4 斷或施以行政管制後，受規範行為人仍繼續或重複其違法行為者，
5 始採取刑罰制裁，乃立法者自由形成範圍，併予指明」則為釋字第
6 594 號解釋所指明。

7 四、綜上以言，鈞庭就刑事法律採行授權由法規命令就構成要件為補充
8 規定之空白刑法立法形式，審查其是否符合明確性原則之判斷標
9 準，可為如下之說明：

10 (一) 就法律明確性原則而言，苟法律規範之意義非難以理解，且個案
11 事實是否屬於法律所欲規範之對象，為一般合理謹慎之受規範者
12 施以通常注意力即得以預見，且其明確性與可預見性的程度，以
13 使受規範者得以預見行為有受處罰的風險為已足，而不以確信其
14 行為之可罰為必要，並可經由司法審查加以認定及判斷者，即無
15 悖於罪刑法定原則中之構成要件明確性原則，符合法治國原則對
16 法律明確性之要求。

17 (二) 就授權明確性原則而言，刑事法律採授權行政機關發布命令以為
18 法律之補充之立法形式，為憲法所許，惟其授權之目的、內容及
19 範圍應具體明確，以自授權之法律規定中得預見其行為之可罰；
20 其由授權之母法整體觀察，已足使受規範者預見行為有受處罰之
21 可能，即與得預見行為可罰之意旨無違，不以確信其行為之可罰
22 為必要。

23 (三) 尤應注意者為，明確性要求，非謂文義應具體詳盡而無解釋之空
24 間或必要，且於任何個案之適用均應毫無疑義；其意義應以立法
25 目的與法體系整體關聯性觀點而非單以個別條文文字為斷。

26 參、系爭規定一至系爭規定四等各規定，依鈞庭前揭標準而整體觀察，受

1 規範者足以理解其犯罪行為之類型及刑罰種類，符合法律明確性之要
2 求，並無違憲

3 依鈞庭前揭明確性原則之標準而整體觀察系爭規定一至系爭規
4 定四等各規定，作為證交法規範對象之合理謹慎投資人，足以理解
5 其倘單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達主
6 管機關以授權命令所定之比例者，原則應採公開收購之方式為之，
7 否則即有受處 2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 180 萬元
8 以下罰金刑罰之可能，就其犯罪行為之類型及刑罰種類，均於法律
9 中所規範，且其法律規範之意義並無合理謹慎之受規範者難以理解
10 之情形，又個案事實是否屬於法律所欲規範之對象，一般合理謹慎
11 之受規範者施以通常注意力即得以預見其有受處罰的風險，並可經
12 由司法審查加以認定及判斷者，符合法治國原則對法律明確性之要
13 求，除業由相對人於前提回復意見書中，引據鈞庭先前之諸多解
14 釋、大法官之協同意見書、學者著述、以及薄冰原則等學理及比較
15 法例等，詳予論明外（見相對人 112 年 1 月 6 日回復說明第 6-21
16 頁），謹再分述如下：

17 一、就系爭規定一而言，按證交法之體系於第 7 章以罰則為名，並將違
18 反同一法律所可能涉及之刑事處罰，統於該章以參照、指示性規定
19 予以規範（包含系爭規定一），體系架構明確，依釋字第 432 號、第
20 521 號解釋之意旨，系爭規定一所指示之違反規定為同一法律中之第
21 43 條之 1 第 3 項規定，指示內容清楚、明確，符合法律明確性原則
22 之要求。

23 二、再者，系爭規定一本身明定其刑法種類為 2 年以下有期徒刑、拘役
24 或科或併科新臺幣 180 萬元以下罰金，就其犯罪之類型，則指示之
25 系爭規定二即證交法第 43 條之 1 第 3 項規定「任何人單獨或與他人
26 共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，除符合
27 一定條件外，應採公開收購方式為之。」，並於同條第 4 項旋以系爭

1 規定三明確表明「一定比例」係以主管機關所定法規命令定之。就
2 系爭規定一至三整體觀察，作為證交法規對象之合理謹慎投資
3 人，足以理解其倘單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行
4 股份總額達主管機關以授權命令所定之比例者，倘未採公開收購之
5 方式為之，即有受處 2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣
6 180 萬元以下罰金刑罰之風險、可能，符合前揭「由授權之母法整體
7 觀察，受規範者得以預見行為有受處罰的風險，而不以確信其行為
8 之可罰為必要」之鈞庭所揭示明確性原則之要求。

9 三、關於系爭規定二，該條規範之意義，並無合理謹慎之受規範者難以
10 理解之情形：

11 (一) 我國公開收購制度係於 77 年 1 月 29 日證交法修正公布時所增
12 訂，由當時第 43 條之 1 第 2 項立法理由：「...[公開收購]規定之
13 旨，在使對公開出價收購涉及公開發行公司經營權之有價證券...
14 有所管理，以保障投資大眾...，及對擬參與或控制他公司經營權
15 之個人或公司，得不經由集中交易市場或證券商營業處所，直接
16 以廣告、書函、廣播等方式，對非特定人公開出價買入該等有價
17 證券。以免為參與或控制他公司經營權者需於集中交易市場或證
18 券商營業處所大量買入該等有價證券，致影響市場行情或其他對
19 發行公司不利之行為...」(附件 1)，可知我國公開收購於引入之
20 初，即是以經營權變動為規範對象，並著眼於該等經營權變動對
21 於證券市場之影響。對此，當時媒體即有報導：「據瞭解，證管會
22 (按：財政部證券管理委員會)發現，最近多起涉及上市公司經
23 營權的案子，都造成股價大幅波動的現象，甚至在搶購股票時，
24 造成股價極端上揚，但完成(按：董監事)選舉前的過戶後，股
25 價又重挫暴跌，在市場造成了極度不安的氣氛，並令很多投資人
26 受到暴漲暴跌的傷害。」(附件 2)，而為主管機關在規劃公開收
27 購相關制度時，所持續採取之立場(附件 3)。

1 (二) 證交法嗣於 91 年 2 月 6 日再行修正公布，於第 43 條之 1 第 2 項將
2 公開收購由核准制改為申報制時，由修正草案說明：「...並將收購
3 數量不至於影響公司經營權變動者予以豁免，爰修正第二項」等
4 語（附件 4），已再次可見公開收購係在規範經營權變動。如將上
5 開說明，併同參照相緊鄰之系爭規定二立法理由所指係「參酌英
6 國立法例」（參附件 4），可知強制公開收購在規範經營權變動
7 時，有參酌英國立法例而賦予全體股東應賣機會之考量。對此，
8 聲請人亦已清楚認知，英國立法例旨在「控制權溢價分享」（釋憲
9 聲請書第 15 頁第 23 行）。故系爭規定二之立法理由與系爭規定四
10 「基於股東平等之精神並使被收購公司全體股東有參與應賣之機
11 會」之制定理由相符，並無不明確或不可預見情事。

12 (三) 系爭規定二另指出，其制訂係「為避免大量收購有價證券致影響
13 個股市場價格」部分，則與 77 年 1 月 29 日增訂證交法第 43 條之
14 1 第 2 項之立法理由一脈相承。詳言之，因公開收購需公告公開收
15 購說明書（證交法第 43 條之 4），其中需揭露公開收購人之基本事
16 項（姓名、職業或公司名稱等）、收購目的及資金來源或背後股東
17 結構等資訊（公開收購說明書應行記載事項準則（下稱「應行記
18 載事項準則」）第 4 條參照），使證券市場如遇有大量收購有價證
19 券情事，得透過公開收購之相關資訊揭露，俾利其他投資人理解
20 其緣由與交易內容。如未有強制公開收購制度而使行為人得以匿
21 名方式在證券市場上大量收購股權，個股市場價格不僅有可能因
22 該等匿名大量股權變動而震盪波動，亦使有心人士有介入炒作空
23 間（參附件 3）；另外，因公開收購期間最長不得多於 50 日（有正
24 當理由得延長一次，但延長期間不得超過 50 日，參公開收購辦法
25 第 18 條），則要求大量收購有價證券以公開收購進行，亦有儘速
26 完成股權變動以減少個股價格波動之意。就此而言，強制公開收
27 購制度藉由資訊公開且須於一定時間內完成收購，避免該等大量

1 收購行為以匿名且不定時進出證券市場之方式進行時，所造成之
2 額外價格波動⁶。此等關於證券市場秩序之維護考量，並已貫徹、
3 散見於證交法條文之中，系爭規定二將之納為立法考量事項，亦
4 非合理謹慎投資人所不可預見。

5 四、至於系爭規定三，該條固授權主管機關以命令制定觸發強制公開收
6 購中之一定比例，然於授權之同時，已可由母法及其立法理由察知
7 強制公開收購制度之主要目的，一方面為避免大量收購有價證券致
8 影響個股市場之價格，另一方面當發生經營權移轉之大量收購股權
9 行為時，為顧及股東平等原則，使確保全體股東有公平應賣之機
10 會，其目的、內容及範圍，均已具體明確，符合鈞庭所揭授權明確
11 性原則之要求。

12 五、尤應注意者為，就系爭規定一至三整體觀察，作為證交法規範對象
13 之合理謹慎投資人，已足以認識、理解並預見其倘單獨或與他人共
14 同預定取得公開發行公司已發行股份總額達主管機關以授權命令所
15 定之比例者，倘未採公開收購方式為之，即有受處 2 年以下有期徒
16 刑、拘役或科或併科新臺幣 180 萬元以下罰金刑罰之風險、可能，
17 已與明確性原則相符；至系爭規定二之「除符合一定條件外」之規
18 定，為豁免其刑罰之除外規定，尚非系爭規定一之主要構成要件，
19 就該一定條件縱有認識上之欠缺，亦無礙於受規範者已足以認識、
20 理解並預見其倘單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股
21 份總額達主管機關以授權命令所定之比例者，倘未採公開收購之方
22 式為之，即有受特定刑罰風險之情狀，而與法律明確性原則無違。

23 六、基此，系爭規定四明定「任何人單獨或與他人共同預定於五十日內
24 取得公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上股份者，應採公
25 開收購方式為之。」進一步明確化系爭規定一至三所整體構築之犯

⁶ 臺灣高等法院 99 年度重金上更(一)字第 13 號刑事判決即曾觀察指出：「台灣整體證券市場為淺碟型市場，股市胃納量小，深受歐、美、日、中、港等各股市影響；又台灣股市開戶人數超過 800 萬，且以散戶為主，一旦有外在因素改變，極易造成投資人集體瘋狂或恐慌，致追高殺低或過度反應。」

1 罪行為類型與刑罰態樣，為「倘單獨或與他人共同預定取得公開發
2 行公司已發行股份總額達百分之二十者，倘未採公開收購之方式為
3 之，即有受處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百八十
4 萬元以下罰金刑罰之風險、可能」，更使系爭規定一至三所定刑事犯
5 罪類型及所受之刑罰具體、明確，而符法律明確性原則。

6 七、系爭規定四與明確性原則無違，可進一步說明如下：

7 (一) 按系爭規定四所採之「共同預定取得」，係授權母法立法者所使用
8 之文字（即系爭規定二），非主管機關所自行創設，自無增加法律
9 所無限制，或自行創設規範之情形。

10 (二) 次查，聲請人固主張，應將「共同預定於五十日內取得」逕自解
11 釋為僅適用於「於 50 日內取得達 20% 股份總額」之情狀，然如此
12 一來無異使「預定」二字成為具文。申言之，立法者於證交法第
13 43 條之 1 第 1 項文字係使用「共同取得」，於同條第 3 項文字則使
14 用「共同預定取得」，則後者之「預定」取得，自係有意區別，解
15 釋上自不可能使「預定」二字成為具文，而違背立法之本意。就
16 此，立法者於母法當中之用語明確，與法律明確性原則無違，系
17 爭規定四亦僅在重複使用母法當中立法者業已採取之立法文字，
18 並無更易母法使用之文字，亦未增加母法所無之限制，要與明確
19 性原則無違，而屬合憲。

20 (三) 質言之，由系爭規定二「任何人單獨或與他人共同『預定取得』
21 公開發行公司已發行股份總額達一定比例者」等語，可知作為證
22 交法本身，係將「預定取得」作為一組詞語使用，故由授權母法
23 出發，在理解系爭規定四「共同預定於五十日內取得」之意涵
24 時，應將其中「預定」及「取得」合併理解，進行解讀。對此，
25 公開收購辦法第 12 條亦已明訂，系爭規定四「所稱與他人共同預
26 定取得公開發行公司已發行股份，係指預定取得人間因共同之目

1 的，以契約、協議或其他方式之合意，取得公開發行公司已發行
2 股份」，已明訂所謂預定取得，包含以契約等合意約定取得公開發
3 行公司股份之行為。

4 (四) 如徵諸字典，於教育部重編國語辭典修訂本中，「預定」一詞的釋
5 義為：「1.事先規定或約定；2.事先訂購」⁷，而在教育部國語辭典
6 簡編本中，「預定」的釋義更是僅餘「事先訂定或約定」⁸，則即
7 使是一般人民，亦得以輕易地辨識出，系爭規定四中之「預定取
8 得」，係指「事先約定取得」之意，則對於聲請人等專業人士，更
9 應對於系爭規定四足以理解並有預見可能性。

10 (五) 另外，系爭規定四於 91 年 8 月 12 日增訂時，由其制訂說明：「...
11 爰參酌國內證券交易實務案例及前開英國及香港立法例精神，配
12 合公開收購期間最長五十日期間，增訂任何人單獨或與他人共同
13 預定於五十日內取得公開發行公司已發行股份總額百分之二十以
14 上有價證券者...應以公開收購為之」(附件 5)，可知系爭規定四
15 之強制公開收購，設計上係與一般非強制之公開收購相配套，故
16 由一般公開收購之相關規範，亦可得知系爭規定四之「共同預定
17 於五十日內取得」，係指於任一前後 50 日時間段內，有合意取得
18 已發行股份總額 20%以上股份情事：

- 19 1. 公開收購辦法第 2 條第 1 項業已明文，所謂公開收購，係指「不
20 經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人...為
21 公開要約而購買有價證券之行為」，由上開規定可知，公開收購
22 本質上是公開收購人對於非特定人所為之要約。
- 23 2. 公開收購辦法第 18 條復規定，公開收購期間最長為 50 日，但如
24 有特殊情事或正當理由得延長，惟延長期間合計不得超過 50

⁷ 教育部重編國語辭典修訂本，網址：<https://dict.revised.moe.edu.tw/dictView.jsp?ID=164336&q=1&word=%E9%A0%90%E5%AE%9A> (檢索日期：112 年 1 月 8 日)。

⁸ 教育部重編國語辭典簡編本，網址：<https://dict.concised.moe.edu.tw/dictView.jsp?ID=44514> (檢索日期：112 年 1 月 8 日)。

1 日。因此對於有意應賣之人而言，得於公開收購期間內，決定是
2 否應賣。

3 3. 另由公開收購辦法第 7 條、第 9 條及應行記載事項準則第 9 條規
4 定可知，公開收購人應檢具公開收購申報書等書件向主管機關申
5 報並公告，公開收購說明書應記載「公開收購期間屆滿」之後續
6 處理方式，包含支付收購對價之時間、方法及地點等事項。因
7 此，如併同觀察上開規定與第 2 條第 1 項文義，可知在公開收購
8 期間內，公開收購人與應賣人僅成立有價證券之買賣關係，移轉
9 該等有價證券所有權之物權行為（交割），係於公開收購期間屆
10 滿後進行。

11 4. 系爭規定四在制訂時，既已指明其中之 50 日期間係配合公開收
12 購最長期間為 50 日而制訂，即可知其旨是在要求，於任一前後
13 50 日期間內若有就取得標的公司已發行股份總額 20%以上股份成
14 立合意之債權行為，即應進行公開收購，蓋如不使此等「於 50
15 日期間內之合意取得有價證券行為」應進行公開收購，不啻將架
16 空公開收購制度（本件原因案件即為著例），如此亦方能使系爭
17 規定四與公開收購辦法第 2 條第 1 項、第 7 條、第 9 條、第 18 條
18 及應行記載事項準則第 9 條等規定相配合，而與系爭規定四之制
19 訂原意相符。

20 （六）基於以上說明，「共同預定於五十日後取得」是否適用系爭規定一
21 至四，應著眼於合意行為之發生時點，如有任一前後 50 日時間段
22 內，有取得 20%以上股份之合意行為，即應進行公開收購，至於
23 有價證券之所有權移轉時點是否在該 50 日時間段內、各次所有權
24 移轉時間彼此是否間隔超過 50 日，則非所問。因此，在下列例示
25 情況中，皆屬應進行公開收購的情況：





八、另應指明者，系爭規定四將觸發強制公開收購之一定比例，設定為已發行股份總額 20%，乃合理謹慎投資人所得預見，具有合理性，並與我國證券市場之現況相符。詳言之：

- 會計處理上向來將取得一公司 20%以上之表決權，界定為對該公司具有重大影響力，而應以權益法認列。此等規則於原因案件行為時之證券發行人財務報告編製準則（94年9月27日公布）中，由第8條規定是否採用權益法認列股權投資，係依當時之財務會計準則公報第5號辦理（附件6），而財務會計準則公報第5號中，係以持有20%以上有表決權股份，作為判斷有無「重大影響力」之標準（附件7），故以20%以上的股權變動作為是否應強制公開收購之指標，乃受規範之合理謹慎投資人所得預見⁹。茲可附言者，目前適用之證券發行人財務報告編製準則（111年11月24日公布）中，關於權益法之使用係規定於第9條，所參照之會計準則由「財務會計準則公報第5號」，改為「國際會計準則第28號」，後者仍是以20%作為對公司是否具有重大影響力而採權益法之判斷標準。由重大影響力之判斷須考量與國際會計準則接軌乙節，亦再次顯示系爭規定二將強制公開收購之一定比例授權主

⁹與比較法上之通例相同，我國係在投資人為理性投資人（即合理謹慎投資人）之前提下，設定相關規範，法院實務亦是由理性投資人之角度，進行是否構成證券詐欺之判斷（晚近事例如最高法院111年度台上字第2576號刑事判決）。此等理性投資人被要求對於證券市場之運作及會計原則有基本認知，並在此等基礎上能夠獨立作成投資判斷（比較法之說明參照：黃朝琮，環境、社會與治理（ESG）資訊揭露之規範—以重大性之判斷為核心，臺北大學法學論叢，頁9（第122期2022.06））。權益法作為一主要會計原則，乃合理謹慎投資人所應知悉，當對於該法係以20%作為有無重大影響力之判斷標準，有所認知。

1 管機關訂定，確有必要。

2 2. 況且我國學者早有研究指出，86 年及 87 年間之最大股東平均擁
3 有 30.3%表決權，經進一步蒐集 92 年至 108 年之資料，顯示最大
4 股東平均擁有之表決權為 31.45%，與 86 年之狀況比較，變化不
5 大（附件 8）。則平均而論，第三人若向該最大股東購買 20%股
6 份，即有機會取代成為新的最大股東，而亦可見於我國證券市場
7 中，20%適於作為應否觸發強制公開收購的指標。

8 九、就規範模式之選擇而言，立法者選擇採取不確定法律概念並授權行
9 政機關以行政命令進一步填補、明確化其要件之立法形式，其明確
10 性較諸單純於立法條文中逕採不確定法律概念而不待另以法規命令
11 補充、明確之方式，其明確程度有增而無減，未劣於法律將所有事
12 項皆予規定之模式（賴英照大法官及林子儀大法官於釋字第 680 號解
13 釋之協同意見書參照）。就此種立法形式之選擇，應認屬立法者之形
14 成自由之範圍，關鍵毋寧在於受規範者是否足以理解並有預見可能
15 性。如上所述，在系爭規定二之「預定取得」之行文，並參照公開
16 收購辦法第 2 條第 1 項、第 7 條、第 9 條、第 18 條、應行記載事項
17 準則第 9 條及系爭規定四之制訂說明，受規範者將得以預見「共同預
18 定於五十日內取得公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上股
19 份」之適用範圍，符合明確性原則之要求，而無違憲疑慮¹⁰。

20 十、反面而言，立法者倘選擇就本件原因案件之刑罰全數於法律定之，
21 而不容以授權命令之方式補充，則其立法形式之選擇，恐餘僅藉構
22 成要件採不確定法律概念之立法方式處理，而改於證交法中訂定諸
23 如「任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份而
24 有影響個股市場之價格或損及股東公平應賣機會之虞者，應採公開

¹⁰ 允宜注意者為，行政程序法就法規命令之訂定程序，設有明確之規定，其修正亦同有適用（行政程序法第 151 條第 2 項參照）；又立法院職權行使法第 10 章就行政命令之審查亦有相關之控制機制。系爭規定四事前循法規命令訂定及修正程序訂定、發布，使受規範之一般合理謹慎投資人施以通常注意力即得以預見其有受處罰的風險，並無貿然變動修正調整之可能、從無貿然修正、調整之情形，亦未有事後遭立法院以有違反、變更或抵觸法律為由，議決並通知原相對人更正或廢止之情形，併予陳明。

1 收購之方式為之；違者，處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科新
2 臺幣一百八十萬元以下罰金」不僅並無更加明確之作用，甚有較現
3 行之立法形式更為抽象而不明確之情狀，而難以可採。

4 十一、末查，由系爭規定一至四之整體規範觀察，其刑罰權之範圍由法
5 律明文規定，並無因而准許類推適用、適用習慣法、溯及既往，或
6 是採用不定期刑等違反罪刑法定主義派生原則之情形，而本罪亦不
7 處罰過失犯及未遂犯，在刑事法律層次，又尚有諸如構成要件錯誤
8 等理論足以排除因不能認識、預見導致可能入罪之情形，且由原因
9 案件之確定終局判決明確認定、指明「以本件開發國際轉投資環華
10 證金，若原即無意購買環華證金已發行股份總額之百分之 20 以上，
11 又何需尋求如何達到雖購買環華證金已發行股份總額之百分之 20 以
12 上，惟如何得以不公開收購之方式為之，是綜上所述，顯見被告南
13 怡君、邱德馨、陳湘銘及同案被告黃偉佳等人就開發國際決議購買
14 環華證金股票時，當即已預見將購買環華證金已發行股份總額之百
15 分之 20 以上，並決議採取先大量簽約購買，再分批交割、過戶環華
16 證金股票之行為，實堪認定。」¹¹；「依 [系爭規定一至四] 法條文字
17 以觀，可知任何人單獨或與他人共同預定（「預定」即指計畫）於短
18 期內（「短期」即指五十日內）大量取得（「大量」即指公開發行公
19 公司已發行股份總額百分之 20 以上）股份者，即依法須採取公開收購
20 方式為之（亦即強制公開收購），若違反規定未採取公開收購之方式
21 為之，即應依證券交易法第 175 條之規定處以刑事處罰。」¹²，足見
22 系爭規定非僅於受規範之合理、謹慎、具投資實力之證券市場交易
23 參與者足以認識、理解與預見，且可經由司法審查加以認定及判斷
24 而無困難，且法院解釋適用刑事法律時，就犯罪構成要件，亦無擴

¹¹ 臺灣高等法院 99 年度金上重訴字第 61 號刑事判決第 1101 行以下，
<https://judgment.judicial.gov.tw/FJUD/data.aspx?ty=JD&id=TPHM,99%2c%e9%87%91%e4%b8%8a%e9%87%8d%e8%a8%b4%2c61%2c20131127%2c3>

¹² 臺灣高等法院 99 年度金上重訴字第 61 號刑事判決第 1232 行以下，
<https://judgment.judicial.gov.tw/FJUD/data.aspx?ty=JD&id=TPHM,99%2c%e9%87%91%e4%b8%8a%e9%87%8d%e8%a8%b4%2c61%2c20131127%2c3>

1 張或增加法律規定所無之內容，而擴增可罰行為範圍之疑慮，而與
2 明確性原則及罪刑法定原則無違。而考量未依法採行公開收購（或
3 藉脫法行為規避採行公開收購）之行為對市場秩序、股東應賣權利
4 及被收購公司經營權之危害難以回復，且行政罰緩遠不及取得經營
5 權之利益，無法達到嚇阻目的，系爭規定一就此對於違反強制公開
6 收購者科以刑事處罰，非僅有比較立法例（如日本）可考，而其最
7 高刑度僅在2年以下有期徒刑，亦無罪責不相符合之情形。系爭規定
8 一至四縱採部分構成要件待主管機關發布法規命令以補充、明確化
9 其內容之空白構成要件立法模式，究非空白授權，受規範對象並無
10 誤認之情事，對刑罰之種類及內容亦無違反刑罰明確性之情狀，聲
11 請人主張違憲，委無可採。

12 **肆、釋字第 522 號及第 680 號解釋並無補充解釋之必要；縱有，亦應係在**
13 **考慮前揭經濟刑法之特殊性，而就其明確性原則之要求，予以進一步**
14 **寬鬆、調和**

15 一、按原因案件之確定終局判決所未適用之大法官解釋，尚不得聲請鈞
16 庭為補充解釋，為釋字第 788 號解釋所指明¹³。而當事人對於確定終
17 局裁判所適用之大法官解釋，僅確有文字晦澀不明、論證不周或其
18 他正當理由者，始予受理，亦有釋字第 503 號、第 741 號、第 742
19 號、第 757 號、第 774 號、第 784 號及第 795 號等解釋意旨可參。本
20 件原因案件之確定終局判決，並未適用釋字第 522 號及第 680 號解
21 釋，且釋字第 522 號及 680 號解釋並無文字晦澀不明、論證不周或其
22 他應為補充解釋之正當理由，本件適用各該解釋之結果，亦足認合
23 憲，業如前述，則聲請人等聲請補充解釋，自應不予受理。

24 二、尤應指明者為，釋字 522 號解釋及 680 號解釋所涉及者，均為母法採
25 取概括條款之立法形式所致之違憲情形，與本案就系爭規定一至三
26 整體觀察，作為證交法規範對象之合理謹慎投資人，已足以認識、

¹³ 釋字第 788 號解釋第 25 段。

1 理解並預見其倘單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股
2 份總額達主管機關以授權命令所定之比例者，倘未採公開收購之方
3 式為之，即有受處 2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 180 萬
4 元以下罰金刑罰之風險、可能，而其授權之目的、內容、範圍具體
5 明確之情形，確有不同，適反而以證明本件並無聲請人所指之違憲
6 情形。

7 三、退步言之，倘鈞庭仍認本件有補充釋字 522 號解釋及 680 號解釋之必
8 要，則考量前揭涉及資本市場之經濟犯罪及經濟刑法之特殊性，其
9 補充解釋之內容，允宜針對其特殊性，就其明確性原則之要求、標
10 準，予以進一步寬鬆、調和。

11 伍、聲請人請求諭知檢察總長應提起非常上訴云云，亦與法不符

12 按本件聲請人請求鈞庭諭知系爭規定一至四違憲並即刻失效，並無理
13 由，業如前述，況「本法修正施行前已繫屬而尚未終結之人民聲請法規範
14 憲法審查案件，不適用第六十二條第一項前段關於宣告確定終局裁判違憲
15 並廢棄發回管轄法院之規定。」「前項聲請案件，判決宣告法規範違憲且
16 應失效者，就已確定之原因案件，聲請人得依法定程序或判決意旨請求救
17 濟；原因案件為刑事確定裁判者，檢察總長亦得據以提起非常上訴。」，
18 分別為憲法訴訟法第 91 條第 1 項及第 2 項所明文。本案為憲法訴訟法修正
19 施行前已繫屬而尚未終結之人民聲請法規範憲法審查案件，除不適用第 62
20 條第 1 項前段關於宣告確定終局裁判違憲並廢棄發回管轄法院之規定外，
21 亦無檢察總長應提起非常上訴之明文。本案聲請人聲請鈞庭諭知檢察總長
22 應提起非常上訴，於法不符，而不應准許。

23 陸、結語

24 依據相對人資料顯示，自 91 年 2 月 6 日強制公開收購立法施行至 111
25 年 12 月 30 日，期間共計有 167 件之預定收購數量超過被收購公司已發行
26 股份總額 20%，平均每件金額達 54.14 億元，所涉經營權變動對於證券市

1 場及投資人權益影響之鉅，不言可喻（見相對人 112 年 1 月 6 日回復說明
2 附件 1），而收購金額縱與證交法所定之行政裁罰數額比較，亦難相當。
3 本件系爭規定係立法者兼顧專業因應之彈性及明確性原則要求之下，考量
4 收購方取得公司經營權之龐大利益，行政裁罰不足以規範收購方遵守公開
5 收購辦法之疑慮後，基於立法形成自由所採行之必要立法形式及規範內
6 容；系爭規定使具資力之受規範者已足以認識、理解並預見其倘單獨或與
7 他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達主管機關以授權命令所
8 定之比例者，倘未採公開收購之方式為之，即有受具體、特定刑罰風險之
9 情狀，而與法律明確性原則無違，並無違憲。

10 系爭規定制定公布迄今，由資本市場上理性之專業投資人所信守，亦
11 為聲請人等所預見從而尋求規避之方法，並無使一般社會大眾動輒得咎、
12 進退失據之情形，此由歷年司法判決結果，亦可自明。反之，倘系爭規定
13 遭鈞庭以不符明確性原則為由宣告違憲，非僅使我國針對資本市場進行規
14 制之經濟刑法領域捉襟見肘，亦無異使投資大眾對我國現行資本市場規範
15 所存之諸多法令之有效性產生根本質疑，嚴重影響投資大眾對於我國資本
16 市場及其規範與有效監管之信賴。

17 誠如學者指出，金融市場的實務運作變化快速，即使當下可以制定一
18 套完美的客觀規則，也可能很快就會過時而不敷使用，在商業實務進展較
19 法律更迭快速的實況下，太過具體精確之規則都將經形成法律漏洞¹⁴。因
20 此，允宜保留立法者考量後授權行政機關隨著實務運作或市場的演變而快
21 速的修改或調整相關禁止規定之空間，在要求明確性之同時，亦應兼顧避
22 免使受規範者輕易循法律漏洞規避。尤其，經濟刑法於我國學界與實務界
23 仍在持續發展，而經濟犯罪確實動輒嚴重影響金融交易秩序、牽連之被害
24 人及金額甚廣，具其特殊性，應賦政治部門形成空間，保留、尊重由立法
25 者體察其演進而與時俱進之形成空間，並容認立法者就其立法形式有所選

¹⁴ Steve Thel, *\$850,000 in Six Minutes-the Mechanics of Securities Manipulation*, 79 CORNELL L. REV. 219, 297 (1994).

1 擇，而可採取不確定法律概念或於目的、內容、範圍具體明確之情形下進
2 一步賦予行政機關基其專業有效因應、規制之自由。

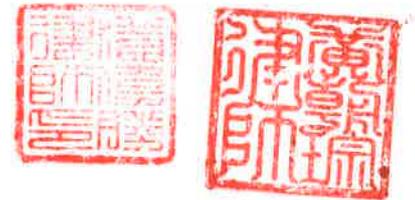
3 於資本市場國際化之今日，股份收購案件更加頻繁。證交法強制公開
4 收購相關規定所定共同預定取得公開發行公司已發行股份達一定比例者，
5 應強制踐行申報及公告程序，使公開發行公司主要股東及經營階層，得以
6 妥善評估收購方之意圖、過去企業經營實績、對公司未來發展之效益及影
7 響等，將有利公開發行公司研議對於企業發展及既有廣大股東有利之對
8 策，對於企業得否穩健經營，及國家經濟及產業發展具有重要意義。故該
9 項強制公開收購制度，其目的不僅在保障投資人權益，尚具有健全資本市
10 場及維繫國家經濟與產業發展之重要公益目的及實際需求。

11 綜上，本件各聲請人之各項主張，並無理由，為此，特懇請鈞庭駁回
12 聲請人等本件之聲請，諭知本件系爭規定合憲為感。

此致

憲法法庭 公鑒

具 狀 人 金融監督管理委員會
代 表 人 黃天牧
訴訟代理人 洪偉勝律師
黃朝琮律師



1 1 2 年 1 月 3 1 日

附屬文件之名稱及其件數

文件編號	文件名稱或內容	頁數
1	立法院公報，76卷96期，頁55-57。	3
2	77年1月12日經濟日報04版報導。	2
3	81年2月15日聯合報10版報導。	2
4	立法院公報，91卷10期，頁408。	1
5	系爭規定四制訂說明。	1
6	證券發行人財務報告編制準則第8條（94年9月27日公布）。	6
7	財務會計準則公報第5號(86年6月18日第二次修訂)節錄影本。	3
8	葉銀華，公司治理：全球觀點、台灣體驗，頁112-113（滄海：2020）。	2
9	林山田，經濟犯罪與經濟刑法（三民：1981），頁39-41。	3