

除了股票, 有價證券還有哪些種類? 公司可以發行虛擬貨幣籌資嗎?

文:黃蓮瑛 (認證法律人) 、胡桓 (認證法律人) · 公司·企業·法人 · 2024-09-05

案例

A股份有限公司近期計畫募集資金，但不想向投資人提供公開說明書，因此A公司決定這次募資不採發行股票募資。這時A公司突發奇想，何不發行時下正流行的虛擬貨幣來獲取公司所需要的資金？反正會讓取得虛擬貨幣的投資人，未來可以依照A公司的營運狀況取得一定比例的分紅。A公司可以發行虛擬貨幣來籌措資金嗎？發行虛擬貨幣有什麼注意事項？是不是就不用提供公開說明書了呢？

本文

一、證券交易法上的有價證券（見圖1）

有價證券的種類與特性

有價證券--

指表現出一定價值，且具有投資性和流通性的憑證，依證券交易法主要有以下幾種：證券交易法 § 6 I

1. 政府債券
2. 公司股票
3. 公司債券
4. 主管機關核定的其他有價證券

例如：具證券性質的虛擬通貨

符合以下四個標準，虛擬貨幣才能算是有價證券

- ① 出資人出資
- ② 出資在一個共同的事業或計畫
- ③ 出資人有獲取利潤的期待
- ④ 利潤主要取決於發行人或第三人的努力

發行有價證券必須提供公開說明書。證券交易法 § 30 I

尤其虛擬貨幣是技術、風險高的產品，只有銀行、保險公司、證券商等專業投資人才可以認購，不能向一般大眾募集資金。

法律百科
Legispedia

圖1 有價證券的種類與特性

資料來源：黃蓮瑛、胡桓 / 繪圖：Yen

(一) 有價證券的種類

股份有限公司發行虛擬貨幣需不需要提供投資人公開說明書^[1]的關鍵，在於所發行的是不是屬於證券交易法的有價證券^[2]。有價證券是指表現出有一定價值，且具有投資性和流通性的憑證^[3]，依據證券交易法^[4]，有價證券主要包括以下種類：

1. 政府債券；
2. 公司股票；
3. 公司債券；
4. 主管機關核定的其他有價證券。

由上可知，有價證券除了一般常見的股票及債券外，還有許多其他的種類，甚至是新股認購權利證書、新股權

利證書，以及前面提到各種有價證券的價款繳納憑證或表明權利的證書^[5]，都算是有價證券。

(二) 主管機關核定的其他有價證券

證券交易法為了避免法律漏洞，採取的是「有限列舉，概括授權」的立法模式。也就是除了證券交易法上已明定的有價證券種類，如股票、債券等等之外，同時也授權主管機關可以核定其他的有價證券。目前已經核定的有價證券，主要包括以下種類：

1. 在我國境內募集、發行、買賣或從事投資服務的外國股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質的外國有價證券^[6]；
2. 臺灣存託憑證^[7]；
3. 華僑或外國人在台募集資金赴外投資所訂立的投資契約^[8]；
4. 證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行的受益憑證^[9]；
5. 由標的證券發行公司以外的第三者所發行的認購（售）權證^[10]；
6. 公司所發行公司債券分割後的息票^[11]；
7. 期貨信託事業為募集期貨投資信託基金所發行的受益憑證^[12]；
8. 證券商發行的指數投資證券^[13]；
9. 具證券性質的虛擬通貨^[14]。

依照最後一點，具證券性質的虛擬通貨是屬於金融監督管理委員會（下稱金管會）認定的一種有價證券。有價證券的發行也不以實體為必要^[15]，所以A公司如果要發行有價證券，虛擬貨幣是合法的選項。

二、什麼是具證券性質的虛擬通貨？發行要注意什麼？

(一) 是否具有證券性質的4個判斷標準

如前面最後一點所提到的，目前金管會認為具證券性質的虛擬通貨是屬於有價證券的一種。但是，什麼是具證券性質的虛擬通貨呢？就是指運用密碼學及分散式帳本技術或其他類似技術，表彰得以數位方式儲存、交換或移轉的價值，且具流通性及下列投資性質的虛擬貨幣^[16]：

1. 出資人出資。
2. 出資在一個共同的事業或計畫。
3. 出資人有獲取利潤的期待。
4. 利潤主要取決於發行人或第三人的努力。

由於A公司所發行的虛擬貨幣，每一枚皆需要投資人花錢購買，而此筆投資的金額是用來提供A公司營運所需

的資金，應可以視為對A公司的出資。又投資人未來會依照A公司的營運狀況取得一定比例的分紅，代表投資人有獲取利潤的期待，而且此利潤主要取決於A公司的營運狀況。由以上的四個標準判斷得知，A公司發行的虛擬貨幣應具有投資性，屬於有價證券的一種。

(二) 發行具證券性質的虛擬貨幣，還要注意什麼？

既然A公司發行虛擬貨幣屬於有價證券，就必須依法提供公開說明書^[17]。附帶一提，如果A公司發行的虛擬貨幣，並不符合以上的四個標準，例如：只具有紀念價值，買的人不能通過它獲得利潤，因為這種虛擬貨幣不是有價證券，發行這種虛擬貨幣自然不需要提供公開說明書。

另外應特別注意的是，考量到虛擬貨幣是技術含量及風險程度都比較高的產品^[18]，所以只有銀行、保險公司、證券商等專業投資人^[19]，才可以認購具證券性質的虛擬通貨^[20]，因此A公司不得以具有投資性的虛擬貨幣向一般大眾募集資金。

三、結論

A公司所發行的虛擬貨幣具有投資性，本質上是一種有價證券，因此還是需要遵守證券交易法的規定，向專業投資人提供公開說明書。

註腳

- [1] 證券交易法第13條：「本法所稱公開說明書，謂發行人為有價證券之募集或出賣，依本法之規定，向公眾提出之說明文書。」
- [2] 本文討論範圍僅限「證券交易法」上的有價證券，不另討論民商法上的匯票、本票、支票等傳統的有價證券，以聚焦爭點。
- [3] 最高法院104年度台上字第3215號刑事判決：「證券交易法所規範之『有價證券』，原判決理由已敘明應參酌該法第六條基本定義，及針對證券交易法之證券特性，即應著重於是否有『表彰一定之價值』，而具有『投資性』與『流通性』。」
- [4] 證券交易法第6條第1項：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。」
- [5] 證券交易法第6條第2項：「新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。」
- [6] 財政部（76）臺財證（二）字第00900號函（1987/9/12）：「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。」
- [7] 證券交易法施行細則第11條第1項：「本法第一百五十七條第六項及第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納

憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券。」

[8] 財政部 (76) 臺財證 (二) 第6934號函 (1987/10/30) : 「外人在臺募集資金赴外投資所訂立投資契約係屬有價證券」

[9] 財政部 (77) 台財證 (三) 字第09030號函 (1988/1/1) : 「核定證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券」

[10] 財政部 (86) 臺財證 (五) 字第03037號函 (1997/5/23) : 「非由標的證券發行公司所發行之認購 (售) 權證, 其募集、發行與交易等相關事項均應受我國證券管理法令之規範」

[11] 行政院金融監督管理委員會金管證一字第0940000539號令 (2005/2/4) : 「核定公司所發行之公司債券分割後之息票為證券交易法第6條之有價證券。」

[12] 行政院金融監督管理委員會金管證七字第0960038704號令 (2007/8/8) : 「依據證券交易法第六條第一項規定, 核定期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券, 並自即日生效。」

[13] 金融監督管理委員會金管證券字第10703209866號令 (2018/7/2) : 「依據證券交易法第六條第一項規定, 核定證券商發行之指數投資證券為證券交易法所稱之有價證券, 並自即日生效。」

[14] 金融監督管理委員會金管證發字第1080321164號令 (2019/7/3) : 「一、依據證券交易法第六條第一項規定, 核定具證券性質之虛擬通貨為證券交易法所稱之有價證券。」

[15] 證券交易法第6條第3項: 「前二項規定之有價證券, 未印製表示其權利之實體有價證券者, 亦視為有價證券。」

[16] 金融監督管理委員會金管證發字第1080321164號令判斷虛擬通貨是否具有投資性質的4個判斷標準, 是參考美國聯邦法院在Howey一案所表示的判斷標準, 又不僅是虛擬通貨有運用此判斷標準判斷是否屬於有價證券, 實務見解 (如臺灣高等法院107年度金上重訴字第35號刑事判決) 對於投資契約是否具有價證券的性質, 也是以上述的4個判斷標準做審查。

[17] 證券交易法第30條第1項: 「公司募集、發行有價證券, 於申請審核時, 除依公司法所規定記載事項外, 應另行加具公開說明書。」

金融監督管理委員會金管證發字第10803620609號令 (2020/1/15) : 「二、發行人發行前點具證券性質之虛擬通貨者, 應依下列規定辦理, 並依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法規定方式公告:

(一) 依證券交易法第三十條第三項及第三十一條第一項規定編製及交付公開說明書。」

[18] 郭大維 (2021), 〈證券型虛擬通貨是否為證券交易法上之有價證券〉, 《月旦法學教室》, 第229期, 頁28-29。

[19] 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法第3條第5款: 「本辦法用詞定義如下:五、專業投資人: 指符合境外結構型商品管理規則第三條第三項所定條件者。」

境外結構型商品管理規則第3條。

[20]財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商經營自行買賣具證券性質之虛擬通貨業務管理辦法第30條第1

項：「證券商經確認發行人符合前條規定後，應將發行人基本資料、虛擬通貨種類、募資額度、認購繳款方式、募資期間及公開說明書等資訊揭示於交易平台至少五日，專業投資人始可進行認購。」

延伸閱讀

林詩梅（2022），《企業需要資金的時候怎麼辦？（下）——淺談企業債權籌資》。

貓董律師（2023），《投資加密貨幣有保障嗎？臺灣有哪些加密貨幣法規？》。

標籤

有價證券， 股票， 虛擬貨幣， 公開說明書， 證券交易法