

股市遊戲規則
最新證券交易法解析

賴英照 著

二〇〇六年二月初版

股市遊戲規則

最新證券交易法解析



賴英照

司法院大法官
哈佛大學法學博士

二〇〇六年二月初版

國家圖書館出版品預行編目資料

股市遊戲規則：最新證券交易法解析／賴英照
作.-- 初版.-- 臺北市：賴英照，2006 [民
95]

面； 公分

ISBN 957-41-3425-3 (平裝)

1. 證券 - 法規論述

563.51

95001660

股市遊戲規則—最新證券交易法解析

作 者 賴英照

出 版 者 賴英照

郵政劃撥帳號 19958701 戶 名 賴英照

印 刷 者 冠順印刷事業有限公司 (02)3322-2236
臺北市和平東路一段 87 號 2 樓

網 址 guanshun@ms18.com.tw

版 刷 2006 年 2 月初版 1 刷

2006 年 8 月初版 3 刷

定 價 新臺幣 660 元

ISBN 957-41-3425-3

序

這是一本討論證券交易法的書。自1968年公布施行後，證券交易法曾經多次修正，本書是根據2006年1月11日最近一次的修正條文寫成的。

證券交易法是什麼？簡單的說，就是股票市場的遊戲規則。只要進出股市，不管你是上市公司、證券商、會計師、律師，還是普普通通的投資人，都要遵守這一部遊戲規則。

譬如說，你是上市公司的經理，有一天悄悄的把手上30張股票在市場賣了。過不久，你會收到主管機關開來的罰單，金額從新台幣24萬元起跳，最高可以到240萬元。如果你三個月前才買進這30張股票，這次賣出去賺了10萬塊錢，這些賺的錢你不能拿回家，必須繳給公司。如果在賣出股票以前，你知道公司很快就要宣布大幅調降盈餘的數字，你還會惹來更大的麻煩：主管機關要查你有沒有內線交易。你知道為什麼嗎？

如果你只是小投資人，半年前買了三張上市股票，最近女兒要結婚，想籌錢幫她辦嫁妝，正好隔壁的陳太太想買這三張股票，講好按照當天的收盤價成交，於是銀貨兩訖，高高興興做了一筆小買賣。你可知道，因為這筆小買賣，法官可以判你一年有期徒刑。你會覺得奇怪嗎？

如果是上市公司，規矩就更多了。公司每個月要把實際營運的數字公布出來，每三個月、六個月、一年，還要分別公告經過會計師核閱或查核簽證的財務報告；這些報告的內容必須正確而完整，如果有「虛偽或隱匿情事」，公司負責人以及在財務報告上簽名的經理、會計主管等人都要負責；投資人也可以要求賠償損失。如果你是董事長或總經理，只要投資人證明財務報告的主要內容，有「虛偽或隱匿情事」，即使你能證明已經盡了相當的注意義務，而且有正當理由可以合理確信財務報告的內容沒有問題，也不能免除賠償責任。另外，如

果是故意造假，還可能面對三年以上十年以下有期徒刑的官司。

為什麼會有這麼多規矩？這些規矩有沒有道理？這本書會提供一些答案。

台灣股票市場在1962年2月開業的時候，只有18家上市公司，股票總市值新台幣（下同）68億4千多萬元，當年總成交值是4億4,654萬元，每天買賣的金額平均只有164萬7千元。今天看來，這些數字顯得古色古香。2005年12月底，上市公司有691家，總市值15.6兆元，全年成交值逾19兆元，每天買賣的金額平均超過760億元。上市公司的記名股東人數有2,400多萬人，比總人口還多（一個人如果有兩家公司的股票，以兩個人計算）。這只是上市公司的部分，另外還有503家上櫃公司和257家興櫃公司；而且股票之外，更有公司債、政府公債、金融債券、受益憑證、認購（或認售）權證等各種商品。同時，外資也積極投入市場，現在每一百塊錢的交易，外資就占了16塊。買賣股票的人多了，證券有關的事業也愈來愈多。證交所之外，有期交所，有集保公司。證券商從當年的28家，到今天總分支機構超過1,200家，投信、投顧、證券金融等各種事業，也愈來愈蓬勃發展。

市場規模擴大，結構逐漸多元以後，證券相關法令也跟著複雜起來。主管機關編印的三冊「法令摘錄」，沒有包括解釋函令，就有三千多頁；證交所、櫃買中心及證券商公會的規則也是多如牛毛。同時，投資人及證券業者近年來權利意識抬頭，證券相關的民事、刑事及行政訴訟案件大量增加，司法裁判的份量，已經成為證券法學相當重要的一環。

這本書試圖把這些繁複多元的法令規章及司法裁判加以整理，同時參考美國豐富的先例，對證券法學做有系統的介紹。在寫作方式上，這是一本教科書，可以做為法學、商學各科系相關課程的教材；在內容上，除就重要理論加以說明外，並大量引用法院判決，以期兼顧學術與實務的觀點，希望能給法律、會計和證券相關專業人士，增添一項實用的參考工具。

證券法令雖然複雜，但規範的主軸十分清楚。美國聯邦最高法院大法官白蘭代斯（Louis D. Brandeis, 1856-1941）說：「陽光是最好

的防腐劑，燈光是最有效率的警察」(Sunlight is said to be the best of disinfectants, electric light the most efficient policeman)，意思是說，把市場上重要的資訊，誠實的攤在陽光和燈光下，沒有隱瞞，許多違法亂紀的事情就無所遁其形；它所發揮的嚇阻作用，可以讓證券市場免於腐化。美國羅斯福總統(Franklin D. Roosevelt, 1882-1945)，當年就是根據這句話所表現的公開原則的精神，制定了影響深遠的證券法(Securities Act of 1933)。

論語裡頭有一句話：「子曰：詩三百，一言以蔽之，曰：『思無邪』」。詩經總共305篇，孔子讀完之後，用「思無邪」一句話，總括詩經的精神。所謂思無邪，用在兒女私情，是真情流露，永不劈腿；用在證券市場，就是開誠布公，信實無欺。白蘭代斯的陽光與燈光，是一種規範方法，孔夫子的思無邪，更應該是證券法學的人文基礎。有了人文精神的滋潤，股票市場不必是爾虞我詐，弱肉強食的地方；市場中人，可以在追求私利的同時，實現公益的目的。

股票市場是國家重要的資產，如果健全發展，可以造福社會，如果蕭條紊亂，也會帶來災難。證券交易法的目的，就是要股票市場活潑健康，帶動國民經濟的發展，並且保障投資人的合法權益。這一部股市遊戲規則要能發生預期的效用，必須有更多人認識它、重視它、遵守它。如果本書能有助於證券法學的傳揚，增益股市的健全發展，那將是筆者最感欣慰的事情了。

本書寫作期間，承詹庭禎處長、高靜遠副司長提供許多參考資料；李逸川碩士長期協助蒐集資料及打字、校對等工作，備極辛勞；朱日銓、江朝聖、林修平、張卜元、張晏慈、陳尹章、曾鈴嫻諸位法學碩士，辛勤協助最後的校對工作，讓本書減少打印的疏誤，在此謹致誠懇的謝意。最後，感謝內子惠娟的支持，使本書得以順利完成。

賴英照

2006年1月

紀 念

父親 賴源枝先生
母親 賴蔡阿燕女士

看似尋常最奇崛
成如容易卻艱辛

王安石：題張司業詩



目次

第一章 導論	1
第一節 立法緣起、立法目的與規範方法	1
壹、立法緣起	1
一、投資人有保護的必要	1
二、相關業者有規範的必要	2
三、證券市場有維護的必要	2
貳、立法目的	6
參、規範方法	7
一、貫徹公開原則	7
二、禁止欺騙	8
三、處理利害衝突問題	8
四、管理證券相關事業	9
五、賠償與懲罰	9
第二節 有價證券	9
第三節 主管機關	15
壹、機關組織	15
貳、權限	17
一、規則制定權及執行權	17
二、文件調閱權及財務、業務檢查權	18
三、懲罰權	20
四、辦理涉外事務	20
第四節 法律適用	21
第二章 有價證券的募集、發行與私募	23
第一節 基本規定	23

壹、有價證券	24
貳、募集、發行與發行人	25
一、募集	25
二、發行	26
三、發行人	26
參、公開招募	27
第二節 核准制與申報制	28
一、採核准制	29
二、兼採核准制與申報制	29
三、採申報制	31
第三節 主管機關的處理準則	31
一、不得發行無擔保公司債的情形	32
二、不得發行公司債（包括有擔保的公司債）的情形	32
三、不得公開發行具有優先權利特別股的情形	33
四、不得公開發行新股的情形	33
第四節 公開原則、申報文件與公開說明書	36
壹、公開原則	36
貳、申報文件	38
參、公開說明書	38
一、意義	39
二、應編製公開說明書的情形	40
三、公開說明書的內容	41
四、交付的義務及違反的刑事責任	45
五、虛偽不實的刑事責任	46
第五節 其他法律規定的公開說明書	48
壹、證券投資信託及顧問法	48
貳、金融資產證券化條例	49
參、不動產證券化條例	50
第六節 強制公開發行與股權分散	52

第七節 私募	55
壹、定義及適用範圍	56
貳、程序	57
一、股東會或董事會的決議	57
二、提供資訊	57
三、事後報備	58
參、資格及人數限制	58
一、資格	58
二、人數	59
肆、轉售的限制	59
一、不限制持有期間，但應符合其他條件	59
二、限制持有期間及轉讓條件	60
伍、罰則	61
第三章 上市、上櫃、信用交易與集中保管	63
第一節 集中市場與店頭市場	63
第二節 上市	67
一、公司提出申請	68
二、證交所審查	69
三、主管機關核准上市契約	70
第三節 變更交易方法、停止或終止上市	72
壹、變更交易方法	72
貳、停止上市	73
參、終止上市	74
一、公司自願申請	74
二、證交所的強制	74
三、主管機關的命令	75
第四節 禁止場外交易	75
第五節 上櫃	81

第六節 信用交易與證券金融事業	85
壹、信用交易的概念	85
一、融資、融券與資券相抵	85
二、保證金	87
貳、信用交易制度的建立	88
參、法制架構	91
肆、證券商與證券金融事業	92
一、證券商	93
二、證券金融事業	93
伍、業務規範	94
陸、法律關係	97
一、融資融券契約	97
二、擔保品的性質	98
三、擔保品的處分	100
四、投資人的保護	101
五、證券商違法借貸款券的效力	102
第七節 集中保管	103
壹、背景	103
一、有價證券的特質	103
二、問題的產生	105
貳、相關規定	106
一、保管及帳簿劃撥	106
二、自由保管與強制保管並行	106
三、以帳簿劃撥方式辦理交割	107
四、以擬制人名義辦理登記	107
五、以集保公司的通知辦理過戶	107
六、混合保管與分戶保管	108
七、兩段式保管架構	108
八、帳戶管理、送存、領回有價證券及股權行使	109
參、集中保管事業	109

第四章 公司治理	113
第一節 獨立董事	114
壹、單軌制與雙軌制	114
貳、證期會、證交所及櫃買中心的規定	115
參、證交法的獨立董事	117
一、設置獨立董事—原則自由，例外強制	119
二、董事會的職權與獨立董事的地位	121
三、設置審計委員會—原則自由，例外強制	122
四、審計委員會的組織、權責及會議規範	122
五、緩衝期間	125
肆、獨立董事的興起與變革	126
伍、獨立董事與監察人	130
第二節 董、監事最低持股比率	131
壹、基本規定	131
貳、實務執行爭議	134
參、檢討	139
第三節 內部人轉讓股票的限制	140
第四節 財務、業務及股權變動的公開	144
壹、定期報告	145
一、年度財務報告	145
二、半年度財務報告	145
三、季財務報告	145
四、每月營運情形報告	145
貳、偶發重大事項報告	146
參、年報	148
肆、內部人持股的申報	148
伍、違反申報義務的責任	150
陸、會計師的懲戒	150

第五章 委託書、公開收購股份與公司買回股票 151

第一節 股東會與委託書	151
壹、股東的地位	151
一、股東民主說	151
二、經營者至上說	151
三、利害關係團體參與說	151
四、契約說	152
貳、證交法有關股東會的規定	153
參、委託書的基本概念	156
肆、公司法第177條及證券交易法第25條之1	159
一、公司法第177條	159
二、證交法第25條之1	160
伍、委託書規則	162
一、訂定背景	162
二、規範範圍	163
三、基本架構	164
四、徵求	164
五、非屬徵求	170
六、議事手冊及股東名冊	171
七、禁止事項	171
八、表決權不予計算	179
九、民事責任	179
十、刑事責任及行政罰	181
十一、費用負擔問題	182
十二、委託書的未來	183
第二節 公開收購股份	184
壹、取得股份逾10%的申報	185
一、申報義務	185
二、共同取得	187
貳、公開收購的規範	189

一、意義及適用範圍	190
二、申報、公告及公開原則	193
三、公平收購	197
四、民、刑事責任及行政罰	198
五、目標公司的防衛措施及相關立法	201
第三節 公司買回股票	210
壹、立法背景	210
貳、主要內容	212
一、適用對象	212
二、買回目的	212
三、程序	213
四、方式	214
五、數量及金額	214
六、價格	215
七、轉讓辦法	215
八、申報及公告	215
九、關係人不得賣出	216
十、不得行使股東權	216
參、公司法相關規定	216
一、第167條	217
二、第167條之1	217
肆、有關問題的檢討	218
一、操縱股價	219
二、內線交易	220
三、違法買回或賣出股份的效力	221
四、違反法令的責任	222
五、交叉持股	223
第六章 證券交易所	225
第一節 意義、設立與撤銷	225

壹、意義	225
貳、設立	225
參、撤銷	226
第二節 權限	226
第三節 會員制與公司制	231
壹、公司制與會員制的區分	231
貳、國際發展趨勢	235
一、整併	235
二、改組為營利公司	236
三、另類交易系統	237
第四節 安全網	239
壹、交割結算基金	239
貳、賠償準備金	241
參、營業保證金	241
肆、投資人保護基金	242
一、基金的設置	242
二、基金的來源及其運用	244
第五節 主管機關的監督	245
壹、變更證交所的章程、決議或處分	245
貳、命令解散、停業	245
參、重要章則及上市、下市的核准	245
肆、集會的停止及回復	246
伍、組織與人事的管理	247
一、指派三分之一以上的董、監事	247
二、董、監事及經理人的解任	247
三、人員、組織及待遇	248
四、禁止買賣證券及洩密	248
五、禁止收受賄賂	248
六、其他禁止行為	249
七、處罰	249

陸、財務、業務的管理	249
一、檢查及資料調閱	249
二、派駐監理人員	250
三、提列特別盈餘公積	250
四、業務計畫與預算的申報	250
五、定期申報營業狀況	250
六、重要事項的申報與處理	251
七、取得或處分固定資產的程序	251
第六節 證券交易所的法律定位	251
壹、證交所的定位	251
貳、證交所的章則制定權及處分權	253
一、普通法院的判決	254
二、最高行政法院的見解	256
第七章 證券商與證券商同業公會.....	263
第一部份 總則	263
第一節 證券商	263
壹、概說	263
貳、證券商的種類與業務	264
一、證券承銷商	265
二、證券自營商	265
三、證券經紀商	266
四、綜合證券商	267
第二節 證券商的設立與撤銷	268
壹、許可主義	268
貳、採行發起設立	268
參、嚴格限制發起人資格	269
肆、從高訂定資本額	270
伍、繳存營業保證金	270
陸、場地及設備須符合規定	271

末、金融機構兼營證券業務	271
捌、設立許可的撤銷	271
玖、未經許可不得經營證券業務	272
一、經紀業務	272
二、自營業務	275
三、承銷	276
四、經紀、承銷、投顧、證金等業務	276
五、經營未公開發行股票的買賣業務	277
六、評析	278
第三節 證券商負責人及業務人員的資格	279
壹、消極資格	279
一、董事、監察人及經理人	279
二、業務人員	281
貳、積極資格	282
第四節 證券商業務及財務的一般規範	283
壹、業務規範	283
一、營業範圍	283
二、內部控制及內部稽核	285
三、應經核准事項	285
四、應行申報事項	286
五、行為規範	286
貳、資本與財務的規範	290
一、自有資本	290
二、提列特別盈餘公積、買賣損失準備及違約損失準備	292
三、負債的限制	293
四、借貸、保證、資金運用及參與經營的限制	293
五、購買不動產的限制	295
六、繳存交割結算基金	295
七、營業保證金與優先債權	296
八、財務資訊的公開	297
九、客戶款項專戶的獨立性	298