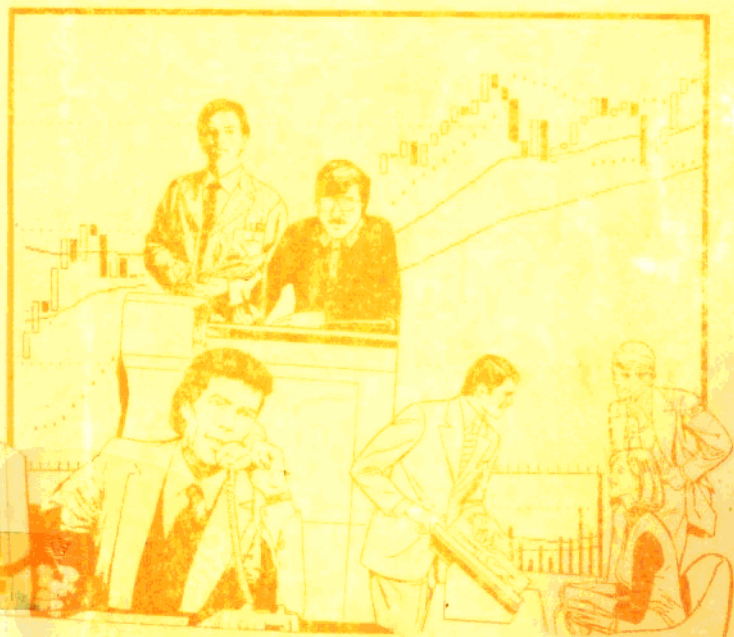


證券商業務人員教育訓練教材

證券交易法

余雪明 著



財團法人 中華民國證券市場發展基金會

證券商業人員教育訓練教材參考資料

證券交易法

余雪明 著

財團法人 中華民國證券市場發展基金會編印

中華民國七十八年 九 月

證券交易法

著作人：余 雪 明

發行人：財團法人中華民國證券市場發展基金會

地址：台北市南海路3號9樓（仰德大樓）

電話：（02）397—1222（代表）

印刷者：海光印刷廠有限公司

地址：台北市赤峯街12巷7號

電話：（02）5513432

中華民國七十八年九月

\$280

序 言

本會於七十四年九月，爲簡化法令並提高證券從業人員素質，提升證券商服務品質，爰依據證券交易法第七十條之授權，統一訂定「證券商負責人與業務人員管理規則」，對證券商負責人與業務人員範疇、業務人員積極與消極資格、訓練、不法行爲之禁止、績優事蹟之表揚，以及違反規定之處罰等等均有所規範。其中對於業務人員訓練規定，新進業務人員應於到職後一年內參加爲期一個月之職前訓練；在職人員應每三年參加爲期半個月之在職訓練。

自前項管理規則發布實施之後，爲落實證券商業務人員訓練之規定，乃積極籌辦證券商業務人員訓練事宜，先後由本會及台北市證券商同業公會辦理證券商助理業務員及業務員基礎知能訓練，前後共辦理十五期，調訓人數達一三一三人；由中華民國證券市場發展基金會辦理證券商負責人研習會，計分四期，參加研習一八七人。其中對助理業務員、業務員基礎知能訓練，爲便於受訓學員研習，及可供各證券從業人員或有志於證券工作人士作爲進修閱讀之用，特由本會邀集專家學者、證券交易所、證券商同業公會、證券市場發展基金會及本會有關人員，共同組織證券商業務人員測驗及訓練小組，除規劃資格測驗及業務人員訓練事宜外，並負責編撰該基礎知能訓練教材共一套十一冊，由證券市場發展基金會出版。

證券交易法修正案，業經立法院審議通過，並由總統於本（七十七）年元月二十九日明令公布實施。此次之修正幅度相當大，修正條文達五十五條之多，不論是證券發行、交易或證券商之管理，均作重大修正，則原由證券市場發展基金會所出版上開基礎知能訓練教材，均經重行配合編撰，特於付梓之際，再行爲序如上，述明該等訓練教材編撰之意旨及經過。

張 昌 邦 謹識

中華民國七十七年三月

證券交易法

目 錄

第一章 導 論

第一節 各國證券管理制度	1
一、證券管理的意義	1
二、各國立法之類別	3
三、證券管理發展之趨勢	15
第二節 我國立法演進與主管機關	18
一、立法演進	18
二、主管機關	21
三、證券交易法之全盤修正	24
第三節 公司控制與證券交易法	26
一、公司法與證券交易法	26
二、董監之股權比例	33
三、委託書管理問題	34
四、股份公開收購制度	38
第二章 證券發行的管理	41
第一節 證券的意義	41
一、美國法上證券的意義及其管理範圍	42
二、其他國家之管理範圍	47
三、我國證券交易法上之證券及其管理範圍	48
第二節 發行與承銷	55
一、證券發行之承銷方式	55
二、投資銀行業	57
三、承銷人與發行公司	59
四、我國法上的承銷	61

第三節 證券發行之審核	64
一、核准制與註冊制	64
二、公開原則之意義與方式	66
三、發行審核之行政程序	69
四、公開說明書及財務報告	77
第三章 證券商之管理	82
第一節 證券商之種類	82
一、概述	82
二、自營商	83
三、經紀商	88
四、綜合性證券商	90
第二節 證券商之資格、監督與懲戒	91
一、承認、註冊與特許	91
二、人的適格	93
三、資力的適格	96
四、監督	98
五、懲戒	100
六、證券商同業公會	103
第三節 證券商行為之規範	105
一、行為規範之意義	105
二、承銷與自營商之義務	105
三、經紀商與投資顧問	108
第四章 證券交易市場的管理	115
第一節 自由交易市場的概念	115
一、操縱之模式與責任之由來	115
二、美國法之規定	117
三、我國法之規定	118

第二節 交易市場的種類	122
一、概述	122
二、交易所之設立與組織	124
三、交易所之監督	129
四、交易所之內規	131
五、各國店頭市場與管理	133
六、我國店頭市場與管理	141
第三節 證券之買賣	146
一、上市標準	146
二、上市契約與終止	149
三、買賣之過程與種類	152
四、信用交易	155
五、買賣之限制	158
六、清算交割與保管劃撥	159
第五章 民刑事責任	161
第一節 概說	161
一、美國法上之民事責任	161
二、我國證券交易法之規定	163
三、民事責任與刑事責任	164
第二節 公開說明書責任	165
一、交付責任	165
二、內容虛偽或欠缺之責任	166
第三節 詐欺買賣證券之責任	170
一、一般詐欺責任	170
二、申報不實之責任	171
三、操縱市場責任	172
第四節 內部人買賣證券之責任	173

一、短線交易責任.....	173
二、利用內部消息買賣責任.....	176
附錄一 證券交易法修正要點（民國七十六年十一月）.....	181
附錄二 證券交易法全文（民國七十七年元月）.....	193

第一章 導 論

目 次

第一節 各國證券管理制度	三、證券交易法之全盤修正
一、證券管理的意義	第三節 公司控制與證券交易法
二、各國立法之類別	一、公司法與證券交易法
三、證券管理發展之趨勢	二、董監之股權比例
第二節 我國立法演進與主管機關	三、委託書管理問題
一、立法演進	四、股份公開收購制度
二、主管機關	

第一節 各國證券管理制度

一、證券管理的意義

證券管理 (Securities Regulation) 有廣狹兩義，就廣義而言，可以包括一切有關資本形成、資本分配以及資本流動之人與事之政府及有關機構之成文或不成文之法律、規章與慣例。換言之，除有關證券發行與交易市場及其直接、間接參與者之規範外，尚包括政府貨幣政策 (Monetary policy) 與預算 (含稅制) 政策 (Fiscal policy) 之規範與運作。具體言之，除公司法 (有關證券發行部分)、證券交易法及其有關法令外，至少包括下列管理因素：(1) 政府對資本之直接控制與分配；(2) 外匯管制；(3) 政府對資本形成經由賦稅及補助之間接

控制；(4)政府之貸款及保證計畫；(5)公司法之有關規定（如公司資本結構之限制）；(6)對於投資者尤其是團體投資者可得投資於證券之種類及範圍之限制；(7)其他有關資本形成之法令。其範圍尚較金融管理（包括資本市場及貨幣市場之管理）為廣。①狹義之證券管理，即為有關證券發行與交易市場及其直接參與者（如證券發行人、資金供求之中介即金融機構與證券商與投資人）及提供其他有關服務之人（如資訊提供者、律師、會計師）之政府及業者之成文或不成文之規範。在各國涉及之法律名稱不一，在我國實務上似可包括證券交易法、公司法（尤其是有關證券發行及投資人權益部分）、其他有關法律之部分條文（如獎勵投資條例、華僑回國投資條例、外國人投資條例、銀行法、商業會計法、會計師法、證券交易稅條例、商務仲裁條例、勘亂時期在台公司陷匪股東股權行使條例），以及有關機關依法律所制定之行政命令（如行政院依證券交易法第十八條及銀行法一三九條第三項訂定之證券金融事業管理規則；依銀行法制定之信託投資公司管理規則；依證券交易法第十八條訂定之證券投資信託基金管理辦法；行政院依同條訂定之證券投資信託事業管理規則；財政部依同條發布之證券投資顧問事業管理規則（如及主管機關財政部證券管理委員會——簡稱證管會依證券交易所制定之各項標準、規則、準則、辦法要點等）解釋「如經濟部、法務部、主管機關對法律條文之解釋、應用」以及市場自律及業務機關之內規（如台灣證券交易所章程、營業細則；復華證券金融公司之章程、操作辦法、契約書；台北市證券商業同業公會之章程、自律公約）等。②值得注意的是我國證券交易法規

①參看 The Wardley Guide to World Money and Securities Markets (Lynette J. Kemp, Euromoney 1984) pp. 1-9; Robert L. Knause, "Report of the Panel on Capital Formation" 61 The American Journal of International Law 1030(1967), pp. 1031-1034.

②其詳細內容見證管會編印「證券管理法令彙編」（七十一年六月，不定期增補）

範之內容較外國同名（如日本、美國）之法律為廣，已與上述狹義證券管理之內容相去不遠，本書範圍亦略同於此狹義範圍（即通說），並旁及外國法例，以增加讀者之了解。

二、各國立法之類別

各國證券管理簡繁不一，從嚴格到放任，從注重實質管理到注重公開原則，差別極大，就其立法技術而言，似可分為美、英、歐陸三大系統：③

1 美國系統：其特性為制定一個或更多之獨立法律，並注重公開原則。如美國聯邦政府對證券管理之法規有一九三三年證券法（

「證券管理雙月刊」法令輯要欄。並請參看余雪明「證券管理」（正中七十二年修訂本）pp. 1-2, 19-20（以下簡稱余著）。

③以下摘自余著 pp. 75-82, 85-221 並經增補。一般請參看 Louis Loss, *Fundamentals of Securities Regulation*, Little Brown, 1983（以下簡稱 Loss）; Jennings and Marsh, *Securities Regulation: Cases and Materials*, 5th ed, 1982;（以下簡稱 J & M）; Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, West, 1985（以下簡稱 Hazen）; E. Wymeersch, *Control of Securities Markets in the European Economic Community*, EEC 1978; J. Michael Robinson Q.C. ed. *International Securities: Law and Practice*, Euromoney, 1985; J. Michael Robinson, ed. *Comparative Survey of Securities Laws*, published by Kluwer for Section on Business Law of the International Bar Association, 1980; Antoine W. van Agtmael, *Emerging Securities Markets*, Euromoney 1984; Lynette J. Kemp, *The Wardley Guide to World Money and Securities Markets*, Euromoney, 1984; 賴英照 證券交易法逐條釋義——總則（實用稅務出版社 七十三年十月）；第二冊（七十四年十月）；賴源河 公司法問題研究（國立政治大學法律系 七十一年六月）。又此處討論者為各國管理制度之架構，其細節將摘要在有關章節之立法例比較中及之。

Securities Act of 1933）、一九三四年證券交易法（Securities Exchange Act of 1934）、一九三五年公用事業控股公司法（Public Utility Holding Company Act of 1935）、一九三九年信託條款法（Trust Indenture Act of 1939）、一九四〇年投資公司法（Investment Company Act of 1940）、一九四〇年投資顧問法（Investment Advisers Act of 1940），由證券管理委員會（Securities and Exchange Commission）為專責執行機構。各州亦有證券法（Blue Sky Laws）之制定（公司法亦屬各州職權）而各自律機構（Self-Regulatory Bodies）如交易所、證券商公會等，亦在政府監督下，保留相當的自主性。此種聯邦、州與自律機構鼎足而三、合作管理之現象，實為美國所特有。

就歷史觀點而言，各州立法尚在聯邦之前，早於十九世紀便對證券交易有所規定，一九一一年肯薩斯州更制定藍天法，規定發行證券須經特許，其他各州紛紛效法，而制定鬆嚴不等之類似法律。一般而言可分為防止欺詐型、登記證券商型、注重公開型、及注重實質管理型四類或其混合。紐約州的Martin Act 是防止欺詐型的代表，授權州檢察長用調查、禁令、刑事追訴等手段對付證券買賣之不法伎倆，證券發行僅通知即可，其效果極有限。第二類則對證券商、其代理人及投資顧問加以登記，如配合其他規定對其行為加以規範，則較有效。第三類則效法聯邦登記證券並公開資料。第四類則根據公平原則（fair, just and equitable）利用各種方法實施實質管理，如凍結發起人股份、規定動用得款之先決條件，甚至禁止發行，實施此類實質管理（Merit regulation）者，仍有十餘州，而以加州（California）為代表。由於全國性之發行遵守如此複雜之法規甚覺不便，於是有證券法統一運動，由哈佛法學院教授路易羅斯（Louis Loss）起草統一證券

法 (Uniform Securities Act) 於一九五六年提出請各州採用。其內容第一部分關於欺詐行為及其禁止，第二部分關於證券商、證券顧問及其代理人之登記，第三部分規定證券之登記，第四部分為通則如定義、豁免、法院的審核、調查、禁令、刑罰等。前三部分可以並存或分立，由各州自由採用。值得注意者為其證券註冊之三種方法：通知 (Notification) 程序適用於績優股票及若干再次發行 (Secondary distribution) 之情形，除非主管機關下達停止命令，於申請書到達後第二工作日自動生效。聯繫 (Coordination) 程序適用於同時依聯邦一九三三年證券法之發行，州註冊與聯邦註冊同步生效，除非州依實質標準進行停止命令。適格 (qualification) 程序則於不合上述兩種情形或當事人自願時適用，主管機關全權規定所需資料及何時准其生效。該法並規定主管機關基於公益得發出停止命令之九種情形，而折衷欺詐與公平兩標準間。統一證券法公布以來，截至一九八五年初，雖有三十九州大致採用，但採用者仍多保留，最重要之加州亦未採其若干主要條款，統一各州立法之目標並未完全達到，不過使各州立法漸趨一致而言，已有其正面之影響。一九八四年該法之修正案初稿完成，提出於州法統一會議 (National Conference of Commissioners on Uniform State Laws) 對證券之定義 (不再逐項認定，改就其基本性質立論)、註冊 (對績優發行人改採快速註冊)、券商註冊 (改變程序並不再豁免銀行) 等修正，並再加限制主管機關之實質審查權力，而被北美證券管理協會 (North American Securities Administrators Association) 評為減少對投資人之保護，其發展尚未可知。最近此方面之發展並包括聯邦與州對私下發行 (private placement) 豁免之合作，若干州在證券發行不再堅守公平原則，以及聯邦與州在公司控制權移轉 (take-over) 管理之互動以及聯邦最高法院對後者之限制等。

④

聯邦之一九三三年證券法是國會對證券市場一九二九大恐慌前之投機、操縱、欺詐所造成投資人巨大損失之反應，也是各國近代證券管理之始。該法強調公開原則，令發行公司於發行證券時以公開說明書將有關事實說明，以便投資人決定是否購買。該法規定證券之定義、豁免之範圍、公開之內容、註冊的程序、欺詐的禁止、以及違反時之民刑事責任等，故是對證券發行市場的規範。一九三四年證券交易法成立證券管理委員會，並規定全國性證券交易所、證券商之註冊；交易所及券商公會之自律；上市公司之註冊及定期報告義務；股東投票委託之徵求（proxy solicitation）與公司股票購買徵求（tender offer）之管理；內部人短線買賣責任；證券信用之管理；欺詐、操縱及其他不法行為之禁止；委員會之職權、以及違法之民刑事責任等，主要在證券交易市場之管理。一九三五年之公用事業控股公司法是針對當時此等公司之流弊如浮報營運公司資產、自有資金過低及投票權不公平分配、財務投機與經濟權力過份集中等，加以控制，使其註冊，並依其地理及所營事業性質簡化，並限制其財務與營運，證管會有相當大之裁量權。此外，該法規定其證券發行必須以競標方式、定期報告、內部人買賣、會計處理、關係公司往來等，故具實質管理之性質。一九三九年信託條款法規定債券發行應依合乎一定標準之信託條款發行，以保護投資人。受託人須為合格公司，不得與投資人有利益衝突情事，並對其有報告、通知義務。一九四〇年投資公司法規定主要業務為證券投資、再投資，買賣之公

④參看 Book review (Michigan Securities Regulation edited by Cyvil Moscow and Hugh H. Makens) by Mark A. Sargent, 39 Business Lawyer 359 (1983); State Securities Regulation: review of developments, 40 Business Lawyer 669-756 (1985).

司應註冊並接受管理。管理內容包括財務及投資政策之公開，未經股東同意不能改變性質或投資政策；承銷商、投資銀行或經紀商所佔董事比率之限制，以及關係人間交易之限制；管理契約及其重大改變應經股東認可，以及禁止公司之金字塔化及其證券之相互持有等，亦屬實質管理性質。一九四〇年投資顧問法規定投資顧問註冊並遵守一定行為準則，並適用於發行證券分析或報告股務者。欺詐、分享利潤之安排、及未經顧客同意讓與契約均予禁止。此外，破產法第十一章證管會亦有參與公司重整程序，提供意見之權。一九七〇年之證券投資人保護法（Securities Investor Protection Act of 1970）成立投資人保護公司對顧客存於券商之款券加以保險，前者限額為十萬元，後者為五十萬元。

上述立法均為對危機之反應，相互間難免有矛盾、重複或照應不周之處，加以判例發達，行政命令（rules and regulations）多如牛毛，實際之管理內容已非本來面目。美國法學會（The American Law Institute）於一九六八年會同有關單位，從事聯邦證券法典（Federal Securities Code）之草擬，主其事者為路易羅斯教授。一九七八年之「定稿」（Proposed Official Draft）七百餘頁，超過千條（sub-sections），除綜合上述法律外，主要之判例及行政命令亦已納入，一九八〇年並獲證管會原則支持立法。其主要之改革為：(1)依機能分為二十章（parts），各條標題分別，以利查考；(2)以「公司」註冊取代「證券」註冊，賦予繼續公開義務；(3)降低不必要之行政干預；(4)對涉及及管理之複雜內容法典化；(5)相當程度取代州管理之內容；(6)澄清及重新安排民事責任之內容。起草人之主要目的為：(1)於「確定性」與「公平性」之矛盾間求其平衡；(2)尊重先例，但對不合該法典體例之判決，不惜推翻；(3)著重實用，不過份追求理想；(4)改革限於法

律技術、基本理念問題（如傳統公開原則與效率資本市場假說）不予觸及；(5)避免過度法典化。該法典其後並經增補，但由於惰性以及一般人對小部份內容意見不一，加以國會有更急切之立法工作，正式立法仍有待將來。^⑤

其他各國法律較接近美國者有我國、日本、韓國、菲律賓等，加拿大各省的立法，亦頗多採自美國。值得注意的是此等類似美制國家規定上都有變通，如中日雖均對證券管理制訂單行法規，但仍保留大陸法系的特性，對公司成立及發起時資本的發行，採用嚴格的實質管理原則。日本對證券發行雖採登記制，但對交易所及券商均採特許制，其他各項規定亦與美國有相當之距離。我國對合乎一定情形之證券不許其公開發行。至於菲律賓立法於一九三六年，採美國一九三三年證券法、一九三四年證券交易法及各州證券法而制定，故與美國最接近。此外，美國對各國證券管理之影響極為深遠，尤以公開原則與內部人交易為然。

- 2 英國系統：以公司法中公開說明書之規定、防止欺詐條例中的證券商（含投資顧問及資金經理者）登記、及資本發行管理等法規組成，其一大特性為對交易所及其會員採完全放任政策。所有前大英帝國屬地及自治領大體均屬此系統，其公開說明書的規定更是美國證券法上公開原則的老祖宗，可說是證券管理立法中最古老者。

雖然遠在十三世紀已有授權發給證券經紀商營業執照之法律，一八四四年公司法方有公開說明書之規定。其近代公司法之基礎則奠於一九四八年公司法，以後歷經一九六七、一九七六、一九八〇年之修正，加強公開原則與內部人買賣之管理，而於一九八五年將其內容合併，重新立法。一九八五年公司法之主管機關為工

⑤參看Loss, *supra* note 3 (以下簡稱Loss) p. 38-54.

商部 (Department of Trade and Industry) 該法有關公開說明書之規定僅適用於非上市公司，上市公司公開說明書之內容依歐洲經濟社會之第四指導原則 (fourth directive)，經英政府發佈之一九八四交易所上市規則 (The Stock Exchange (Listing) Regulations 1984) 指定交易所為主管機關 (Competent authority) 加以審查並規定其內容。但所有公開說明書仍應交付於公司註冊處 (Registrar of Companies) 但後者不負審查之責。交易所依上述規則對上市公司遵行義務有監督之責。其他自律單位尚有公司移轉及合併小組會 (Panel on Takeovers and Mergers) 依移轉及合併規則 (Code on Takeovers and Mergers) 審查有關交易，但無法律拘束力；單位信託協會 (Unit Trust Association)、證券業會議 (Council for the Securities Industry) 等。一九五八年之防止詐欺 (投資) 條例 (Prevention of Fraud (Investment) Act 1958) 禁止未經特許或豁免之人從事證券業務，禁止不實或誤導之陳述 (有刑事而無民事責任)，工商部並對單位信託有核准與否之全權，非豁免券商之行爲，由 The Licensed Dealers (Conduct of Business) Rules 1960 加以規範。

早於一次大戰前，證券發行即由財政部控制。二次戰後之借貸控制法 [Borrowing (Control and Guarantees) Act 1946] 於財政部設立資本發行委員會 (Capital Issues Committee) 對定額之證券發行或借貸有同意權。一九六七年該委員會被廢除，其職權由英倫銀行 (Bank of England) 接管。依一九六八年借貸控制令 (Control of Borrowing Order 1968) 在倫敦發行英鎊債券超過三百萬者應經同意，事實上採排隊 (queue system) 以免供求失調。依一九四七年外匯管理法 (Exchange Control Act 1947) 並限制對外證券投資，於一九七九年十月政府給予一般