

曾與陳同道堂法學文集之六

證券交易法原理

曾宛如 著



元照出版

曾與陳同道堂法學文集之六

證券交易法原理

曾 宛 如 著

國立台灣大學法律學院專任副教授

二〇〇五年三月三版

國家圖書館出版品預行編目資料

證券交易法原理 / 曾宛如著. — 三版. — 臺
北市：曾宛如出版：元照總經銷，2005 [民 94]
面： 公分. — (曾與陳同道堂法學文集；6)

ISBN 957-41-2596-3 (平裝)

1. 證券 — 法令, 規則等

563.51

94003068

曾與陳同道堂法學文集之六 證券交易法原理

5C35PA

2005 年 3 月 三版第 1 刷

作 者 曾宛如

出 版 者 曾宛如

總 經 銷 元照出版有限公司

100 臺北市館前路 18 號 5 樓

網 址 www.angle.com.tw

定 價 新臺幣 450 元

訂購專線 (02)2375-6688 轉 166 (02)2370-7890

訂購傳真 (02)2331-8496

郵政劃撥 19246890 元照出版有限公司

著作權所有・侵害必究

登記證號：局版臺業字第 1531 號

ISBN 957-41-2596-3

三 版 修 訂 序

近幾年來，一方面受到美國恩龍案的影響，公司治理之議題不斷發酵；另一方面，隨著金融監督管理委員會之成立，我國金融市場之規範架構亦隨之發生巨大變革。證券交易法在此環境下，修正頻繁。

本版係以二〇〇四年四月二十八日修正公布之證券交易法為論述基礎，相關行政命令及解釋函令則以二〇〇五年二月中前有效者為準。此外，為免證券交易法於短期內有所修正而影響讀者之理解，本版中特於相關章節，將證券交易法未來可能修正之方向及內容，以行政院之前所提之草案做為參考，詳加討論，以提供讀者一個清晰的修正輪廓，希望對本書之使用者能有所助益。

曾宛如

二〇〇五年三月一日

二 版 修 訂 序

證券交易法於八十九年六月三十日經立法院修正及增訂，並於同年七月十九日公布。九十年十月三十一日立法院三讀通過，同年十一月十四日公布，修正部分條文。同時公司法亦於九十年十一月大幅修訂。本書為配合上述修法，特就部分內容重新改寫，以供讀者理解及掌握新法內容。回顧自初版迄今已近二年，本應及早修訂；但因手上積稿甚多，以致於改寫進度一再拖延，期間時有人詢問催促，在此特向讀者致歉。

過去一年，資本市場之迅速萎縮亦促使主管機關加速改弦更張，此亦印證資本市場對企業籌資之重要性；也凸顯市場流通性之重要。同時隨著全球化之加速，推出新型金融及證券商品已是時勢所趨；此皆為證券交易法未來之發展方向。

曾宛如

二〇〇一年十一月十一日

自序

證券交易法近年來日受重視，一方面與投資人逐漸了解資本市場的功能及理財觀念多元化有關；另一方面亦與我國致力於證券市場國際化，引進外國資金參與我國證券市場脈動相連。本書撰寫主要目的在於提供有心了解證交法之讀者關於證券管理之理論及相關法規之架構，希望能有所助益。

作者證交法受業於余雪明教授，出國深造前有幸得賴源河教授就證交法之研習領域給予寶貴指導意見；又公司法之啟蒙恩師為柯芳枝教授，並受王泰銓教授之指導，在此深表謝意。

曾宛如

二〇〇〇年一月六日

目 錄

第一章 資本市場之功能及管理範疇.....	1
1.1 資本市場之功能.....	1
1.2 證券管理單獨立法之必要性.....	3
1.3 證券交易制度之建立.....	5
1.4 證券管理之主要內容及現行組織架構.....	6
1.5 證券規範之現行發展.....	11
第二章 證券交易法之規範標的.....	13
2.1 證券交易法上有價證券之意義.....	13
2.2 決定有價證券之基礎.....	21
2.3 台灣存託憑證及發行海外有價證券.....	27
第三章 公開原則.....	31
3.1 公開原則之二層次意義及其功能.....	31
3.2 強制公開之正當性.....	33
第四章 有價證券之募集、私募與發行.....	45
4.1 定義.....	45
4.2 公開發行之場合.....	55
4.3 公開發行之管理 — 實質審查或公開原則.....	60
4.4 初次公開發行與再次公開發行.....	66
4.5 公開發行時所需提供之資訊.....	67

4.6 私募之方式.....	73
第五章 有價證券之買賣.....	77
5.1 流通市場之種類.....	77
5.2 證券集中交易市場.....	78
5.2.1 申請上市.....	79
5.2.2 簽訂上市契約.....	98
5.2.3 買賣.....	99
5.2.4 場外交易之禁止.....	101
5.2.5 終止上市、停止買賣、及變更交易方式.....	105
5.3 證券店頭交易市場.....	115
5.3.1 申請上櫃.....	119
5.3.2 簽訂上櫃契約.....	123
5.3.3 買賣.....	123
5.3.4 終止上櫃、停止買賣、及變更交易方式.....	124
5.4 興櫃股票與未上市市場.....	132
5.5 反操縱條款.....	135
第六章 公開發行公司之管理.....	149
6.1 股東會之特別規定.....	149
6.2 委託書之特別規定.....	151
6.3 公積轉增資之特別規定.....	160
6.4 庫藏股.....	161
6.5 董事及監察人持股比率之下限.....	164
6.6 董事及監察人持股轉讓之特別限制.....	167

6.7 董監制度之變革.....	175
6.8 獨立董事.....	178
第七章 繼續公開之義務.....	181
7.1 公司資訊之繼續公開.....	181
7.2 有關內部人資訊之繼續公開.....	193
7.3 公開收購.....	196
第八章 違反公開原則之民事責任.....	203
8.1 公開說明書之民事責任.....	205
8.1.1 交付公開說明書.....	205
8.1.2 公開說明書記載不實之民事責任.....	206
8.2 繼續公開之民事責任.....	213
8.3 因果關係.....	225
8.4 損害賠償.....	231
8.5 實務現況.....	238
8.6 修正草案.....	240
第九章 內線交易.....	245
9.1 概說.....	245
9.2 短線進出之歸入權.....	247
9.3 內線交易之禁止.....	256
第十章 證券交易所.....	265
10.1 證交所之功能.....	265
10.2 證交所之設立.....	267
10.2.1 會員制之設立方式.....	267

10.2.2 公司制之設立方式.....	269
10.2.3 公司制或會員制之省思.....	271
10.3 交易所人員資格及行為之限制.....	273
10.4 違約交割.....	277
10.5 主管機關對證交所之監督.....	279
10.6 仲裁.....	280
第十一章 證券商.....	283
11.1 概說.....	283
11.2 證券商之設立.....	284
11.2.1 設立主義 — 許可主義.....	284
11.2.2 設立流程.....	284
11.2.3 金融機構兼營證券業務.....	287
11.2.4 分支機構之設立.....	287
11.2.5 外國證券商.....	288
11.3 對證券商之監督.....	290
11.4 對證券業從業人員之管理.....	302
11.5 證券承銷商.....	309
11.6 證券自營商.....	314
11.7 證券經紀商.....	314
11.8 證券商業同業公會.....	316
第十二章 證券服務業.....	319
12.1 概說.....	319
12.2 證券投資信託事業.....	319

12.3 證券投資顧問事業.....	328
12.4 證券金融事業.....	330
12.5 證券集中保管事業.....	334
附錄.....	337
證券交易法條文.....	337
證券交易法施行細則條文.....	373

第一章 資本市場之功能及管理範疇

1.1 資本市場之功能

金融市場基本上由兩部分組成：資本市場 (capital market) 及貨幣市場 (money market)。資本市場一般係指證券市場，但時至今日，當論及資本市場之管理時，在範圍上包括證券市場之參與者，如投資銀行、投資公司、投資顧問公司及證券經紀商等各種機構¹；就我國證券法規加以觀察亦復如是。資本市場主要的功能就是擔任儲蓄與投資之間溝通的管道。儲蓄單位 (surplus units) 之擁有者無不希望將自己辛苦累積之儲蓄可以在一定時間後增加相當之價值；換言之，這些人希望找到可以善用其資金之對象以增加所有財產的價值；相同的，市場上有另一群人具有投資的能力但缺乏必要的資金。經由資本市場將可有效的將這兩者之需求連結在一起，各取所需。

也因此，對任何國家而言，發展資本市場與發展國家經濟之間理論上有緊密的關連，而實際上資本市場也為企業經營者提供一個有效率的籌資場所。是以，發展並管理資本市場已成為現代國家重

¹ See Robert Burgess, *Corporate Finance Law*, 1992, p. 5.

要的課題之一。我國在民國四十八年「改革財政十九點計劃」中第二點提出為促進資本形成、加速經濟發展必須成立證管會及設立證交所。

然而，現實上對資本市場乃至整個金融市場存有偏見者並非少見²；傳統上有人認為製造業者因有實際產出之商品故而對人類有實質之貢獻；反之，被界定為服務業之金融市場只是從事股票、債券、外匯等之發行或交易，似乎與國計民生並無影響。我國證券市場以往具有淺碟形之特色且不法之內線交易及市場操縱行為時有耳聞，更加深人們對證券市場之誤解而忽略其原來應有之功能。

已開發國家從六〇年代至八〇年代其 GDP 之組成，其中與服務有關者從 54% 增加到 61%；開發中國家亦從 48% 增加到 56%，這種發展趨勢導致 Albert Bressand 在一九八七年即斷言金融市場在二十一世紀將非常重要³，以今日之實況，確實如此。更重要的是傳統上對服務及製造加以區分的做法，在產品多元化、資訊密集化之後已有改變。舉例而言，許多金融服務業者為擴充營業規模或推介商品，時常有開戶專案或購買基金特惠活動，其內容不外乎開戶者或交易達一定金額者即贈送電腦或累積紅利點數以供兌換其他

² See Robert Sedgwick, "Globalisation of Services and Developing Countries", in *International Economics and Financial Market*, Richard O'Brien and Tapan Datta (eds), 1989, p. 161.

³ See Albert Bressand, "Wealth Creation and the Role of Financial Markets in the Early Twenty-First Century" in *Finance and the International Economy*, John Calverley and Richard O'Brien (eds), 1987.

產品之用。電腦製造本身屬於電子製造業，但因證券市場中資訊是最重要的工具，而電腦又有助於資訊之傳送，結合二者形成最佳產品組合。因此，在服務界定下之資本市場，不僅為從事製造或服務之企業籌募資金，也為儲蓄單位之擁有者提供投資之機會，值得我們以正面且鼓勵之態度面對。

1.2 證券管理單獨立法之必要性

在眾多交易客體中為何“證券”⁴之募集、發行及買賣需要單獨立法管理，有探究之必要。首先，與一般動產、不動產不同的是，證券的價值不顯現於證券本身，例如用來表彰股東權之股票，從其外表觀察絕對無法得知其內含之價值。反之，汽車、食物、房子、珠寶，在交易觀念上買受人很有可能經由外觀之檢查或請專家測試而得知其應具有之價值；亦即，多數的物品可以經由外觀之檢視而了解其本質，但證券之價值則與表彰其之紙張完全無關。

證券的價值繫於其背後所表彰之發行人的本質，例如發行公司經營之良窳、財務狀況、甚至該產業之整體景氣及國家之政經環境。這些影響證券價值之因素，買受人或出賣人是經由資訊之傳達方能得知並作判斷，因此，在交易雙方資訊不對稱的狀況下，又無法以外觀判斷，適用一般物品交易之法則將顯失公平，以此角度論

⁴ 此處所謂證券係指證券交易法所規範之證券，其內容將於下文中探討。

之，證券之管理單獨立法應有其正當性。

再者，在一般交易中，買賣雙方並無特別之揭露義務，依買賣之法理，事後有瑕疵擔保責任做為救濟。在證券買賣中，以發行市場而言，買受人先天上已處於一個不利地位：沒有途徑獲知證券之真實價值，而在成交後若公司本質不好，在此也不構成任何所謂之瑕疵；因此，有必要藉由單獨立法針對以證券為標的之交易課予發行人公開特定資訊之義務以幫助買受人了解證券之價值。一旦證券進入流通市場，後續問題更有爭議。流動市場中之買賣雙方與先前之發行人並無關連，依民法買賣之規定，在此我們無法要求發行人承擔任何義務，但是正如上文中一再強調者，證券價值之判斷取決於相關資訊之可得性，而發行人又是資訊最主要的提供者，倘若發行人不介入，則買賣雙方無異是在黑暗中摸索，所形成之價格可能並不合理。是以若有單獨立法，我們便可要求發行人在其證券流入市場後仍應定時、及時提供必要資訊以助證券價值之判斷。

最後，證券之持有者雖然“占有”證券，但對證券背後所表彰之財產價值多半並無實際控制能力，因此更有必要單獨立法加以保護。誠然，投資本有風險，投資人必須為自己之投資決定負最後責任，但是因為在證券交易之過程中具有資訊不對稱之性質，是以仍有特別保護之必要。

1.3 證券交易制度之建立

依據民國四十八年「改革財政十九點計劃」中第二點為促進資本形成、加速經濟發展必須成立證管會及設立證交所，我國於四十九年成立證券管理委員會（簡稱證管會），之後在五十二年設立證券交易所，並於五十七年公布施行證券交易法。證管會設立之初隸屬於經濟部，七十年七月一日因證券與財政金融業務相關，為收事權統一之效改隸財政部。在期貨交易法通過之後，證管會因同時為期貨交易之主管機關，是以正式改名為證券暨期貨管理委員會⁵（簡稱證期會）。自民國九十三年七月一日起，證期會改隸金融監督管理委員會（the Financial Supervisory Commission）（簡稱金管會）⁶，並更名為「證券期貨局」（the Securities and Futures Bureau）（簡稱證期局）。

⁵ 86.5.2 華總(一)義字第 8600077360 號。

⁶ 「財政部於民國九十年六月通過「金融控股公司法」後，有鑑於國內原金融集團跨行合併或與異業結盟者日漸增多，為避免保險、證券、金融等多元監理制度所可能產生疊床架屋的管理問題，爰函送「行政院金融監督管理委員會組織法」草案至立法院審議，期使金融監理制度由原來的多元化改變成垂直整合的一元化監理，以健全金融機構業務經營，維持金融穩定與促進金融市場發展，此草案經九十二年七月十日立法院第五屆第三期臨時會三讀通過，並經總統於九十二年七月二十三日公布，將於九十三年七月一日起新設「行政院金融監督管理委員會」（簡稱金管會），以實踐金融監理一元化目標。」此為我國金融管理之發展方向與重點。參看 <http://www.fscey.gov.tw/ct.asp?xItem=196&ctNode=6>。

在證券交易法制定之前，民國十八年十月三日公布，十九年六月一日施行之交易所法是少數有關證券管理的法規之一，但政府來台後並無交易所之設置，因此該法在實際上並無用途。另一主要法令為證券商管理辦法（前身為台灣省證券商管理辦法，四十三年一月公布、四十四年七月施行；五十年六月依國家總動員法改名為證券商管理辦法）。本法肇因於三十八年政府發行愛國公債，之後配合耕者有其田之實施將四家公司之股票（台泥、台紙、工礦、農林）及土地實物債券發放予地主做為補償導致證券在市場上有流通之需求，進而造成居間撮合之證券業者的興起，為防止詐欺遂有管理之必要，是以有此辦法之制定⁷。

1.4 證券管理之主要內容及現行組織架構

證券管理之範圍雖廣，但主要以四部分為核心：規範 (regulation)、公開原則 (disclosure)、內部人交易 (insider dealing)、及公開收購 (take-over)。所謂規範係指整個證券管理體系架構應如何設計之問題，其所含蓋之範圍包括主管機關之權限範圍及權力行使方式、證券市場參與者之管理（例如證券商、證券商同業公會、證券投資顧問事業、證券投資信託事業、證券金融事業、證券交易

有關證券交易法之沿革，請參閱賴源河，證券管理法規，增修訂版二刷，民國 86 年 9 月，頁 16-34，內有相當詳細之解說。