

法律行為與契約之締結(三)

黃茂榮*

D 文件之簽名

以意思表示可能依法律規定、依約定或是偶然而以書面為之。這些書面是否皆須經表意人或其代理人簽名方始成立？一份未經簽名之文件，其屬於依法律應以文字為之者，不成其為文件（民法第三條第一項）。惟當事人以未經簽名之書面締結諾成契約者，該契約是否成立，最高法院採肯定的看法³⁸。依該見解，民法第三條第一項關於文件應經本人親自簽名的規定，等於只適用於依法律之規定，有使用文字之必要的情形³⁹。鑑於文件非經簽名一方面不能確認書寫者有無表示之法律效果意思，另一方面不足以將該表示歸屬於特定人，至少在當事人已顯示欲以書面的方式為意思表示之方法時，應與法定之書面行為一樣，以簽名為其成立要件，以減少關於意思表示之有無的爭訟。惟簽章如屬偽造，本人不負簽名的責任⁴⁰

* 司法院大法官、台灣大學法律學院兼任教授。

³⁸ 最高法院三十一年上字第六九二號判例「民法第三條第三項規定之適用，以依法律之規定有使用文字之必要者為限，本件兩造所訂和解契約，本不以訂立書面為必要，自難以和約內僅有某甲一人簽名，即指為不生效力」（最高法院判例要旨（上冊七十二年五月版）5頁）。最高法院四十二年臺上字第八二三號民事判決（中華民國裁判類編（民事法）二冊607頁）亦採相同的看法。另關於分割遺產之鬮書，最高法院七十三年臺上字第四〇五二號判例也認為「繼承人協議分割遺產，原非要式行為，故就遺產之分割方法，於繼承人問苟已協議成立，縱令有繼承人漏未在鬮書加蓋印章，於協議之成立，並不發生影響」（最高法院判例要旨（十六年～七十七年）（上冊）563頁）。惟在這種情形，當事人間是否有系爭契約應以書面締結的合意，從而該契約依民法第一百六十六條應認為尚未成立，值得探討。除另有交易習慣外，原則上宜採肯定的見解。

³⁹ 最高法院三十一年上字第三二五六號判例「不動產物權之移轉或設定，應以書面為之，此項書面得不由本人自寫，但必須親自簽名或蓋章，其以指印、十字或其他符號代簽名者，應經二人簽名證明，否則法定方式有欠缺，依法不生效力」（最高法院判例要旨（上冊七十二年五月版）6頁）。

⁴⁰ 最高法院五十一年臺上字第三三〇九號判例「盜用他人印章為發票行為，即屬票據之偽造。被盜用印章者，因非其在票據上簽名為發票行為，自不負發票人之責任，此項絕對的抗辯事由，得以對抗一切執票人。」

E 意思表示之成立與生效

I 成立要件與生效要件

法律行為分就個別之意思表示及由之組成之契約皆有成立與生效的問題或發展階段。在此首先就意思表示之成立與生效說明之。

按意思表示指一個人將其法效意思表示出來之行爲。因此一個意思表示在其表意人將其法效意思表示出來時即爲成立。至於其生效則尚繫於其一般及特別生效要件之成就。一般生效要件皆爲法定，而特別生效要件則有法定或意定兩種情形。一般生效要件中最基本者爲意思表示之到達。特別生效要件中法定者，例如要物契約或約款之要物要件的滿足（押租金或定金之約定）⁴¹；意定者例如意思表示之期限或條件。

由於一個意思表示之成立要件與生效要件在滿足上常有先後，而依私法自治原則，一個人原則上並無義務，對於他人爲意思表示或爲契約之締結，所以在自己之意思表示因到達而生效前，表意人原則上可以撤回其意思表示（民法第九十五條第一項但書）。是故，締約當事人得不具理由，在要約或承諾到達前，撤回其

⁴¹ 關於要物契約之要物要件的安排，有規定爲成立要件者，例如關於使用借貸之定義，民法第四百六十四條規定「稱使用借貸者，謂當事人一方以物交付他方，而約定他方於無償使用後返還其物之契約。」關於消費借貸之定義民法第四百七十四條第一項規定「稱消費借貸者，謂當事人一方移轉金錢或其他代替物之所有權於他方，而約定他方以種類、品質、數量相同之物返還之契約。」；有規定爲生效要件者，例如在本次民法債編修正中經刪除之第四百六十五條規定「使用借貸，因借用物之交付，而生效力。」第四百七十五條規定「消費借貸，因金錢或其他代替物之交付，而生效力。」該二條規定即爲典型以要物作爲生效要件的規定。其他除押租金（最高法院六十五年臺上字第一五六號判例）、定金外，還有一些經判例予以肯認之要物的約定。例如最高法院六十五年臺上字第一三〇〇號判例要旨稱：「代物清償爲要物契約，其成立僅當事人之合意尙有未足，必須現實爲他種給付，他種給付爲不動產物權之設定或轉移時，非經登記不得成立代物清償。如僅約定將來應爲某他種給付以代原定給付時，則屬債之標的之變更，而非代物清償。」同院七十八年臺上字第一七五三號判例要指稱「選擇之債，謂於數宗給付中，得選擇其一以爲給付之債；任意之債，謂債務人或債權人得以他種給付代替原定給付之債。選擇之債，在特定前，數宗給付處於同等地位以待選擇，非予特定，債務人不能爲給付，債權人亦不能請求特定之給付。任意之債，其給付物爲特定，代替給付僅居於補充地位而已，故債務人有代替權時，債權人祇得請求原定之給付，債權人有代替權時，債務人應爲原定之給付。選擇權之行使，以意思表示爲之，即生效力。代替權之行使，則爲要物行爲，代替之意思雖已表示，若未同時提出代替物，其債之標的仍爲原定給付。」

要約或承諾，或變更其內容⁴²。惟承諾內容之變更，如構成將要約擴張、限制或為其他變更而承諾者，視為拒絕原要約，而為新要約（第一百六十條）。至於意思表示到達生效後，是否尚得撤銷自己之意思表示，繫於表意人在表示時是否事先保留撤回權而定（第一百五十四條第一項但書）。另在要約與承諾已結合為契約後，縱使其發展階段僅是成立而尚未生效，因契約屬雙方行為，其當事人之一方已不再得片面撤回其意思表示，使該契約復歸於不成立。

II 法律事實對於成立或生效要件之連結

由於與法律行為有關之要件區分為成立要件與生效要件，因此，關於法律行為之規範，必須按法律事實之存在特徵安排其在要件上之歸屬。例如與法效意思之形成或表示行為之有無有關者，宜規劃為成立要件。當其不具備，因根本無意思表示，所以應論為意思表示或契約不成立。與之類似者為當事人未參與或未經其法定代理人允許而參與意定法律關係之形成的情形。例如無權代理、無權處分、限制行為能力人未經允許而為單獨行為或訂立契約。在這種情形，其法律行為本當論為未成立，惟民法除將其單獨行為規定為無效外（第七十八條），原則上將之規定為接近於未成立的效力狀態：效力未定（第七十九條、第一百十八條、第一百七十條、第一百七十一條）。反之，就法效意思表示後，與意思表示或契約效力之發生有關的積極或消極事由宜規劃為生效要件，以定該要件具備或不具備時，該意思表示或契約的效力。不過，就同一種法律事實，現行法對其該當之要件屬性的規範有時也不盡一致。例如民法第七十三條雖規定，法律行為，不依法定方式者，原則上無效。而同法第一百六十六條卻又規定，契約當事人約定其契約須用一定方式者，在該方式未完成前，推定其契約不成立。亦即關於契約之方式，民法在該二條分別規定為效力要件與成立要件。一般說來，民法傾向於利用效力規定，規範各種不符或違反法律之法律行為的效力。其典型之一般規定，例如民法第七十一條規定違反強行法（強制或禁止之規定）、第七十二條規定違背公序良

⁴² 司法院二十四年五月二十五日院字第一二七八號解釋「當事人約定之契約須用一定方式者，在未完成方式前，依法應推定為不成立，當事人自得變更其要約或承諾。」（司法院解釋彙編三冊 1105 頁（七十八年六月版））。

俗、第七十三條規定不依法定方式之法律行為，無效。第七十四條規定法院得因利害關係人之聲請，撤銷暴利之法律行為，或減輕其給付。

四 契約之締結

A 契約之兩造構造

契約具有交換性或對價性緊張關係的兩造結構。基於兩造結構之存在，確保經依契約原則合意之意思表示的內容能夠符合雙方的利益。特別是在交換的契約關係，雙方更是可以在交換中創造供需雙方的剩餘，以增進總福利。假使該兩造的結構所提供之市場機制，由於締約雙方具有關係企業意義下之關係，或其間之經濟地位不對等，或而失效，以致經由契約不再能夠獲得正確之交換的結果，公權力機關便必須介入，以補償市場機能之不足。這是關係企業法、勞工法、消費者保護法、公平交易法（競爭法）等所以介入關係企業、勞工、消費、定型化契約及競爭關係的理由。該介入限制了契約自由原則。當市場失效波及國家的稅捐利益，國家便會干預關係人交易之移轉定價，以確保其交易條件符合營業常規（營利事業所得稅不合常規移轉訂價查核準則（九十三年十二月二十九日訂定）），正確呈現稅捐客體之有無及其數額。

B 要式行為、要式契約與諾成行為

法律行為按法律對其從事，有無方式的要求，可區分為要式行為與諾成行為。所謂要式行為應具備之方式大多數的情形是書面⁴³，少數為一種儀式或應有證人（民法九百八十二條），或應經公證（民法第一百六十六條之一）。要式行為如不具備

⁴³ 關於書面之要式，有稱為應使用文字者（民法第三條、第五百三十一條），有稱為字據者（民法第四百二十二條），有稱為書面者（民法第五百五十四條：經理權，第五百五十八條：代辦商之權限，第七百三十條：終身定期金契約之訂立，第七百六十條：不動產物權契約之要式性，第九百零四條：債權質之設定，第一千零零七條：夫妻財產制契約之訂立、變更、或廢止，第一千零五十條：兩願離婚，第一千零七十九條：收養子女，第一千零八十條第二項：收養之終止，民法第一千一百七十四條：繼承權之拋棄）。

法定之方式，除法律另有規定者外，原則上無效(民法第七十三條)⁴⁴。至於當事人雙方互相表示意思一致時，無論其為明示或默示，契約即為成立者(民法第一百五十三條)，稱之為諾成契約。

要式行爲或要式契約之要式要求以法律為基礎者為法定方式⁴⁵，以契約為基礎者為意定方式。「法律行爲，不依法定方式者，無效。但法律另有規定者，不在此限」(民法第七十三條)。所謂法律另有規定之情形例如民法第四百二十二條後段規定「未以字據訂立者，視為不定期限之租賃」，這可稱為非絕對的要式行爲⁴⁶。要式規定的目的通常在於預警與存證。因此，履行通常可治癒要式欠缺所造成之瑕疵。例如民法第一百六十六條之一的規定「契約以負擔不動產物權之移轉、設定或變更之義務為標的者，應由公證人作成公證書(第一項)。未依前項規定公證

⁴⁴ 至於不具意定方式者，「推定其契約不成立」(民法第一百六十六條)。

⁴⁵ 關於契約或單獨行爲之法定的方式規定，詳請參考黃茂榮，不動產契約之要式性，植根雜誌第十五卷第七期，註五、六(頁242、243)。

⁴⁶ 「不動產之租賃契約，其期限逾一年者，應以字據訂立之，未以字據訂立者，視為不定期限之租賃，民法第四百二十二條定有明文。故未明定租賃期限之租地建屋契約，得依契約之目的，解為定有一年以上之租賃期限者，仍以已訂有書面之土地租賃契約為限。」(司法院公報三十二卷十一期51頁：最高法院七十九年度臺上字第一五三一號民事判決)。因為一年以下之「租賃契約在法律上並無必須訂立字據之規定，自不容上訴人以未經訂立字據，主張未與被上訴人發生租賃關係，不負給付租穀之義務。」(最高法院判例要旨(上冊七十二年五月版)247頁：最高法院三十七年上字第六七六二號判例)。關於不定期租賃的租賃期限應該多長，就未訂有書面者，最高法院五十九年度臺上字第二六三三號民事判決雖稱「不定期之土地租賃，不受民法第四百四十九條第一項所定租賃契約之期限不得逾二十年之限制」(中華民國裁判類編(民事法)十二冊317頁)。但除非另有「有利於承租人之習慣」，否則，仍應解釋為「各當事人得隨時終止契約」(民法第四百五十條第二項、第三百十五條後段)，惟其「終止租約，須受土地法第一百零三條規定之限制」(最高法院七十九年七月二十日七十九年度台上字第一五三一號判決)。就訂有書面而未定有期限者，最高法院八十五年度臺上字第二一〇八號民事判決認為應依契約之目的，解釋其存續期間：「本土地之租賃契約以承租人自行建築房屋而使用之為其目的者，非有相當之期限不能達其目的，故當事人雖未明定租賃之期限，依契約之目的探求當事人之真意，亦應解為定有租至房屋不堪使用時為止之期限，惟應受民法第四百四十九條第一項之限制而已。最高法院三十年渝上字第三一一號著有判例。依上開判例意旨，訂有書面之租地建屋契約而未明定租賃期限者，其租賃期間應至房屋不堪使用時為止。但應受民法第四百四十九條第一項租賃期限不得逾二十年之限制。二十年期滿，若有民法第四百五十一條規定情形，應視為不定期限繼續契約，至房屋不堪使用時始消滅，自不待言」(司法院公報第三十九卷第三期47頁)。在書面契約後來依民法第四百五十一條規定而轉為不定期租賃的情形，究應與書面或口頭之不定期租賃契約同視？應與口頭者同視，蓋就不定期續約的部分雙方並無訂立書面契約。否則，民法第四百四十九條第一項關於租賃之最長期限的規定意旨盡失。

之契約，如當事人已合意為不動產物權之移轉、設定或變更而完成登記者，仍為有效（第二項）。」該條第二項並非民法第七十三條但書所稱的特別規定，而是關於方式欠缺之治癒的規定⁴⁷。然要式規定的目的如不僅在於預警與存證，則其要式之欠缺便不得以履行治癒之。例如民法第九百八十二條關於結婚方式之規定。

民法第一百六十六條規定，契約當事人得約定其契約須用一定方式。此即意定之契約方式。在該契約之締結上倘當事人事後未依該約定之方式，「在該方式未完成前，推定其契約不成立」。由此可見，意定方式之未完成，與「不依法定方式」的效力不同。

當事人就契約之締結為方式之約定者，實務上認為其約定之效力僅及於該次締約，而不及於其續約⁴⁸。關於契約方式之約定，當事人得並約定其方式之目的，於其目的以其他方式達成時，實務上認為該契約之締結雖不具約定之方式，亦無礙於該契約之成立⁴⁹。

C 要約之概念及其拘束力

所謂要約，指當事人一方向他方所作，願意以所表示之法效意思的內容，與他方成立契約關係的表示。依民法第九十四條或第九十五條，要約之意思表示原則上於相對人了解或到達時生效。此時，如無民法第一百五十四條第一項但書所定之保留，要約人即因要約而受拘束(同條第一項前段)，不再得變更或撤回要約之內容。在該要約拘束力存續期間，只要再經受要約人承諾，即可依該要約之內容

⁴⁷ 詳請參考黃茂榮，不動產契約之要式性，植根雜誌第十五卷第七期，頁 241 以下。

⁴⁸ 司法院二十四年五月二十五日院字第一二七八號解釋「當事人就已成立之約定一定方式契約，欲延長其有效期間者，雙方倘無更須以一定方式訂立之表示，其延長即於雙方意思合致後發生效力。」（司法院解釋彙編三冊 1105 頁（七十八年六月版））。

⁴⁹ 最高法院二十八年滬上字第一一〇號判例「契約當事人約定其契約須用一定之方式者，在該方式未完成前，推定其契約不成立，固為民法第一百六十六條所明定。但當事人約定其契約須用一定之方式，有以保全其契約之證據為目的者，亦有為契約須待方式完成始行成立之意思者，同條不過就當事人意思不明之情形設此推定而已，若當事人約定其契約須用一定方式，係以保全契約之證據為目的，非屬契約成立之要件，其意思已明顯者，即無適用同條規定之餘地。」（最高法院判例要旨（上冊七十二年五月版）84 頁）。相同看法，另見最高法院七十年度臺上字第三〇六號民事判決（最高法院民刑事裁判選輯二卷一期 50 頁）。

成立契約關係。

D 要約拘束力之存續期間

不論受要約人之受要約機會的取得，係有償或無償，要約之拘束力皆有其依法律或依意思表示所定之一定的存續期間。其以法律規定為依據所定之期間為法定的，由要約自定者為意定的存續期間。關於要約之存續期間法律並無直接規定，而以在一定之期間內無承諾，為要約失其拘束力的事由。例如民法分就對話與非對話之要約規定：「對話為要約者，非立時承諾，即失其拘束力」（第一百五十六條），「非對話為要約者，依通常情形可期待承諾之達到時期內，相對人不為承諾時，其要約失其拘束力」（第一百五十七條）⁵⁰。此外，「要約定有承諾期限者，非於期限內為承諾，失其拘束力」（第一百五十八條）。

要約除會因受要約人錯過存續期間不為承諾，而失其效力外，也會因其拒絕，而失去拘束力（第一百五十五條）。其拒絕有直截了當由受要約人對於要約人為拒絕之表示者，也有因承諾遲到，或因受要約人將要約擴張、限制或為其他變更而為承諾，而視為拒絕者（第一百六十條）。在遲到或變更要約內容而為承諾的情形，因受要約人有以原要約之內容，或變更後之要約內容與要約人締結契約之意思，因此在這兩種情形，皆將受要約人之表示視為新要約（一百六十條），改由要約人

⁵⁰ 最高法院八十四年度臺上字第二六一七號民事判決「上訴人於七十九年十一月二十八日函被上訴人提出變更為自動排擋車，並延長交車期限之新要約，核其性質，乃就原約定關於買賣標的物之規格及交車期限為更新之新要約。上開關於變更規格部分之新要約並未定有承諾期限，係屬非定有承諾期限之要約，故該要約之效力，應依民法第一百五十七條之規定。至判斷「依通常情形可期待承諾之達到時期內」一節，應斟酌要約到達相對人之期間，相對人考慮承諾之期間及承諾到達要約人之期間等因素；而其中「相對人考慮承諾之期間」更應斟酌相對人之屬性。本件被上訴人為政府機關為一公法人，依審計法施行細則第六十一條規定，變更車輛規格必須通知審計機關查核同意後始得辦理。此為上訴人所明知，故被上訴人於收受上訴人變更規格之要求，經內部有關單位會簽意見後，於七十九年十二月二十一日函審計部徵求同意，並副知上訴人。雖審計部於處理本件時，延至八十年五月三日始函覆同意變更，究其原因，乃上訴人所提資料不足，審計部要求補提佐證資料，而上訴人遲至八十年四月底始予補正。則審計部於同年五月三日函覆同意變更汽車規格，被上訴人於八十年五月八日即函覆上訴人表示同意改交自動排擋車，難謂被上訴人有何拖延；是被上訴人係於依通常情形可期待承諾之達到時期之內為承諾意思表示，應可認定，此部分上訴人之新要約並無失其拘束力之可言。此時，交付自動排擋車之契約其標的物及價金均合致，契約當然成立並有效。」

決定，是否願與受要約人成立以該新要約之內容為內容之契約關係。

關於非對話之意思表示的生效，由於我國民法採到達主義，因此遲到之意思表示，例如承諾就有可能發生「按其傳達方法，通常在相當時期內可達到而遲到」，亦即發生按通常情形應不會遲到而遲到的情形。在這種情形，既在政策上決定採到達主義，便只好將之認定為遲到。惟因該通知本來應該不會遲到，所以或者為舉證上的需要，或者為消除表意人之未遲到的錯誤認知或期待，民法於該情形為要約人可得而知時，課其應向相對人即發遲到之通知的對己義務⁵¹。要約人怠於為該通知者，該承諾即視為未遲到（第一百五十九條）。本次該條將通知義務的要件，由「承諾之通知，按其傳達方法，依通常情形在相當時期內可達到而遲到者，要約人應向相對人即發遲到之通知」，修正為「承諾之通知，按其傳達方法，通常在相當時期內可達到而遲到，其情形為要約人可得而知者，應向相對人即發遲到之通知。」亦即在要件上，由客觀說，改採主觀說。

因為要約生效的結果，使要約人受拘束，在其拘束力的存續期間承擔一定之財務風險；受要約人因為得自由決定是否承諾，取得一定之財務上的利益。若要約人同意延長要約之承諾期限，將放大要約人之財務風險，增加受要約人之財務利益。是故，要約人可能只有在受要約人同意對其支付一定之對價的情形下，始願意延長要約之承諾期限。收取對價延長要約之承諾期限的交易，學說與實務稱為選擇權的買賣。該對價習稱為權利金。這裡所稱之選擇權指：受要約人得在約定期間內，以雙方事先約定之價格及數量購買或出售約定之標的。這主要流行於市場價格飄忽不定之外國貨幣（外匯）、期貨及股票的買進或賣出。為防止選擇權交易出現重大債務不履行的危機，關於選擇權交易的管制法規通常課收取權利金，賣出選擇權的一方，從事避險交易。

選擇權交易的特徵為：其買方在締結選擇權買賣契約時，還不準備立時決定，買進或賣出該選擇權交易之標的商品，而希望在約定期間內或約定期日才決定是否買進或賣出。然哪一種商品有這種需求？該商品的共同特徵為：行情漲跌無常，

⁵¹ 法律所定之義務多為對他義務，其違反的效力通常為損害賠償，但也有一些法定義務屬於對己義務，亦即義務人對於自己所負之義務。此種義務之違反不引起義務人之損害賠償義務，而引起失權效果。是故，如其與發生中之權利有關，多稱之為消極要件。例如買受人違反民法第三百五十六條所定之通知義務。

而選擇權的買方希望能夠透過選擇權交易，轉嫁該風險。難道選擇權的賣方就不怕風險？不然。不過，選擇權的賣方可以透過避險交易控制該風險。

按要形成一個選擇權的交易市場，其標的之供需必需有一定的形勢。在需求面是：因為買方對於市場趨勢有一定之看漲或看跌的判斷，但基於風險的考量還不想就匆忙進場下單。不過，又擔心，在猶疑中錯失機會。因此，希望藉由選擇權交易，讓自己可以穩當、無風險的可以在將來自由決定，以自己當下認為划算的價格買進或賣出一定數量之契約標的。在供給面是：市場既然有此需求，便有事業提供該選擇權，供人購買，以賺取權利金。其供給之商品便是以選擇權型態存在之風險的承擔。根據該風險的大小與該選擇權之存續期間的長短精算權利金的數額。在選擇權交易中，認購（售）權證（選擇權）之購買人以權利金購買機會，避開投資風險。支付之權利金為其為該投資機會所冒之全部風險；至於認購（售）權證之發行人則因收取權利金，而為人擔風險。發行人為爭取投資人向自己，而不向與自己有競爭關係之別的發行人，購買認購（售）權證，開出之權利金的高低決定其發行之認購（售）權證的競爭力。正像各種買賣，在市場競爭的制約下，賣方並不能漫天要價。

當將這種選擇權證券化，以方便該選擇權之流通，該選擇權即以「認購（售）權證」的態樣表現出來。惟認購（售）權證本身雖是有價證券，但其標的商品並不當然必需是證券。只是證券，特別是股票，因本身既是投資標的，又具有行情走勢難以捉摸的特徵，而成為認購（售）權證之常見的標的商品。

為防止金融詐欺或因疏於避險而引起金融風暴，對於任何遠期金融商品之發行，其目的事業主管機關莫不以法令要求其發行人，採取維護交易安全的控管措施。其控管方法，有要求備置發行準備者，例如信託受益憑證之發行；有要求其發行取得之對價的收支應設置專戶，依法收支運用者，例如禮券、儲值卡。認購（售）權證之發行論諸實際為選擇權的買賣，具有遠期金融商品的特徵。其發行使持有人對於發行人享有權利，但無義務，將來在約定之期日或期間，以約定之價格，對發行人買進或賣出一定數量之約定商品或證券。為確保發行人之履行能力，在認購權證（持有人有買進選擇權），發行人應視市場行情，預為準備標的商品或證券，以在必要時，供持有人買進；在認售權證（持有人有賣出選擇權），發行人必需視市場行情，預為準備現金，以在必要時，買進持有人決定賣出之標

的商品或證券。在以證券為標的商品的情形，其準備的方法不外乎：為認購權證之履行，在適當價位，融資買進約定之標的證券，以備妥足夠證券，賣給選擇權證持有人決定買進之標的證券；為認售權證之履行，在適當價位，融券賣出約定之標的證券，以備妥足夠現金，購買選擇權證持有人決定賣出之標的商品或證券。在該準備履行之證券交易中，融資或融券的證券商，以借用人（認購（售）權證之發行人）購得之股票或賣得之價金，以及與該融資或融券市值一定比例之保證金為擔保，確保借用人之融資或融券債務。同理，在認購（售）權證之發行，自當以發行收入（權利金收入）及發行人為準備履行，而以融資或融券方式從事之證券交易取得之股票或現金所構成之避險部位為其擔保，或充為認購（售）權證之發行準備。

這當中發行人必需在該權利金提供之價差空間，從事避險操作，以確保其履行選擇權義務後，最後還能獲利。其操作機制大致為：在認購權證的發行，在發行後，當標的證券（股票）漲價接近或超過約定之履約價格時，發行人必需（融資）買進取得標的證券（股票）備償；反之，跌價超過約定之履約價格時，可以置之不理，蓋在這種情形，認購權證持有人不會行使選擇權，按約定之履約價格購入約定數量之標的證券（股票）。在認售權證的發行，在發行後，當標的證券（股票）跌價接近或超過約定之履約價格時，發行人必需融券賣出標的證券（股票）取得現金備償；反之，漲價超過約定之履約價格時，可以置之不理，蓋在這種情形，認售權證持有人不會行使選擇權，按約定之履約價格售出約定數量之標的證券（股票）。在認購權證，發行人融資購進以避險之標的股票，在購進後如有漲價，因為持有人得選擇，以低於市價之約定價格向發行人購買，所以，該漲價利益歸持有人；反之，發行人融資購進之標的股票如果跌價，該跌價損失歸融資購進之發行人。在認售權證，發行人融券賣出標的股票，而賣出後跌價時，雖可獲得跌價利益，但因持有人得選擇，以高於市價之約定價格賣給發行人，該跌價利益歸持有人；反之，發行人融券賣出標的股票後，如果漲價，該漲價損失歸融券賣出之發行人。這是發行人為認購（售）權證之履行準備，而從事避險證券交易時，為何通常會遭受證券交易損失的道理。發行人為何願意擔負該穩輸不贏的角色？因為可將該風險可能造成之損失控制在權利金收入範圍內，博取權利金減除避險損失後之剩餘利益。

爲防止認購（售）權證發行人操縱標的證券（股票）的行情，財政部證券暨期貨管理委員會就標的證券（股票），除規定發行人「持有數額以風險沖銷策略所需者爲限，至多並不得超過認購（售）權證發行單位所代表之標的股票股數」外，「發行認購（售）權證之證券商，於該認購（售）權證存續期間內，除基於風險沖銷之需求而買賣之標的股票外，其自營部門不得另外自行買進賣出該標的股票；發行前自營部門已持有之標的股票，亦應轉入風險沖銷策略之持有數額內一併計算⁵²。」基於該規定，就認購（售）權證之標的股票，發行人不得從事與準備履行其選擇權債務或避險所需以外的買賣。這在制度上，確保認購（售）權證之發行與發行人買賣標的證券（股票）間的事務關聯，彰顯標的證券（股票）之交易發生損失時，該損失構成認購（售）權證發行權利金之成本或費用的事實。

（本文原登載於植根雜誌第十七卷第一期頁 1 以下，爰予增補改寫之）。

⁵² 針對上述避險或履約準備的操作，財政部證券暨期貨管理委員會於八十六年六月十二日曾以(八十六)臺財證(二)字第 0 三二九四號函規定：「二、茲依『證券商管理規則』第十九條第一項但書規定，訂定證券商因發行認購（售）權證避險需要而持有所發行認購（售）權證標的股票之數額限制如下：(一) 證券商發行認購（售）權證並自行從事風險管理者，得依風險沖銷策略之需求持有所發行認購（售）權證之標的股票，不受『證券商管理規則』第十九條第一項後段『其持有任一公司所發行有價證券之成本總額，並不得超過其資本淨值之百分之二十』限制。惟其持有數額以風險沖銷策略所需者爲限，至多並不得超過認購（售）權證發行單位所代表之標的股票股數。(二) 前述證券商因發行認購（售）權證持有之標的股票，仍應受證券商管理規則第十九條第一項前段『證券商除由金融機構兼營者依銀行法規定外，其經營自行買賣有價證券業務者，持有任一公司股份之總額不得超過該公司已發行股份總額之百分之十』限制。(三) 發行認購（售）權證之證券商，於該認購（售）權證存續期間內，除基於風險沖銷之需求而買賣之標的股票外，其自營部門不得另外自行買進賣出該標的股票；發行前自營部門已持有之標的股票，亦應轉入風險沖銷策略之持有數額內一併計算。」