

第一章 總則

壹、原理說明

一、證券交易法是什麼？

證券交易這四個字是什麼呢？其實就是股票市場的遊戲規則¹。所謂「證券」主要指的就是「股票」；「交易」指的就是把這些股票買賣轉讓。

買賣轉讓的處所，就是所謂的「股票市場」，而在這個股票市場內要交易股票，進出都是金錢，因此為了避免有心人操作，因此需要諸多規範。

二、證券交易法之目的

證券交易法第 1 條

為發展國民經濟，並保障投資，特制定本法。

條文即提出兩大立法目的，「發展國民經濟」與「保障投資」兩者，但要注意的是證券交易法僅保障「投資」這個行為，並不保障「投資之股價與價值」，就是僅保障有一個公平交易之市場，但是不保障證券在當中會有一定的價值或股價（更白話一點：保障可以公平交易，但不保障一定會賺錢）。

學說	來源	內容
保障投資為主	劉連煜 ²	「保障投資」為直接之目的，「國民經濟發展」是間接之效果，僅在投資人之投資獲得保障之後，方能吸引更多資金挹注證券市場

1 這同時也是證券交易法權威，前大法官賴英照老師證券交易法的書名——「最新證券交易法解析：股市遊戲規則」。

2 劉連煜，頁 17-19。

學說	來源	內容
國民經濟發展為主	王志誠 ³	「保障投資」只是其中的過程，「國民經濟發展」是間接效果也是終極目的。
二者皆為重要	林國全 ⁴	二者皆相當重要而不可偏廢。

三、證券交易之主管機關

證券交易法第 3 條

本法所稱主管機關，為金融監督管理委員會。

主要機關是金融監督管理委員會，簡稱金管會，下設四個局，銀行局、保險局、證券期貨局及檢查局⁵。

四、證券交易之市場 ★★

(一)初級市場 (primary market, 發行市場、一級市場)

1.初級市場之意義

指發行人(公司)為了籌措資金，發行新的有價證券，透過證券商向投資大眾公開銷售之市場。換言之，發行市場是因募集或發行有價證券而形成⁶，也等於公司第一次(初級)將股票拿出來賣給投資人，是「公司與投資人」的市場。

2.相關規範

證交法第 7 條募集、私募，第 8 條發行，指的就是在初級市場運作的證券行為。

(二)次級市場 (secondary market, 流通市場、交易市場、二級市場)

1.次級市場之意義

指有價證券發行後，投資人將所購買的證券出售轉讓予它人所

³ 王志誠等，頁 3。

⁴ 林國全老師認為兩種目的應該兼具而不可偏廢。

⁵ 只要知道這樣就好了，教科書有許多金管會的沿革、組織或權力，這部分在考試上的重要性較低，有興趣的讀者可以自行參考教科書。可參考王志誠等，頁 4-18；劉連煜，頁 20-30。

⁶ 王志誠等，頁 186-187；劉連煜，頁 1。

形成的市場，能夠使投資人將證券交易變現⁷。而此次級市場內，包含了集中市場（上市，證券交易所）與店頭市場（上櫃、興櫃，櫃買中心）。是指投資人取得股票之後，再將股票賣給其他投資人，是「投資人與投資人」的市場。

2. 相關規範

證交法第 155 條操縱市場、第 157 條短線交易、第 157 條之 1 內線交易，就是在流通市場所發生的事情。

3. 次級市場之類型

依據交易場所的不同，可以將次級市場分成三種：

(1) 證券交易所（上市股票）

於證券交易所進行買賣，此種股票稱之為「上市股票」，一般最常見之股票交易場所，又稱集中市場，即「上市公司」之交易場所。以電腦競價為交易方式。

(2) 櫃檯買賣中心（上櫃股票）

於櫃買中心買賣，此種股票稱之為「上櫃股票」，即為「上櫃公司」之交易場所，一般規模較上市公司小。原則上以電腦競價為交易方式。

(3) 經櫃買中心允許，於證券商營業處所（興櫃股票）

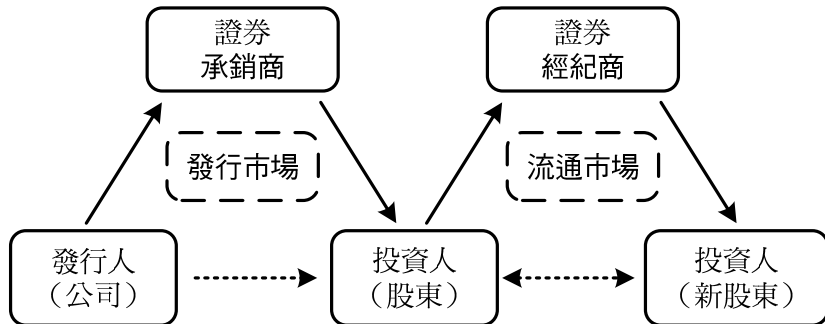
於證券商營業處所買賣。為了讓已申報上市（櫃）的公司，在未完成上市櫃之前，能有合法、安全及透明的交易市場，在經過櫃買中心同意後，可以於證券商營業處買賣，此種股票稱之為「興櫃股票」，為上市櫃之前的暖身市場，並以議價為交易方式。

⁷ 王志誠等，頁 187；劉連煜，頁 1。

(4)三種公開交易場所之區辨：

類別	設立年限	公司規模	獲利能力	股權分散	交易方式
上市條件	三年以上	資本額六億元以上	無虧損，近兩年獲利6%以上	記名在一千人以上，非內部人佔50%以上	競價交易
上櫃條件	會計年度兩年以上	資本額五千萬元以上	無虧損，近兩年獲利3%以上	非內部人至少300人	競價交易
興櫃條件	無限制	無限制	無限制	無限制	議價交易

(三)證券交易市場示意圖



市場	初級市場、發行市場	次級市場、交易市場、流通市場
主體	發行人 (公司) 與投資人 (股東)	投資人 (舊股東) 與投資人 (新股東)
行為	募集、私募、發行	買賣股票
證券商 ⁸	承銷商協助買賣	經紀商協助買賣
	在證券市場中，原則上是由證券商協助買賣，並不會由公司與股東自行交易買賣。而在發行市場由「承銷商」協	

⁸ 關於證券商的介紹，請參閱後面名詞解釋中關於證券商的部分。

	助，在交易市場則由「經紀商」協助。 因此一般民眾購買股票的行為，就是透過「證券經紀商」在「交易市場」中進行。	
說明	公司需要資金時，就會發行新的股份，提供給投資人購買，這些就是在發行市場所發生的行為。	當原有的股東想要賣出股票換取現金，由新的投資人買入時，這些行為就是在交易市場中發生。

五、證券的管理方式⁹

(一)概說

這裡要說明管理證券市場基本上有二大管理方向，「公開管理原則」與「實質管理原則」。

這二個方向與第二章會提到的「核准制」與「申報制」是不同的概念，這裡指整個證券交易法在管理上的大方向、整體精神，而核准制與申報制是更下位的概念，專指股票發行時的過程。

(二)公開管理原則 (disclosure)

1.正確、即時的公開

公開管理原則主要是指公開發行公司必須將自己的相關資訊，正確且即時的公開，讓投資人可以知悉公司的運作狀況，讓投資人做出正確的投資判斷，並由投資人自行負擔投資的風險。

2.持續性的公開

發行有價證券後，發行人需持續公開公司的相關資訊，使投資人繼續掌握變化，以決定是否繼續持有或出脫公司的有價證券。

(三)實質管理原則 (substantive regulation)

主要是直接禁止某些證券交易行為或設立禁止標準，如果違反則直接以法律懲罰之。實質管理原則運用得越廣泛，則代表國家公權力介入越嚴重。

⁹ 劉連煜，頁 11-16。

(四)我國現況

我國二者原則都有採用。

第 22 條的證券發行採符合形式要件即可的申報生效制、第 43 條之 1 的大股東持股申報義務就是公開原則的體現；「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」當中則有諸多規定，即為實質管理原則的展現。

(五)舉例說明：一碗泡麵

一碗泡麵有非常多的添加物，若要求所有的成分都要標示出來，這就是「公開管理原則」的體現，應該要公開所有的資訊。如果主管機關認為某種成分不能吃，就直接「禁止」某種添加物加到泡麵裡面，這就是「實質管理原則」。

公開原則就是好壞讓消費者自己去判斷，實質管理原則是主管機關逕自認定某些東西不好，實質禁止之。

貳、相關名詞解釋

一、證券交易法的公司

證券交易法第 4 條第 1 項

I. 本法所稱公司，謂依公司法組織之股份有限公司。

(一)公司法第 2 條當中有四種公司的類型，無限公司、有限公司、兩合公司、股份有限公司，而證券交易法中之公司，則僅指股份有限公司。

(二)其一是因為股份有限公司才能「公開發行」¹⁰。

(三)其二是因為股份有限公司是最典型的資合公司，著重公司的財產數額，不重視股東的個人條件，因此股份能自由轉讓，而表彰股東權的股票原則上也能在證券市場自由轉讓，因此股份有限公司

¹⁰ 劉連煜，頁 31。

最能體現「資本證券化」的企業型態¹¹。

二、證券商

證券交易法第 15 條

依本法經營之證券業務，其種類如左：

- 一、有價證券之承銷及其他經主管機關核准之相關業務。
- 二、有價證券之自行買賣及其他經主管機關核准之相關業務。
- 三、有價證券買賣之行紀、居間、代理及其他經主管機關核准之相關業務

(一)表格與說明

類型	業務	說明
證券承銷商	有價證券之承銷	與發行公司約定以包銷或是代銷的方式，在發行市場為中間人替公司銷售證券，並提供公司金融上之諮詢、查核、證明等服務，並替投資人做第一層的把關。
證券自營商	有價證券之自行買賣	自營商在流通市場中為自己的利益買賣證券，簡單來說就是一個買賣股票的法人這樣。
證券經紀商	有價證券買賣之行紀、居間、代理	經紀商受到投資人的委託，為了投資人在流通市場而買賣證券，就是一般打電話或是用網路下單的對象，協助投資人買股票。

¹¹ 王志誠等，頁 19；劉連煜，頁 31。

(二)承銷商的包銷與代銷

類型	條文	說明	白話版
包銷	證交 § 71	於承銷契約所訂定之承銷期間屆滿後，對於約定包銷之有價證券，未能全數銷售者，其賸餘數額之有價證券，應自行認購之。	一次買斷，賣不完我自己吸收。
代銷	證交 § 72	證券承銷商代銷有價證券，於承銷契約所訂定之承銷期間屆滿後，對於約定代銷之有價證券，未能全數銷售者，其賸餘數額之有價證券，得退還發行人。	單純幫你賣，賣不完我就退還給你。

(三)小補充

1. 證券商是「許可主義」，亦即需要經過主管機關許可才能夠營業，而且有最低資本額的限制，與一般公司不同。
2. 我國的證券商大多是綜合證券商，就是三種業務都有。

參、有價證券 ★★★

一、前言

「有價證券之定義」是本章最重要的考點，證交法第 6 條正面列舉了數種有價證券的類型，並且授權主管機關核定的權力，是一種「有限列舉、概括授權」的立法方式¹²。如果不屬於證券交易法第 6 條的有價證券，原則上就不受證券交易法的規範。而除了第 6 條所列舉的數種類型或經主管機關核定者外，學者在認定是否為有價證券時，則是以「流動性」及「投資性」為判斷標準。此部分較為特別的是「投資契約」，請讀者多加注意。

¹² 劉連煜，頁 43。

二、形式判斷

證券交易法第 6 條

- I 本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。
- II 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。
- III 前二項規定之有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。

(一) 典型有價證券（證交 § 6 I）

1. 政府債券

- (1) 包含中央及地方政府為一般或特定目的所發行，如公債、國庫卷等。
- (2) 又稱豁免證券。依證交法第 149 條及第 150 條但書，政府債券屬於有價證券，卻不受到證交法之規範。

2. 公司股票

- (1) 包含普通股、特別股等。
- (2) 不論是否辦理公開發行，都屬於證券交易法上的有價證券。
- (3) 所謂公開發行之股票，包含三種類型¹³：
 - ① 募集設立公開發行的新股
 - ② 現金增資公開發行的新股
 - ③ 已補辦公開發行程序之股票。
- (4) 另外依證交法第 24 條之規定，若公司依法公開發行新股者，則以前已發行但是非公開發行的股票，將一視同仁地視為已公開發行¹⁴。

¹³ 王志誠等，頁 38。

¹⁴ 同前註。

3. 公司債券

類型	股權性質	說明
普通公司債	普通有價證券	債權只有還本付息的股利
附認股權公司債	具股權有價證券	債權人可認股，同時成為債權人跟股東
可轉換公司債	具股權有價證券	債權人可轉換成股東

4. 經主管機關核可之其他有價證券

(1) 說明

此為概括規定，屬於主管機關的權限範圍，經核定後亦為證券交易法上之有價證券，亦應受證交法之規範。

(2) 已核定之案例

- ①「外國」之有價證券¹⁵。
- ②證券信託基金之「受益憑證」¹⁶。
- ③標的公司外之第三人發行之「認售權證」¹⁷、「認購權證」¹⁸ ¹⁹。
- ④公司所發行之公司債券分割後之息票²⁰。
- ⑤期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證²¹。
- ⑥證券商發行之指數投資證券²²。

(3) 法律明文為有價證券之類型

- ①金融資產證券之受益證券及資產基礎證券²³。

15 財政部 76.09.18 台財證(一)字第 6805 號函。

16 財政部 77.01.01 台財證(三)字第 09030 號函。

17 認售權證：即「賣權」，發行人發行一種有價證券，是一種權利契約。投資人於付出權利金持有該有價證券後，有權利在未來某特定日期（或某段時間內），以預先約定之價格（履約價格）向發行人（通常是證券商）賣出一定數量的特定標的證券，且權證本身可在集中市場買賣。

18 認購權證：即「買權」，即賣權的相反類型。

19 財政部 86.05.23 台財證(五)字第 03037 號函。

20 金管會 94.02.04 金管證一字第 0940000539 號函。

21 金管會 96.08.08 金管證七字第 0960038704 號函。

22 金管會 107.07.02 金管證券字第 10703209866 號函。

23 金融資產證券化條例第 7 條：「受益證券及資產基礎證券，除經主管機關核定為短期票券者外，為證券交易法第六條規定經金融監督管理委員會核定之其他有價證券。」