

第一章 緒論

(一) A 公司係從事 3D SoIC 先進高階封裝之高科技行業，目前正計劃申請股票上市掛牌交易。A 公司詢問其財務及法律顧問—某大會計師事務所“B”與某大國際商務法律事務所“C”，可否在申請上市時，一併增資發行新股，讓 A 公司也可同時籌得所需之營運資金與研發費用。問 B、C 應如何回答？

(二) 某大學四年級高材生甲，素對投資資本市場頗感興趣。甲聽聞其學校有開設「證券交易法」之課程，雀躍不已，心想其修畢此科後，必定證券投資學問大增，投資獲利可期。試問證交法之主要內容為何？甲之認知有無誤解？

壹、證券市場與經濟發展

證券市場，一般學理上將之分為發行市場與交易市場。發行市場係指發行人將證券向大眾公開發行所形成之市場，亦即發行人藉此市場籌得企業所需資金。至於交易市場，又稱流通市場，指證券發行後，投資人將所購得之證券，在市場上出售、交易以變現，其所形成之市場謂之。發行市場與交易市場互相依存，不能偏廢，否則無法形成完整而有效率之證券市場。

證券市場與國家經濟的發展的關係又是如何呢？過去有人質疑為何國家提供一個供民眾賭博之證券市場，因此主張關閉證券市場，以杜絕無窮後患。持此一見解者，雖不能直謂其毫無道理，但吾人可說其對資本市場認識不清，應非過甚其詞。蓋吾人不否認證券市場存在一定程度之投機性，惟證券市場與經濟發展之關係實密不可分，為發展經濟，當然不可廢止

2 現代證券交易法實例研習

證券市場。因為企業發展到一定程度，必定有資金之需求，此時企業可藉由上市制度，從資本市場獲取所需之資金。詳言之，因為企業藉由「上市」可選擇同時「增資」，如此一來，既達其股票上市交易之目的，又可同時獲得公司所需之額外資金，可謂一舉兩得。在過去，企業也可選擇先僅申請上市交易，並以老股承銷，俟上市交易一段時間後，再另進行增資活動，也可同樣達到在資本市場籌資之目的¹。

當然，企業得到充沛之資金後，才能繼續擴增廠房、投注研發，開物成務，國家經濟才能隨之開展，全民也會因之受益。如果資本市場不發達，企業便很難在資本市場取得低成本之資金，企業只好以較高成本轉向銀行借款或聯貸【此種情形一般稱為「間接金融」，有別於從資本市場取得資金（如現金增資）之「直接金融」²】。準此可知，經濟發展與證券市場之健全息

¹ 依我國過去上市、櫃實務而言，上市、櫃同時增資之情形，較為少見，其原因是同時進行上市申請與增資發行新股兩種程序，對發行公司而言，較為繁雜，故大多數公司會僅先申請上市以老股承銷，等到上市掛牌交易後，再伺機（例如，視景氣之好壞及資本市場之榮枯）發行證券以籌資。惟從二〇〇六年一月起，主管機關政策上決定，原則上要求以增資發行新股作為上市、上櫃對外公開承銷，代替以往之老股承銷，期使新股之股款能為公司所用。本書以為，這樣的修正趨勢，實值贊同，**惟個案特殊時仍應例外允許以老股承銷，以保有彈性**。有關新修法令之評析，參閱王齡梓，我國有價證券承銷制度及承銷配售方式之研究－以上市上櫃前之承銷配售為中心，臺北大學法學系碩士論文，二〇〇四年六月。

² 根據中央銀行全球資訊網之（直接金融與間接金融存量分析）統計，1990 年時，間接金融比重高達九成，直接金融僅一成，之後隨著資本市場發展，直接金融比重逐步上升，間接與直接金融兩者比重變成八成比兩成，2000 年，直接金融一度來到 26%、27%。應注意者，資料顯示，直接金融在 2003 年時還有 26.18%，但之後開始一路下滑，迄 2019 年底止，直接金融降至 17.39%。

息相關，有如車之兩軸，密不可分。觀諸現今社會主義國家也積極設立證券之資本市場，以發展經濟，可以得到相當之明證。

貳、我國多層次架構（上市、上櫃、興櫃及創櫃）的資本市場、多元化商品暨證券交易法體例、體系及內容

我國之證券市場，基本上原僅分為：「上市之集中市場」及「上櫃及登錄興櫃之市場（又可概稱為「證券櫃檯買賣中心」）」。二〇一四年證券櫃檯買賣中心在主管機關支持下，積極籌設「創櫃板」，乃取其「創意櫃檯」之意涵命名。該板係定位為提供具創新、創意構想之非公開發行微型企業一個創業的輔導籌資機制，但僅提供「股權籌資」功能，不具交易（或所謂次級市場）的功能。另外，目前還有群眾募資制度，以及2021年7月開板的「臺灣創新版」及「戰略新版」。整個籌資管道規劃，目的在於協助扶植我國微型創新產業之成長茁壯、營造友善創新企業的籌資環境，俾厚植我國經濟未來發展之基石，以利國家將來產業發展，並向下形成我國多層次架構的資本市場。另外，各板之間如符合法令要求，尚可由下向上「轉板」，例如上櫃轉上市（俗稱「櫃轉市」）。

另外，資本市場依交易進行場所又有「集中交易市場」（證交法第12條參照）與店頭市場等「場外交易」（證交法第150條參照）之分。基本上，集中交易市場與店頭市場（Over-the-Counter Market；簡稱OTC）等之場外交易規範（包括結算規範等等）不同。在法理上，店頭市場等之場外交易並不當然有集中市場相關法令直接適用，交易當事人可自行約定。相反的，集中交易市場有其既定之交易規則，交易人參與

4 現代證券交易法實例研習

集中市場交易本質上即須遵照此等既定規則進行，並無例外，此點必須辨別。

另從投資人的角度而言，現代的資本市場應能提供投資人活絡的（vibrant）多元投資機會，從而交易所相應地應給予世界上任何合格企業公平而無歧視進入資本市場的管道（Capital markets should provide non-discriminatory and fair access to all eligible companies），以提供多元化投資標的。現代交易所應有這樣的上市、櫃政策才稱得上是現代、先進的資本市場。

再者，完整的資本市場必須有現貨（證券）市場與期貨市場，缺一不可。期貨市場具有提供現貨市場避險及價格發現的功能。現貨與期貨兩市場的關聯性非常緊密，引入期貨商品後，一般認為會提升資本市場的穩定性，以及擴大資本市場的交易規模³。

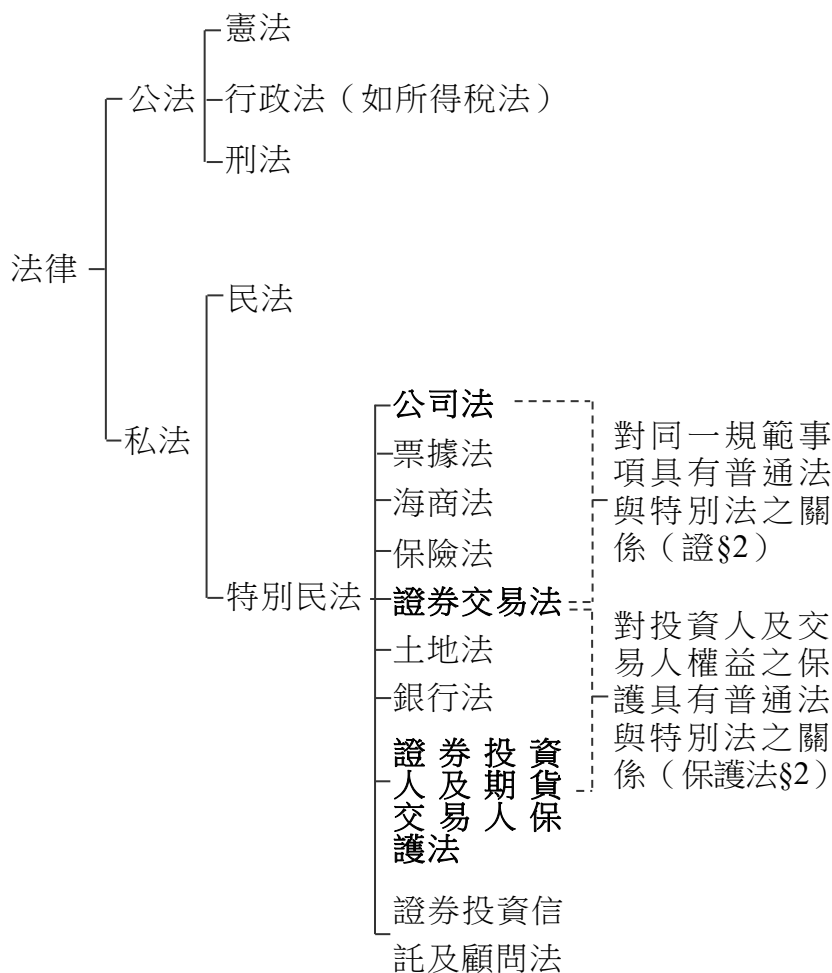
此外，證券市場必須有適當之法律規範，才能有健全的發展，這是中外各國的共識。我國規範證券市場的法律，名為「證券交易法」，頒布施行於一九六八年，其後歷經數次修正而成現行法。

現行證券交易法分為九章。第一章為總則。第二章為有價證券之募集、發行、私募及買賣。第三章為證券商，分為四節：通則、證券承銷商、證券自營商及證券經紀商。第四章為證券商同業公會。第五章證券交易所，本章分為六節：通則、會員制證券交易所、公司制證券交易所、有價證券之上市及買賣、有價證券買賣之受託及監督。第五章之一為外國公司。第六章為仲裁。第七章為罰則。第八章為附則。

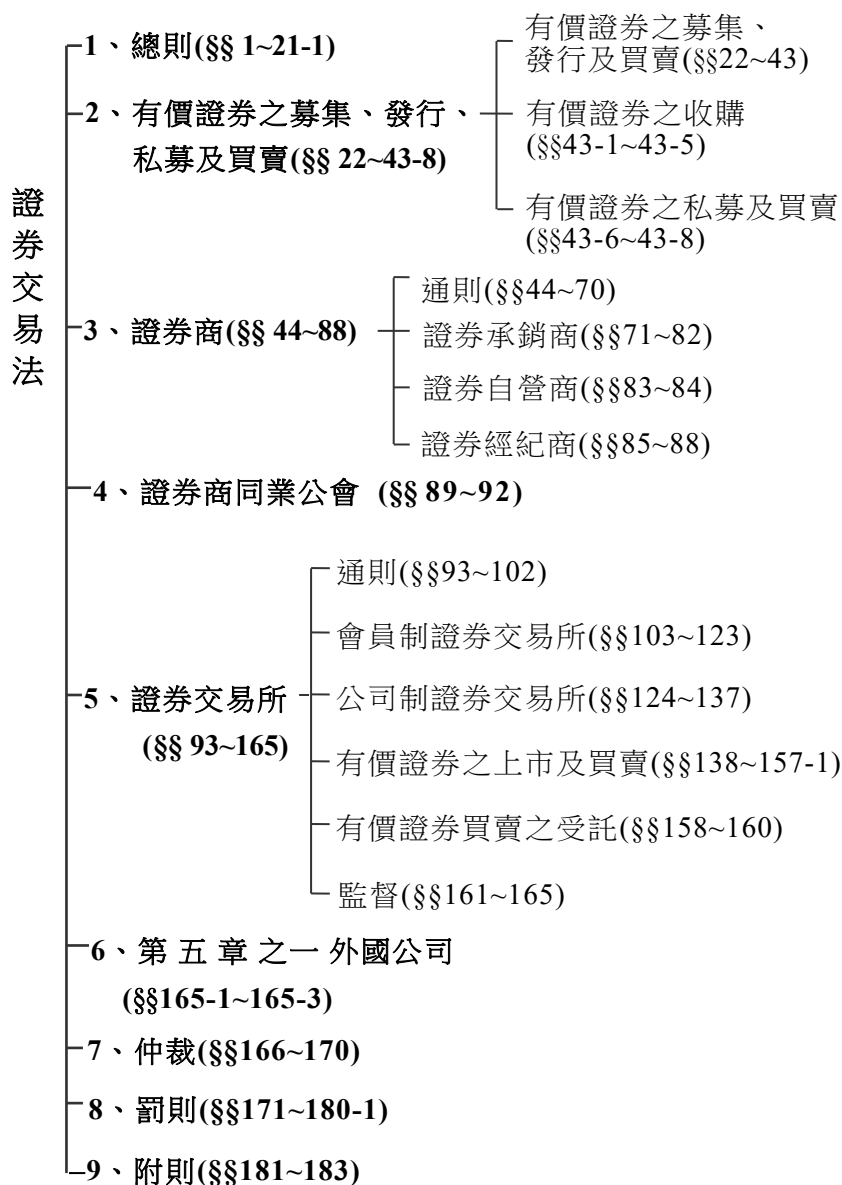
³ 參閱台灣期貨交易所，期貨與選擇權（輕鬆學習手冊），頁 9-11。
<http://www.taifex.com.tw/chinese/10/PromotePamphlet1.asp>（最後瀏覽日：2018 年 2 月 22 日）。

證交法此種編制體例，係同採一般法律之「由一般到特殊，由抽象到具體」的立法技術，並將「共通事項」歸併一起，作為總則，為整部證交法共同適用之規定。其他各章則係規範資本市場主要參與者的行為。茲將證交法在法律體系上之地位及其規範主要內容，表列如下二圖，以助瞭解：

【圖一】：證交法在法體系上之地位



【圖二】：證交法主要規範內容



參、商業事件審理法與適用本法之事件

由於過去多起社會矚目之重大商業事件長期未結案（例如，Sogo 經營權爭奪案、台開內線交易案等），二〇一七年司法改革國是會議決議設立**商業法院**，以求商業糾紛能「專業、迅速、判決一致且可預測性」解決，俾促進我國經濟發展⁴。據此，司法院負責草擬的「**商業事件審理法**」（下稱商審法）經立法院三讀通過後於 2020 年 1 月 15 日由總統公布，司法院並公布自 2021 年 7 月 1 日施行⁵。

按商審法第二條規定：本法所稱商業法院，指智慧財產及商業法院；所稱商業事件，分為**商業訴訟事件**及**商業非訟事件**，由商業法院之**商業法庭**處理之（§2 I）。商業事件，**專屬商業法院管轄**，且不因請求之減縮或其他變更而受影響（§3）。

一、商業訴訟事件範圍

商業訴訟事件指下列各款事件：一、公司負責人因執行業務，與公司所生民事上權利義務之爭議，其訴訟標的之金額或價額在**新臺幣一億元**以上者。二、因下列事件所生民事上權利義務之爭議，且訴訟標的之金額或價額在**新臺幣一億元**以上者：（一）**證券交易法**之有價證券詐欺、財務報告或財務業務文件不實、未交付公開說明書、公開說明書不實、違法公開收購、操縱市場、短線交易、內線交易、不合營業常規交易、違法貸款或提供擔保。（二）**期貨交易法**之操縱市場、內線交易、期貨交易詐欺、公開說明書不實、未交付公開說明書。（三）**證券投資信託及顧問法**之虛偽、詐欺、其他足致他人誤信之行

⁴ 參閱 2017 年司法改革第二組設立商業法院提案人劉連煜籌備委員，「財經法院（或商事法院、財經法庭）設置目標及配套建議」，2017 年 5 月 21 日。商業法院的終於設立是我國法律學者、司法院、律師及其他專業機構、團體的集體努力成果。

⁵ 「智慧財產及商業法院組織法」亦於 2021 年 7 月 1 日同時施行。

為、公開說明書不實、未交付公開說明書。(四)不動產證券化條例之公開說明書或投資說明書不實、未依規定提供公開說明書或投資說明書。(五)金融資產證券化條例之公開說明書或投資說明書不實、未依規定提供公開說明書或投資說明書。三、公開發行股票之公司股東基於股東身分行使股東權利，對公司、公司負責人所生民事上權利義務之爭議事件，及證券投資人及期貨交易人保護機構依證券投資人及期貨交易人保護法規定，訴請法院裁判解任公司之董事或監察人事件。四、公開發行股票之公司股東會或董事會決議效力之爭議事件。五、與公開發行股票公司具有控制或從屬關係，且公司資本額在新臺幣五億元以上之非公開發行股票公司股東會或董事會決議效力之爭議事件。六、因公司法、證券交易法、期貨交易法、銀行法、企業併購法、金融機構合併法、金融控股公司法、不動產證券化條例、金融資產證券化條例、信託法、票券金融管理法、證券投資信託及顧問法所生民事法律關係之爭議，其訴訟標的之金額或價額在新臺幣一億元以上者，經雙方當事人以書面合意由商業法院管轄之民事事件。七、其他依法律規定或經司法院指定由商業法院管轄之商業訴訟事件。(§2 II)

另依前述第七款之授權，司法院 2022 年 5 月 17 日更指定下列案件為商業訴訟，以擴大商業法院專屬管轄範圍：一、依投保法第 10 條之 1、第 10 條之 2 及第 28 條規定提起之訴訟事件（即提起代表訴訟、解任訴訟及團體訴訟）；二、債務人就債權人以商業法庭所為裁判、和解或調解為執行名義聲請強制執行，於該程序終結前，對債權人提起異議之訴⁶。從而，絕大多數投保中心所提起之訴訟均將劃歸商業法院管轄。

二、商業非訟事件

商業非訟事件指下列各款事件：一、公開發行股票之公司裁定收買股份價格事件。二、公開發行股票之公司依公司法規

⁶ 司法院民國 111 年 5 月 17 日院台廳民三字第 1110015081 號令。

定聲請選任臨時管理人、選派檢查人，及其解任事件。三、其他依法律規定或經司法院指定由商業法院管轄之商業非訟事件（§2 III）。與第二項事件相牽連之民事訴訟事件，得與其合併起訴，或於其訴訟繫屬中為追加或提起反訴。但專屬於其他法院管轄者，不得為之（§2 IV）。第二項所定數額，司法院得因情勢需要，以命令調整之（§2 V）。

另外，商審法明定：商審法為民事訴訟法及非訟事件法之特別法（§19）。

由上可知，商審法基本上以公開發行公司或標的金額新臺幣一億元以上之**重大民事**事件為審理對象，且採專屬管轄、強制調解（§20 以下）、當事人查詢制度（§43）、專家證人（§47 以下）等重要制度，並且商業事件之裁判得上訴或抗告於最高法院，即以二級二審解決商業紛爭（§71）。