

新
世紀

法學叢書

——修訂四版——

商事法編 (3)

證券交易法導論

Introduction of Securities Regulation

廖大穎 著

Introduction of Securities Regulation

新世紀
法學叢書

——修訂四版——

商事法編(3)

證券交易法導論

廖大穎

學歷／國立臺灣大學法律學系畢業
日本國立神戶大學法學博士

現職／國立中興大學財經法律學系教授

 三民書局

國家圖書館出版品預行編目資料

證券交易法導論 / 廖大穎著. — 修訂四版一刷.

——臺北市：三民，2009

面；公分.——(新世紀法學叢書)

ISBN 978-957-14-5207-4 (平裝)

1. 證券法規

563.51

98011134

◎ 證券交易法導論

著 作 人 廖大穎

發 行 人 劉振強

著作財產權人 三民書局股份有限公司

發 行 所 三民書局股份有限公司

地址 臺北市復興北路386號

電話 (02)25006600

郵撥帳號 0009998-5

門市部 (復北店) 臺北市復興北路386號

(重南店) 臺北市重慶南路一段61號

出版日期 初版一刷 2005年5月

修訂二版一刷 2006年5月

修訂三版一刷 2008年1月

修訂四版一刷 2009年8月

編 號 S 585440

<http://www.sanmin.com.tw> 三民網路書店

※本書如有缺頁、破損或裝訂錯誤，請寄回本公司更換。

修訂四版簡序

民國九十四年（西元二〇〇五年）證券交易法歷經二次修正，先後是四月二十九日與十二月二十日立法院三讀通過「證券交易法部分條文修正草案」，分別針對政府推動強化防範金融犯罪法制的既定政策，調整現行法規與遵循行政院金融改革小組工作會議之結論，為實現健全我國資本市場之發展，所提出的修正；而民國九十五年（西元二〇〇六年）證券交易法亦於五月五日為配合刑法的修正，在立法院三讀通過相關刑事特別法的部分條文修正草案；至於民國九十八年（西元二〇〇九年）證券投資人及期貨交易人保護法部分條文的新修正，在本次再版新刷同時，亦於適當章節處，予以調整。惟證券交易法如此頻繁的修正，本書雖均能及時將最新的修正條文，呈現給讀者各位，但相關證券交易法的行政規範部分，則宥於能力不足的限制，無法在本入門書籍完整及時反映，誠為作者的遺珠之憾。所幸，在本書再刷之際，蒙三民書局編輯部、靜宜大學財務金融系蔡振宏講師與中興大學科技法律研究所朱哲群同學的資料蒐集與編務作業處理，配合最近數年來相關主管機關行政命令的修正內容與新資料，始足以將完整的證券交易法制呈現，謹此文末，表示作者個人忱謝之意。

當然，本書能有讀者各位如此的熱烈支持，無異是對作者最高的期待與殷盼，個人自不敢輕忽怠慢。在內容上，本書將日益求精，以最嚴謹的態度，傳承證券市場法制的啟門之鑰。

作者謹識於興大社會科學暨管理學院大樓
二〇〇九年盛夏

序

本書係繼《公司法原論》後之第二本教科書，其亦原為個人教授證券交易法課程時所準備的講義，承三民書局的熱情邀約，依稿付梓而成《證券交易法導論》一書，發行問世。

眾人皆曉，證券交易法是規範證券市場最重要的一部法典；惟相關證券市場之實際運作，常隨著時間的快速遞移，呈現出不同時代的面貌，而其法制設計，往往因高度專業性與技術性的內涵，亦讓初入門道的莘莘學子理不出一條頭緒。當然，針對如此變化快速的一門學科，亦曾是個人躊躇是否應約撰寫的關鍵之一；基於此，相關本書的章節安排與內容編寫上，乃以最淺顯的市場法制體系，試圖引領初學者一窺證券交易法，期使修習證券交易法課程的同學，在短時間內能掌握我國證券市場簡明而完整的輪廓。理所當然耳，有關證券市場法制的學問，浩瀚深邃，因而相較於本書所呈現個人能力不足之處，則祈請大學方家不吝指正。

時序進入二〇〇五年，正是阪神大地震屆滿十週年紀念，亦是個人負笈學成歸國的第十個年頭。光陰似箭，一則感念證券交易法的啟蒙老師——神崎克郎教授，留學期間無私關照，在此由衷祝福恩師身體康健，再造杏壇，二則感謝政大賴源河教授，在財經法學上於公於私，猶如恩師一般，提攜後進。至於本書之順利出版，不僅蒙三民書局編輯部各位同仁的辛勞，所幸同時亦有成大法律所張誌純碩士（日月光半導體，ASE Group）、涂欣成律師、研究生楊啟志與曾傑民同學等諸位研究助理的幫忙；當然，洪恩法律事務所林祺祥律師的情誼相助，亦應在此一併致意再三。

廖大穎 謹誌

西元二〇〇五年四月

證券交易法導論

目 次

修訂四版簡序

序

第一章 證券市場

第一節	我國證券市場之歷史軌跡	3
第二節	證券市場與經濟發展之關係	10
第三節	股票市場與債券市場	25

第二章 證券交易法之基礎架構

第一節	證券市場法制與規範內容	33
第二節	證券與交易的概念	46
第三節	證券管理行政與自律制度	55

第三章 發行市場規制

第一節	公開發行有價證券	71
第二節	資訊揭露	89
第三節	違反企業資訊揭露之民事責任制度	113
第四節	私募制度	134

第四章 公開發行公司法制

- 第一節 公司法與公開發行公司規制 147
- 第二節 證券交易法與公開發行公司規制 167

第五章 流通市場規制

- 第一節 有價證券集中交易市場 205
- 第二節 有價證券店頭交易市場 229
- 第三節 證券市場的行為規範 242

第六章 證券法制與企業秩序

- 第一節 大量持有股權 275
- 第二節 公開收購股權 281
- 第三節 股權代理行使與委託書之徵求 298

第七章 證券交易機關

- 第一節 證券商 315
- 第二節 證券交易所 340

第八章 證券服務事業

- 第一節 證券金融事業 365
- 第二節 證券集中保管事業 375
- 第三節 證券投資信託與投資顧問事業 381
- 第四節 信用評等事業 394

第九章 證券仲裁

第一節 證券爭議與仲裁制度	401
第二節 仲裁程序與仲裁判斷 ——證券仲裁制度之特殊規定	403

第十章 證券投資人保護法

第一節 保護投資人之特別立法	407
第二節 投資人保護機構	411
第三節 實現投資人保護的設計與配套措施	419

第十一章 罰 則

第一節 行政罰	439
第二節 處罰規定	443
第三節 證券犯罪與民國 94 年第一次證券交易法修正 增訂條文	449

附錄〈I〉證券交易法修正新舊條文對照表（西元 2005 年以後）… 451

1. 民國 94 年部分條文第一次修正	451
2. 民國 94 年部分條文第二次修正	452
3. 民國 95 年部分條文修正	470

附錄〈II〉證券投資人及期貨交易人保護法現行條文

472

第一章 證券市場

綱要導讀

第一節 我國證券市場之歷史軌跡

- ┌ 壹、萌芽期的證券市場
- ┌ 貳、有價證券集中交易市場之創設
- ┌ 參、證券交易法之頒布與實行

第二節 證券市場與經濟發展之關係

- ┌ 壹、證券市場概論
- ┌ 貳、企業金融與有價證券
- ┌ 參、有價證券與投資理財

第三節 股票市場與債券市場

- ┌ 壹、股票市場
- ┌ 貳、債券市場

第一節 我國證券市場之歷史軌跡

壹、萌芽期的證券市場

論臺灣的證券市場歷史，一般認為其時尚淺，或因臺灣早期屬於農村的經濟社會，有關發展資本市場之誘因，恐無從談起。縱然在 20 世紀前半期，日本殖民時代的臺灣，亦因當時「農業臺灣，工業日本」的既定政策，在臺灣本島的重要工業建設鮮少；至於相關戰前的證券交易，僅有證券商之店頭市場買賣，比方是在股票方面，其主要為在臺灣之幾家銀行、製糖公司、紙業公司、電力公司及礦業公司等，另一部分則是透過日本證券商買賣日本內地的上市股票，而相對於債券方面，主要為日本政府所發行之公債及小額債券等。無論是股票或債券交易，均在證券商之店頭買賣，當時尚未有集中市場，且無組織化之交易制度；惟直至太平洋戰爭爆發後，因戰事日趨惡化之故，證券業務亦益形萎縮，終而二次大戰日本戰敗，原來的證券交易亦消匿其形跡^①。

二次世界大戰結束後，中華民國政府因國共內戰，於民國 38 年播遷來臺，重新建設臺灣的經濟發展，使業已消逝的證券市場，因而有日漸復甦之趨勢，私人間買賣漸多，而國民政府亦於該年 8 月發行愛國公債，其乃一般所謂戰後證券交易的開始。民國 42 年，政府為實施耕者有其田政策，乃徵收地主土地轉放自耕農承領，即運用證券市場的功能，將省營之台泥、台紙、工礦、農林四大公司移轉民營，以其股票補償地主，而土地價款則以實物土地債券七成及該四大公司股票三成，辦理補償；惟因當時地主對股票價值不甚瞭解，多脫手求現，都市中擁有資金之人，便以極低價格大肆收購，一時「買賣證券」、「高價收買證券」之行號，如雨後春筍般林立，如此類土地債券、股票及政府發行的愛國公債，乃逐漸在市面流通。因此，代客買賣證券之商號亦陸續出現，戰後臺灣初期零散的證券（店頭）市場，

① 賴源河，《證券管理法規》（自版，2000 年）32 頁。

亦自然復甦成形^②。

由於店頭買賣交易頻繁，市面上流通證券日增，為保障投資大眾的權益，政府乃於民國 43 年 1 月，由當時臺灣省政府依據國家總動員法第 18 條之規定，制定「臺灣省證券商管理辦法」，以資管理，防止不正當的交易行為（主管機關為臺灣省政府財政廳）。其後，嗣因國民儲蓄明顯增加，且是時正逢工商業發展，常為資金短絀所苦，政府乃於民國 44 年 7 月修正發布上述管理辦法，放寬證券商代表人之資格，取消分區規定，不再限制證券商家數，並規定證券商本身雖不得買賣政府所發行之債券，但得自由買賣股票，以活絡資本市場的供需平臺。一直到民國 45 年 2 月，臺北市證券商同業公會正式成立，共有證券商 52 家，戰後初期的證券（店頭）市場規模乃逐漸擴大，惟當時市場的發展並不穩定^③。

貳、有價證券集中交易市場之創設

為因應當時財經情勢，加速經濟發展，民國 47 年政府公布十九點「財經改革方案」，其中之一即為籌建證券市場，以充分供應經濟建設資金及促進企業資本之形成；爰以，經濟部乃據此於翌年成立「經濟部建立證券市場研究小組」專責研究籌設相關事宜，且邀請美國證券市場專家符禮思（Mr. George M. Ferris）先生來臺擔任顧問，並協助該小組研究。

民國 49 年 1 月符禮思顧問提出「臺灣建立證券交易所研究報告」，分析臺灣當時的投資環境，對於經濟部證券小組所提出之設立證券交易所的主張，予以高度肯定，謂「臺灣證券市場如不建立，則健全之資本形成無從實現，無健全之資本形成勢將阻礙工業之發展，如此則整個美援計畫之效果，亦屬短暫而有限度」，雖認為設立證交所是必要的，且其的確有促進

② 財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會《中華民國證券暨期貨市場（民國 90 年版）》（同基金會，2001 年）20 頁。

③ 證基會，前揭書② 22 頁。

賴源河，前揭書① 34 頁；余雪明《證券管理》（正中書局，1983 年）234 頁，陳指戰後臺灣的店頭交易市場，畸形發展，一直無法納入正軌。

資本形成、抑制通貨膨脹、健全承銷人之財務及吸收國外資金的機能，但亦認為「在未採取下列步驟以改善投資環境前，證券市場似不宜建立：(一)修改稅法；(二)成立證券交易管理委員會；(三)建立一經特別考試合格之會計師制度；(四)修訂有關銀行之管理法規。苟證券交易所先於上述各步驟完成前建立，則此證券交易所必因不能獲得社會企業界及投資者之支持，終將失敗。由於其失敗，必然喪失人民對證券投資之信心，且對臺灣之長期資本形成及工業成長亦為一極大打擊」^④。因此，經濟部證券管理委員會於民國 49 年 9 月成立，積極起草證券相關法令及推動證券市場之建立，繼而成立臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱臺灣證交所）。

在政府全力推動下，臺灣證交所於民國 51 年 2 月 9 日成立。然，在開業之初，為考量證券商素質之問題，試先採以公司制，其主要的營業項目為：(一)提供場所及設備為各種上市證券集中買賣與結算之用，(二)集中證券交易，(三)辦理各種證券買賣及結算有關之保管及過戶代理業務；再者，臺灣證交所係採行強制上市制度，即公司屬於公開發行及以前已有公開買賣者，必須在證券交易所集中交易買賣，且依據當時臺灣證交所「公司證券上市審查準則」所訂標準，凡合乎標準者列為正式上市，否則列為試行上市，以配合證券商管理辦法規定「強制上市」之政策。就歷史的資料觀之，臺灣證交所開業當時，場內買賣有價證券種類，有下列三種：當日交割之買賣、例行交割之買賣及特約日交割之買賣，已近似於先進國家所採行之定期結算交易，發揮調節證券市場信用之功能，並有效逐步引導日後我國證券市場的健全發展^⑤。爰此，論者有謂是臺灣證交所之開業，將分散各地之交易全部納入證券交易所集中交易，並嚴格禁止場外交易行為，於是國內證券店頭市場終告一段落，亦有稱取而代之的證券集中交易，為我國證券市場發展之第二階段^⑥。

④ 符禮思，〈臺灣建立證券交易所研究報告〉《臺灣證券市場研究報告》（經濟部證券管理委員會，1969 年）1 頁。

⑤ 證基會，前揭書② 24 頁；余雪明，前揭書③ 225 頁。

⑥ 李開遠，《證券管理法規新論》（五南圖書，2001 年）205 頁。

參、證券交易法之頒布與實行

一、制度化之證券市場

民國 54 年 4 月行政院函請立法院審議證券交易法草案，其為建立我國證券市場制度化的第一步工作，當時行政院函謂「查關於證券交易管理，原係以 24 年制定公布之交易所法為依據，該法實施迄今已近三十年，以之適應現時經濟情況，不合時宜之處甚多，本院前為配合經濟發展，籌建證券市場，曾於 50 年依據國家動員法，制定公布『證券商管理辦法』一種，以利推行，惟該辦法仍屬一時權宜措施，不足以適用需要」，並將經濟部證券管理委員會所呈之證券交易法草案研議整理後，提請審議，期以完成立法程序，同時並函請審議廢止交易所法^⑦。職是，我國現行的證券交易法正式於民國 57 年 4 月 16 日立法院三讀通過，是年 4 月 30 日總統公布施行。

證券交易法的頒布，其意義乃如第一條所明文「為發展國民經濟，並保障投資」之文義，冀為有效確保企業發行有價證券，並維持公平、公正的證券交易制度，達致保護投資人之目的；易言之，吾人試就證券交易法的目的觀之，其規範包括公開發行公司、證券發行、交易市場與其相關服務事業，以及證券市場上不特定之多數投資人。因此，證券交易法之頒布、施行，可謂是我國證券市場發展史上的一項重要里程碑，其將使相關公司公開發行有價證券與買賣有價證券之市場管理，取得法源的依據，逐步邁入法制化管理之範疇，實有助於日後證券市場之正常運作^⑧。

⑦ 民國 54 年 4 月 15 日臺 54 經字第 2445 號行政院函請審議證券交易法草案並於完成立法程序時將交易所法審議廢止案，請參閱立法院秘書處《證券交易法案（上）》（立法院公報法律案專輯，1968 年）1 頁。

惟其後，行政院旋即撤回證券交易法草案，於民國 55 年 8 月再函請審議之，請參閱本註前揭書 29 頁。

⑧ 證基會，前揭書② 26 頁。

民國	證券市場大事紀
57 年	1.總統公布實施「證券交易法」。 2.臺灣證券交易所訂定「有價證券上市審查準則」，將上市股票分類為第一類上市股票及第二類上市股票；公司債則為無條件上市性質。
58 年	1.臺灣證券交易所訂定「有價證券上市契約準則」。 2.臺北市證券經紀人商業同業工會改組為臺北市證券商業同業工會。
60 年	臺灣證券交易所開始編算發行量加權股價指數，以民國 55 年全年平均為基期。
62 年	臺灣證券交易所開始試編股價平均數，惟為僅供交易所內部參考。
63 年	為增加上市公司股權分散，達到證券大眾化之目的，規定初次上市公司應提撥一定比率之擬上市股票，委由證券承銷商辦理上市前公開銷售。
66 年	1.臺灣證券交易所增編分類股價指數，供各界參考。 2.臺灣證券交易所將股價平均指數移交經濟日報，並改名為經濟日報股價指數。
68 年	推行股票統一面額及印製規格。
69 年	成立復華證券金融股份有限公司，建立完整證券信用交易制度，並兼營證券保管業務。
70 年	1.證券管理委員會改隸財政部。 2.修正公布證券交易法。
71 年	1.行政院核定「引進僑外資投資證券計畫」，分為三階段執行。 2.重新開辦店頭市場，以政府債券、金融債券及國營事業公司債為買賣標的。
72 年	1.開放證券投資信託公司之設立申請。 2.修正公布證券交易法。 3.開放證券投資顧問公司之設立申請。
73 年	成立財團法人中華民國證券市場發展基金會。
75 年	臺灣證券交易所與交通部數據通信所合作，利用電傳視訊系統傳播上市公司財務、業務資訊。
76 年	1.臺灣證券交易所開始實施當市資訊系統。 2.上市股票除變更交易方式者外，全部納入證券交易所電腦輔助交易系統。

資料來源：財團法人證券暨期貨發展基金會，《中華民國證券暨期貨市場（民國 90 年版）》（同基金會，2001 年）27 頁。

二、朝向自由化與國際化的證券市場

雖然如此，但從我國證券市場的長期發展而言，亦存在相當多的缺失，

恐導致證券市場體質本身不夠健全，例如證券市場規模狹小，長期未能隨同經濟成長而擴大，又例如國內證券市場偏向發展，績效不彰，投資人結構異形而顯現投機色彩濃厚，缺乏穩定性；再者，令人詬病的是上市公司財務、業務報告等企業資訊，其內容公開不充分且不正確，凸顯公司管理制度未臻完善，尤其是傳聞內線交易與人為炒作股票行為猖獗等之，亦成為我國證券市場發展的瓶頸^⑨。

在國際經濟與總體經濟上，隨著證券市場的角色加重，為配合政府自由化與國際化之財經政策，自民國 79 年證券主管機關乃區分三階段，推動僑外資直接投資國內證券市場，而逐年修訂相關法規，放寬投資總額之限制，開放國內企業至海外發行公司債，並於民國 86 年起開放國內企業原股跨國上市，外國企業原股來臺上市。其次是在股市管理方面，政府於民國 79 年實施公司財務預警制度，民國 83 年推動公司財務預測制度，加強會計師評鑑制度，並於民國 84 年實施股票交易款券劃撥制度，並推動新制股票承銷制度。再其次是全盤檢討證券交易法及其相關規定，其中以民國 77 年、民國 89 年及民國 91 年的證券交易法修正，為充實企業公開之資訊品質，調整市場仲介機關，強化公司內部人交易之管理，推動證券業務多元化，開發新種證券商品，放寬公開發行公司之私募有價證券等，影響現行證券交易制度至為深遠^⑩。

相對於期貨市場，政府於民國 81 年間，有鑑於期貨交易已成為現代金融活動中極重要之一環，乃展開我國期貨市場的建立工作，在民國 86 年完成立法、公布「期貨交易法」，而主管機關證券管理委員會亦正式更名為證券暨期貨管理委員會；臺灣期貨交易所於民國 87 年成立，正式發展我國期貨市場。

⑨ 證基會，〈因應國際化、健全證券市場的策略〉專題研究（78 年度研究報告）5 頁，分析當時我國證券市場之特徵所在。

⑩ 證基會，前揭書② 30 頁。

民國	證券市場大事紀
77 年	1. 開辦股票櫃檯買賣業務，由臺北市證券商業同業工會承辦，交易標的限於政府公債、金融債券及公司債。 2. 修正公佈證券交易法。 3. 永豐餘紙業股份有限公司發行第一個類似轉換公司債。 4. 發布證券商設置標準。 5. 發布發行人募集與發行有價證券處理準則。 6. 財政部修正公佈證券交易法施行細則。 7. 財政部宣佈自民國 78 年起恢復開徵證券交易所所得稅，造成股市連續十九個營業日無量下跌。 8. 公佈證券商管理規則。
78 年	1. 高雄市證券商業同業公會成立。 2. 公開發行公司上市股票辦理承銷採用電腦抽籤，中和羊毛為首宗利用電腦抽籤之上市公司。 3. 建弘投信股票上櫃買賣，為店頭市場第一支正式掛牌交易股票。
79 年	1. 決定分三階段推動僑外資直接投資我國證券市場。 2. 成立臺灣證券集中保管股份有限公司。 3. 開放證券商自辦有價證券買賣融資融券業務。
82 年	1. 施行國外期貨交易法。 2. 開放上市受益憑證上市滿半年，得為融資融券交易。
83 年	1. 開放信用交易資券相抵制度。 2. 成立財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心。
85 年	1. 開放僑外資直接投資我國證券市場。 2. 臺股指數正式納入道瓊世界指數 (Dow Jones World Index)。
86 年	1. 修正發布「公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點」。 2. 頒布「期貨交易法」。 3. 修正公佈證券交易法。 4. 財政部證券管理委員會擴大編制，更名為財政部證券暨期貨管理委員會。
87 年	1. 股市週六交易時間延長至中午十二點。 2. 成立臺灣期貨交易所股份有限公司。 3. 修正公佈公開發行公司建立內部控制制度實施要點。
88 年	1. 發布實施關係企業合併營業報告書、關係企業合併財務報表及關係企業報告書編制準則。 2. 發布「都市更新投資信託公司設置監督及管理辦法」及「都市更新投資信託基金募集運用及管理辦法」。
89 年	除特定產業外，取消單一及整體僑外投資人對發行公司股票之投資比率。

資料來源：財團法人證券暨期貨發展基金會，《中華民國證券暨期貨市場（民國 90 年版）》（同基金會，2001 年）31 頁。