

Chapter 1

概論

壹

證券交易法立法目的



證券交易法第一條規定「為發展國民經濟，並保障投資，特制訂本法」。可知證券交易法制定之立法目的有下列二項：

一、發展國民經濟

證券市場之主要功能在導引國民儲蓄投入生產事業，納社會游資於正軌，協助工商企業籌集資金，俾利工商企業朝向大規模企業型態發展，進而促進國家經濟穩定發展，因之為加速一國經濟發展，首先必須建立健全之證券市場，藉予維持有價證券發行之順暢，確保有價證券交易之公平，並能使工商企業股權分散，投資人普遍持有股權，參與投資，分享經濟發展之成果，達到民生主義經濟建設均富之目標。故證券交易法制定目的之一，在發展國民經濟。

二、保障投資

政府建立證券市場其主要目的在提供企業，以發行股票或公司債等有價證券協助企業在證券市場籌集長期資金，形成資本市場，然由於證券交易行為極富投機性，易為投機者持為斂財之工具，影響證券

市場之交易秩序，若僅鼓勵國民投資，而未顧及保障投資，難以提高社會大眾投資意願，易使投資人對證券市場失去信心，因之證券交易法為維護市場之公正與公平，特別制定各種防範詐欺行為之規範，有效遏止內部人交易、利益輸送及操縱市場等違法行為，俾維護投資大眾之權益，以建立公平健全之股票市場。故證券交易法制定目的之二，在保障投資。

貳

證券交易法立法原則



一、資訊公開原則

資訊公開為健全證券市場之基石，加強資訊公開，非但有助於投資人從事理性之投資判斷，更可使公司內部關係人有所忌憚而不致任意違法操縱股市。我國證券管理制度主要沿襲自美國聯邦證券管理制度，其基本之管理原則在於「充分與公正之公開（Full and fair disclosure）」，此原則主要起源於美國大法官 Louis Brandeis 在其一九一四年之著作 *Other People's Money* 中所述之名言：「公開是現代社會及工業疾病之救生藥，陽光最好之防腐劑，電燈是最有效之警察。」換言之，在證券市場之管理上，主管機關之職責在於促使市場之參與者，特別是公開發行公司，就其財務及業務狀況為充分與公正之公開，當此等資訊完全公開於市場時，市場之不同參與者即能察覺其中問題之所在，而投資人亦能在有所依據之情況下從事其投資決策。為維持市場之公正性以及效率性，世界各主要證券市場之政府證券主管機關以及證券市場自律機構對於證券資訊皆訂定相當之管理辦法；而且由於國情之不同，或證券市場制度之差異，對於證券資訊之運用亦有所不同。

為使公開發行公司財務業務充分、公正且即時的公開，以利投資

人做合理之投資判斷，財政部證券暨期貨管理委員會（以下簡稱證期會）除加強公開說明書及其他定期資訊（如年度財務報告、年報等）公開內容之完整、確實性外，並對影響股東權益及股價之不定期重大訊息修訂發布「公開發行公司取得或處分資產處理要點」、「公開發行公司向關係人購買不動產處理原則」、「公開發行公司從事衍生性商品交易處理要點」及督導台灣證券交易所及櫃檯買賣中心確實依「對上市（櫃）公司重大訊息查證暨公開處理程序」、「上市（櫃）公司重大訊息說明記者會處理程序」及「股市觀測站資訊系統作業辦法」規定嚴格督促上市、上櫃公司即時公開重大訊息。另為貫徹資訊公開管道，該會亦發布多項函令要求各公開發行公司及證券商應依規定適時提供公開說明書予投資人或股東參閱。我國現行證券市場公開體系可分為發行市場之公開與流通市場之公開二大類，茲分述如下：

（一）發行市場之公開

證券發行市場係透過公開說明書而將發行人之公司概况、營運概況、營業與資金運用計畫、財務概況、特別記載事項、重要決議、公司章程及相關法規等加以公開。所謂公開說明書，即發行人為有價證券之募集與發行，向公眾提出之說明文書，其編製及應記載事項，依證券管理委員會頒行之「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」為之，法源基礎為證券交易法第三十條。

（二）流通市場之公開

證券次級市場之參與者包括投資人、經紀商、自營商、市場締造者（market maker）等，由於資訊不斷地產生，而且持續地影響股票價格，如何讓市場之參與者皆能快速且正確地獲得證券資訊，同時對於內線交易之防止及異常交易監控與揭示，以維護市場之公平性與效率性，提昇市場之績效與防止市場機能之扭曲，是證券市場資訊管理之主要目的。國際證券市場聯盟（FIBV）一九九二年六月於加拿大召開

之「流通市場之公開揭露制度」研討會報告中曾提出，公開市場資訊之好處有(1)增加市場透明度，(2)強化市場之價格機能，(3)增加市場流通性，(4)提昇市場之誠信度，(5)提高市場效率，(6)有效改進市場監視制度，上述幾點充分顯示證券交易資訊管理之重要性。以下係我國證券交易法對國內流通市場資訊公開之規範：

1. 年度財務報告、半年度財務報告、季報、每月營業額之公告與申報，以及年報之編製

財務報告指財務報表、重要會計科目明細表及其他依「證券發行人財務報告編製準則」規定有助於使用人決策之揭露事項及說明，例如財務預測及發行人業務、發行之有價證券、財務資訊等其他揭露事項。而財務報表應包括資產負債表、損益表、股東權益變動表、現金流量表及其附註或附表。

為使各上市公司能依照規定時限申報、公告財務業務資訊，證券商及有關證券機構應妥善管理陳列，俾使投資人能於規定地點取得有關資訊作為投資決策之參考。

2. 重大訊息之適時公開

依證券交易法第三十六條第二項第二款規定，發行公司發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項時，應於事實發生之日起二日內公告並向主管機關申報，並以抄本送證券交易所或證券商同業公會供公眾閱覽，以補充定期財務報告之不足。證券交易法第三十六條第二項第二款所定對股東權益或證券價格有重大影響之事項，證券交易法施行細則第七條有明文規定。

資訊公開為健全證券市場之基石，亦是達成效率市場之先決條件，在一個資訊不公開之證券市場，投資人無法取得關於公司之相關資訊，即或取得，亦可能係片斷、過時之訊息，使資訊社會成本增加。資訊公開原則乃是要求公司將重要資訊定期或即時充分且公正地揭露予投資大眾，一方面保障投資大眾權益，另一方面亦可促進社會財富之有效分配。

二、利益衝突避免原則

我國企業之發展，多年來仍未擺脫家族企業之型態，通常企業上市之後，因各種利益之交集，形成關係企業，其間藉不當利害關係人交易，而從事利益輸送案例，不勝枚舉，此外，政府於民國七十年代，開始逐步採行自由化、國際化之措施，雖然上市、上櫃及公開發行公司因此可享有更寬廣之經營空間，然於推動自由化等措施之際，亦不應任由企業藉關係人交易，從事不當利益輸送之情形，從而嚴格規範公開發行及上市公司不當利益輸送，以及加強關係人交易之揭露與查核，確有必要。然利害關係人交易之型態相當繁複，涉及之法律領域亦甚廣泛，舉凡民法、刑法、銀行法、證券交易法、公平交易法、所得稅法等法令，皆有利害關係人交易之規定，茲將國內相關法令揭櫫利益衝突避免之原則予以分述如下：

（一）禁止原則

民法第五百六十二、五百六十三條及公司法第三十二條、第二百零九條禁止經理人或董事競業之規定。惟如利用上市公司內部資訊謀利，則係違反證券交易法第二十條、第一百五十七條之一之行為。此外，民法第八十七條規定通謀虛偽意思表示無效；民法第二百四十四條對債務人之詐害行為，予債權人得撤銷之權，亦與禁止之原則相符，一旦違反，行為人負回復原狀及損害賠償之責。再者，刑法對於從事不當利益輸送行為之規範，主要為對第三百四十二條背信罪之處罰。

（二）迴避原則

公司法第一百七十八條、第二百零六條第二項規定股東、董事如具利害關係，致有害公司利益之虞時，則不得參與股東會、董事會有關決議之表決；此外，民法第一百零六條對於雙方代理之情形，亦有類

似之禁止規定。

（三）阻絕原則

證券交易法、銀行法及相關法規對若干職務如銀行、上市公司董事不得兼任，對若干業務如承銷與自營業務、商業銀行與儲蓄業務，規定應分別獨立經營，期以阻絕之方式，減少關係人從事不當利益輸送之可能性。

（四）獨立原則

台灣證券交易所對有關母子公司申請上市，或申請上市公司業務、財務未予獨立者，要求其就股數、董事會成員、銷貨往來、財務收支、行銷及研發能力等方面予以改善，期以獨立原則責成相關公司減少關係人交易。

（五）平等原則

前述民法規定，就關係人間交易之條件，嚴格要求不得優於一般正常交易之條件；我國銀行法第三十二條、第三十三條及所得稅法第四十三條之一、遺產及贈與稅法第四十六條、稅捐稽徵法第四十一條等相關規定，亦有相關之規範。此外，關係人交易之條件，如與一般正常交易條件有相當差異，亦可能構成我國刑法上背信罪之行為。

（六）比例原則

銀行法對關係人貸放設有限制總額之規定，但尚無對個別利害關係人貸放額度或比例之規定。我證券管理法令雖亦未有類似之規定，然依財務會計準則公報第六號「關係人交易之揭露」規定，每一關係人交易金額或餘額如達該企業當期各該項交易之總額或餘額百分之十以上者，應單獨列示，略有比例原則之精神。

（七）提呈原則

就涉及重大之交易，如訂有提呈董事會或股東會之強制規定，以提高審核之層次，並加重董事之注意義務，此即為提呈原則。我國對公開發行公司從事背書、保證等交易，即適用此原則，並明訂於上市發行公司背書保證應注意事項。此外，行政院金融監督管理委員會證期局（以下簡稱證期局）於民國八十年八月八日修正之公開發行公司取得或處分資產應注意事項，亦採向股東會報告之原則。

（八）申請或揭露原則

證券交易法對持股達百分之十之大股東、董事、監察人及經理人從事若干交易如讓售股權要求申報；對關係人交易亦要求予以揭露。

（九）核駁原則

我國證券主管機關就上市公司涉及關係人交易，而其條件不合營業常規者，除另行取締外，於實務上對其申請增資等申請案件，通常予以核駁。

（十）歸入原則

為加強取締之執法效果，我國證券主管機關對上市公司之關係人從事若干性質特殊之交易，如六個月內買賣本公司股票，於實務上即責成財團法人證券及期貨市場發展基金會，對涉案公司依證券交易法第一百五十七條之規定，要求行使歸入權，以確保不法利益之返還。

參

證券交易法適用範圍



證券交易法第二條規定「有價證券之募集、發行、買賣，其管理、監督，依本法之規定；本法未規定者，適用公司法及其他有關法律之規定」；第十七條第一項規定「公司依本法公開募集及發行有價證券時，應先向主管機關申請核准或申報生效」；第十七條第二項規定「公司須由具有特定資格之股東組成，或其事業之範圍或性質不適宜由公眾投資者，得經財政部核定，不適用本法及公司法關於公開發行之規定」；第二十二條第一項規定「有價證券之募集及發行，除政府債券或經財政部核定之其他有價證券外，非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得為之」；第一百八十一條規定「本法施行前已依證券商管理辦法，公開發行之公司股票或公司債券，視同依本法公開發行。」

上述規定可知證券交易法所適用之範圍，包含下列五項：

- 一、有價證券之募集
- 二、有價證券之發行
- 三、有價證券之買賣
- 四、有價證券募集、發行、買賣之管理
- 五、有價證券募集、發行、買賣之監督

其例外情形如下：

- 一、證券交易法所未規定之募集、發行、買賣，適用公司法及其他法律規定。
- 二、公司未依證券交易法公開募集及發行有價證券者，不適用證券交易法。
- 三、公司須由特定資格之股東所組成，或其事業之範圍或性質不

適宜由公眾投資而經由財政部核定者，不適用證券交易法。

四、政府債券或經財政部核定之其他有價證券，其募集及發行，不適用證券交易法。

五、證券交易法施行前已依證券商管理辦法公開發行之公司股票及公司債券，豁免其再依證券交易法申請核准之程序。

上述有價證券之定義依證券交易法第六條規定「本法所稱有價證券，謂政府債券、公司股票、公司債券及經財政部核定之其他有價證券。新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券」。另為配合有價證券之無實體交易及無實體發行，八十九年六月本法修正時增訂「未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券」。

至所稱「募集」，謂發起人於公司成立前或發行公司於發行前，對非特定人公開招募股份或公司債之行為（證交§7）。

另所稱「發行」，謂發行人於募集後製作並交付，或以帳簿劃撥方式交付有價證券之行為（證交§8）。我國證券集中保管帳簿劃撥制度自民國七十九年施行以來，運作順暢安全，對證券市場之安全性及秩序性之提昇成效卓著。復以有價證券集中保管帳簿劃撥制度之效率與有價證券之保管集中度關係密切，是故有價證券募集後之發行採取帳簿劃撥方式直接進入集中保管系統，非但可提高集中保管之「集中度」有助於提高日後帳簿劃撥制度之效率，以發行人而言可減省印製並交付實體有價證券之勞務與費用，對於投資人而言可省去領取、保管等手續並避免遺失、竊盜或滅失等風險。爰於八十九年六月本法修正時增訂以「帳簿劃撥交付有價證券」之「發行」方式。

肆

證券交易法有價證券之定義



所稱「有價證券」，依法律性質而言，乃表彰具有財產價值之私權證券。有價證券有完全有價證券與不完全有價證券之區分，在完全有價證券，其權利之「發生」必須作成證券，權利之「移轉」必須交付證券，權利之「行使」必須提示證券，故證券與權利有不可分離之關係，且證券上權利之行使，皆須占有證券為必要，學者間有以證券以外別無權利之理論，說明完全有價證券之性質，依民法發行之指示證券及依公司法發行之公司債及無記名股票等皆屬之。票據法上票據為表彰一定金額之證券，票據權利之「發生」必須做成票據，票據權利之「移轉」必須交付票據，票據權利之「行使」必須提示票據，故票據亦為完全有價證券，而公司記名股票在對公司行使股東權時，有時得不提示股票，故其為不完全有價證券。

證券交易法上所稱之有價證券係指依公司法及證券交易法有關規定發行，得在證券市場交易買賣之證券而言，亦即指得在證券交易所所有價證券集中交易市場或證券商營業處所交易買賣，表彰股東權或資本權利之資本證券而言，其性質與民商法上之有價證券略有差異，範圍亦較小，其所稱之證券限於資本證券，茲分述其範圍如下：

一、政府債券（Government Bond）

政府基於財政上之理由或為配合重大經濟建設之需，政府以其信用作保證，依法定程序作成債券，向社會大眾募集借款，承諾在一定期間付與持有人利息及償還本金，所發行之債券謂之，亦即通稱之公債。公債以債券形式表徵，公債之發行無須經證券主管機關核准或申報生效，即可為之（證交§22），亦無須依證券交易法所規定之程序辦

證券

管理法規新論

010