

企業法律系列

企業管控與投資人保護

金融改革之路

陳春山 著



元照出版

F830.91/188

企業管控與投資人保護

金融改革之路

陳春山 著

元照出版公司

國家圖書館出版品預行編目資料

企業管控與投資人保護 / 陳春山 著 · --初版 ·

-- 臺北市 : 元照, 2000[民 89]

面: 公分 · -- (企業法律系列)

ISBN 957-0332-35-2(平裝)

1. 投資 2. 證券市場 - 管理 3. 證券 - 法令, 規則等

563.5

89003199

企業管控與投資人保護

— 金融改革之路 —

企業法律系列 1H11PA

2000 年 5 月 元照初版第 1 刷

作 者 陳春山

出 版 者 元照出版公司

台北市 100 館前路 18 號 5 樓

定 價 新臺幣 380 元

訂閱專線 (02)2375-6688 轉 166 (02)2370-7890

訂閱傳真 (02)2331-8496

郵政劃撥 19246890 元照出版公司

Copyright©by Angle publishing Co., Ltd.

登記證號：局版臺業字第 1531 號 ISBN 957-0332-35-2

ISBN: 9789570332353

人民幣价: 237.5

賴英照大法官序

台灣證券市場於一九九九年間發生地雷股事件，對整體經濟發展及投資人權益均產生相當程度之衝擊。為避免類似事件發生，應對於相關個案做深入完整的分析，並對有關法令進行檢討。

陳春山博士研究證券法學多年，於財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會擔任顧問期間，對「投資人保護」實務及法制改革更多所涉獵；今將其研究地雷股事件及其他相關問題之心得集結成冊，提出投資人保護必須重視政府監督、市場自律、企業管控 (corporate governance) 等多管齊下，以發揮整體效益的觀點，頗具學術與實務之參考價值，特為之序。

The image shows a handwritten signature in black ink, which reads '賴英照' (Lai Ying-zhao). The signature is written in a fluid, cursive style.

千禧年於司法院

呂東英序

我國近年來所發生之地雷股事件與金融弊端，顯示我國金融市場管理與制度比諸先進國家仍有差距，金融改革有持續進行之必要。春山君所著本書，針對地雷股事件提出諸多金融改革之建議，頗有其見地。

本書認為金融改革之策略，在於擬定金融管理之使用(Mission)，並釐清管理機構之定位。作者引述美國證管會之管理目標，即以保護投資人、維持公平及效能之市場與促進資本形成為市場管理目標。證券管理機構乃扮演市場執法機關，應使保護投資人之法制澈底為執行。

作者並提出「三足鼎立」理論，即金融管理應以「政府監督」、「市場自律及企業管控」、「市場機能與投資人權益主張」為基礎，此三個機制為投資人保護鼎的三足，缺一足則「投資人保護」工作即為傾倒，市場即有發生危機之可能，故此三個機制對投資人保護與市場管理缺一不可。

作者鑑引外國法制於本書所提理論，對我國未來金融改革應有其助益，故特為之序，以為推薦。

呂東英

於公元兩千年四月

自序

投資人保護的「三足鼎立」理論

We are the investor's advocate.

William O. Douglas, SEC Chairman, 1937-1939

Investor protection is our legal mandate.

Investor protection is our moral responsibility.

Investor protection is my top personal priority.

Author Levitt, SEC Chairman, 1993

我國於一九九八年至一九九九年間所發生之連續地雷股事件，其為一九四九年以來臺灣發生最為龐大及連續之市場失序事件，此等事件對臺灣政治及經濟總體影響甚大，對個體公司、千萬投資人、債權人、銀行及公司員工，亦有負面之影響。

於此事件當頭，政府召開經濟會談，希望找出此等問題之根源，並提出應對方案。經建會亦已提出強化經濟體質方案（詳附錄一），要求各部會提出方案細節。

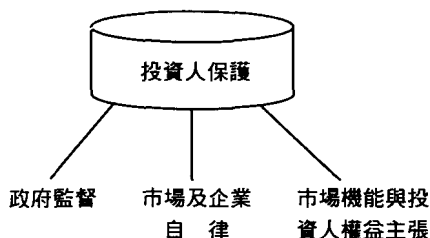
在改革的聲浪中，似可瞭解到政府有同心一致解決問題的努力，但也看到各部會之不同意見。針對此等複雜的財經問題，政府是否得以採取具有遠見的計畫，並有一貫的意志澈底改革，為部分政界與學術界人士所關心之議題。

就此等地雷股事件，以正面觀之，如可藉此塑造我國正確的財經法

制及政策，並加以徹底的實施，政府此作為當有其歷史意義，遙想一九二九年之美國經濟風暴，美國羅斯福總統任命當時之參議院法律顧問斐柯拉（Ferdinand Pecora）提出證券市場檢討報告，並且隨後國會通過美國一九三三年證券法與一九三四年證券交易法，依該等法案，美國得以塑造全世界一流的證券市場、管理機構與法規制度，對美國成為經濟與金融之領導者有其無比的貢獻。

如我國主事者得以藉此次地雷股事件的教訓，提出適當的及有效的改革制度與方案，當亦可如羅斯福總統的新政措施，對臺灣未來數十年甚至數百年的經濟發展，有其永恆的意義。

本書以「投資人保護」為討論的主軸，而投資人保護必須以政府監督、市場及企業自律、投資人權益主張與制衡為基礎，此三個機制為投資人保護的三足，此為本書的「三足鼎立」理論，缺一足則「投資人保護」工作即為傾倒，故此三個機制對投資人保護缺一不可，茲以下圖示之：



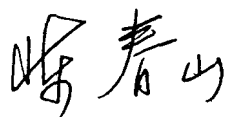
政府監督、市場及企業自律、市場機能及投資人權益主張為本書之主軸，本書乃依此「三足鼎立」理論，探討下列問題：

- 一、地雷股事件的事實、原因、影響。
- 二、未來企業與證券市場之管理策略，如何突破現有之規範模式與管理體系，提出有效的管理架構。
- 三、企業與證券市場主管機關如何為策略規劃及重整組織架構。
- 四、我國就企業管控制度（Corporate Governance）的策略規劃。

五、建構證券市場自律體系與自律功能的策略。

六、如何藉由證券投資人及期貨交易人保護法之立法以保護投資人，並落實企業管控。

本書乃個人這兩年來就參與金融市場改革之心得。諸多好友之協助，對作者擴長視野有指導之恩，其中，呂東英董事長、許仁壽董事長及陳樹博士多所開導，獲益良多，賴英照大法官近二十年之啓發，並於本書賜序，期藉此書以感念其教導之恩。

A handwritten signature in black ink, consisting of three characters: '王', '春', and '山'.

於台北大學法律學院

目 錄

推薦者序

自序

第一章 地雷股事件——投資人保護之驗證	1
壹、違法行為事實	4
一、國產汽車案	4
二、國揚實業案	5
三、東隆五金案	6
四、廣三集團案	7
貳、地雷股事件之影響	10
一、地雷股事件之負面影響	10
二、正面影響	15
三、小結	16
參、企業財務危機的形成原因	16
一、企業經營不當	18
二、無限制擴張信用	18
三、法制體系與法治文化之不健全	19
四、法規體系之不夠健全	20
五、法規控管體系尚可強化	20
六、市場管控體系運作機能之失調	20
七、利益輸送、掏空資產與操縱股價行為	22
八、小結	22

第二章 金融市場管理的使命與策略..... 23

壹、訂定改造法制策略的重要性與變數 25

一、擬訂管理策略的重要性 25

二、改革的變數 25

貳、美國羅斯福總統的新政改革方案 26

參、改革企業與金融市場的基本策略 28

一、建立改革意志及共識 29

二、建立足以達成改革使命之主管機關 29

三、重塑市場管理法制 31

四、建立管控體制 32

肆、結語 33

第三章 重塑主管機關組織、策略與法制架構..... 35

壹、前言 37

一、市場管理理念 39

二、證券管理機構的獨立性 39

三、建立完整執法體系 39

四、證期會位階 39

五、證券市場合夥人 40

六、證券與公司管理的分合 40

貳、美國證管會的發展經驗 41

一、美國證管會為世界證券管理機構的典範 41

二、美國證管會的設立與發展 42

三、美國證管會之策略規劃 45

四、美國證管會現行施政方向 48

五、美國證管會成功的因素	50
參、我國證券管理組織的使命與定位	51
一、我國證券管理組織的使命與任務	52
二、證券管理組織的角色與定位——金融警察	54
肆、資本市場及發行公司之具體管理策略	55
一、投資人保護為優先之管理政策	55
二、證券管理組織獨立性的問題	57
三、完整的法規執行體系	60
四、證期會位階的提升	64
五、構建證券管理的夥伴	66
六、證券管理與公司管理的配合	69
七、證券管理組織與投資人及市場參與者的溝通	70
伍、結論	71
 第四章 企業管控法制的改造	 73
壹、問題簡述	75
貳、我國公司管控運作概況	75
參、外國對公司管控制度改造策略	76
一、OECD 的建議	76
二、美國法制及證管會的管理策略	79
肆、我國對公司管控之管理策略初議	81
一、公司管控制度的重要性	81
二、基本管理策略	81

伍、公司管控規範之修正建議	83
一、董事制度之修正建議	83
二、監察人制度之修正建議	85
陸、結論——公司管控規範的改革	85
 第五章 建構證券市場自律體系與自律功能	 87
壹、前言	91
貳、自律制度的基本概念	92
一、證券商自律制度之定義	92
二、證券商自律團體之組織型態	94
三、自律制度之活動範圍	95
四、自律制度之優點	96
五、自律制度與政府管理之關係	98
參、美國證券商自律制度的管理架構	99
一、法令架構	99
二、證管會對 NASD 之監督管理	100
三、美國證管會對證券商自律的管理策略	104
肆、美國證券商公會的組織與功能	107
一、發展沿革	107
二、NASD 的組織與功能	109
伍、美國證券商公會二十一世紀的發展策略	112
一、二十一世紀證券市場的遠景	112
二、美國 NASD 的基本策略——擁抱改變	113
陸、美國證券商公會發展對我國的啓示	116
一、企業化經營	116

二、注重投資人保護與市場倫理規範	117
三、公益化獨立運作的 NASD 管理組織	117
四、注重高科技服務與市場效能	117
柒、我國現行證券商自律的規範制度與現況	118
一、政府對公會之規範	118
二、公會對證券商之規範	122
捌、我國自律制度的缺失	124
一、公會同受兩套法規及兩個主管機關之規範而乏 例外規定	124
二、公會內部組織公益性色彩待強化	125
三、公會缺乏對會員之處分能力	125
玖、重建我國自律制度的策略與法規修正建議	125
一、領導構建二十一世紀臺灣證券市場	125
二、內部組織改造以符合市場發展需求	127
三、市場管理權責的落實——建立管理組織的權威、 紀律、效能	129
拾、結論	130
 第六章 建立投資人保護法制	 131
壹、投資人保護法之立法與保障投資人權益	134
貳、投資人保護機構與保護基金之設立	136
一、交割結算基金的制度	136
二、交割結算基金與投資人保護基金	137
三、投資人保護基金的設計	139
四、尚待解決的問題	140

參、投資人權益保障與糾紛調整制度	141
一、外國制度的參考	142
二、我國投資人保護的需求	142
三、現行調解糾紛制度之困難	142
四、投保法有關糾紛調解的制度	144
五、未來調處制度的展望	145
六、證券及期貨交易的爭議之處理	145
七、結語	151
肆、集體訴訟制度之建立	151
一、集體訴訟制度之必要	151
二、集體訴訟的建立	152
三、集體訴訟制度的發展與爭議	154
四、與證券交易法之責任關係	155
伍、結論	155

第七章 結論及建議	157
-----------------	-----

附 錄	161
-----------	-----

附錄一 行政院強化經濟體質方案—— 有關證券市場、金融市場及企業法制部分	163
附錄二 「證券投資人及期貨交易人保護法」草案	181
附錄三 經濟部公司法部分條文修正草案總說明	205
附錄四 證券交易法修正草案總說明	237
附錄五 臺灣證券交易所對上市公司財務業務平時 及例外管理處理程序	241

附錄六 香港證券交易所「上市公司董事」管理之規則 ...	247
附錄七 地雷股事件起訴書選錄	251
參考文獻	313

第一章 地雷股事件—— 投資人保護之驗證

壹、違法行為事實

- 一、國產汽車案
- 二、國揚實業案
- 三、東隆五金案
- 四、廣三集團案

貳、地雷股事件之影響

一、地雷股事件之負面影響

- (一)總體面之影響
- (二)個體面之影響

二、正面影響

- (一)企業策略與文化之重整
- (二)財經法制重整
- (三)使財務危機企業為調整

三、小結

參、企業財務危機的形成原因

- 一、企業經營不當
- 二、無限制擴張信用
- 三、法制體系與法治文化之不健全

四、法規體系之不夠健全

五、法規控管體系尚可強化

六、市場管控體系運作機能之失調

七、利益輸送、掏空資產與操縱股價行為

八、小結