

第一章

證券交易法總論

壹 立法目的

◆ 1-2

貳 證券市場管理

◆ 1-3

參 名詞定義與規範

◆ 1-4

肆 有價證券

◆ 1-8

壹

立法目的

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。

在正式開始學習證券交易法之前，先掌握它的立法目的非常重要，我們有必要先理解證券交易法的立法目的。從證券交易法第1條的規定可以得出，其立法目的是發展國民經濟，並保障投資¹。

既然立法目的有兩個重點，則證券交易法應以何者為重？或稱以何者為先？學理上有認為，「發展國民經濟」與「保障投資」是相輔相成的，沒有孰輕孰重的問題²。但也有認為，「保障投資」與「發展國民經濟」兩者之間，其實並非並列的目標，而是存在明確的次序關係。證交法最直接要達成的，是讓投資人的權益受到保護；而國民經濟的發展，是在投資環境穩定後自然產生的後續效果。原因在於，唯有當投資人相信自身的投資能獲得保障，市場才有可能吸引足夠的資金進入，進而讓證券市場變得活絡。市場活絡後，企業也能更容易在資本市場籌得發展所需的資金，帶動產業成長，促進就業，最終推動整體經濟向前發展。因此，證券交易法的核心與優先目標應當是「保障投資」³。

證券與一般財產權利最大的差異，在於證券本身並不具備實質經濟價值，其可資交易者，係源自證券所表彰的背後受益資格，即發行人公司的價值。然而，市場中的一般投資人，與發行公司本身、其內部人，乃至具備專業能力或資訊來源之市場參與者之間，普遍存在明顯的資訊不對稱，此一現象在以散戶為主的市場（如我國）尤為突出。一般投資人在專業知識、資訊分析能力與財務資源皆相對不足，欠缺自我保護能力。基於此，證券交易法制必須對發行市場與交易市場加以規範，其目的不僅在於保障個別弱勢投資人，更在於維護整體證券市場乃至資本市場之健全發展。倘若一般投資人因資訊劣勢而集體退出市場，資本市場將喪失流動性與信賴基礎，證券市場亦難以存續⁴。

1 沒有人想到連這種地方也會有爭點……。

2 林國全，證券交易法研究，一版，2000年9月，頁9-10。

3 劉連煜，現代證券交易法實例研習，增訂二十版，2024年9月，頁22。

4 林國彬，論私募有價證券違法轉售之法律效果——兼評台北地方法院九六年重訴字第五六五號判決，台灣法學雜誌第109期，2008年8月，頁29。

貳

證券市場管理

證券市場的管理主要有兩個原則，分別為公開原則（disclosure）與實質管理原則（substantive regulation），在公開原則下有一段最常見的俚語：「陽光是最好的防腐劑，燈光是最有效的警察⁵（Sunlight is said to be the best of disinfectants, electric light the most efficient policeman.）⁶。」⁷。在現行法下，我們有些制度是採取公開原則，有些制度則是採取實質管理原則，公開原則的規範方法主要是採取「申報生效制」，而實質管理原則則是採取「申請核准制」⁸。

偉恩的話

讀者可能會有一些疑問，你講俚語還是什麼歷史故事給我聽幹嘛？其實講這個是要讓讀者先有一個小小的基底，之後我們之後講到各種規範的時候，你就會知道這是什麼管理原則了。簡單的說，公開原則就是我主管機關不管你，我只告訴公司，當你要做什麼事的時候自己把該講的講一講；而實質管理原則則是主管機關管很多，你公司要做什麼你先來跟我講，我想一下再決定要不要讓你做，劉老師甚至在他的大作上寫說，發展不全的資本市場有時候就必須要借重實質管理原則去保護投資人⁹，這樣有了解了嗎～

5 補充說明，政大法學院一樓的大螢幕的電視牆，在9/7~9/11這周，就是放這段話喔！

6 美國大法官Louis Brandeis的名言，經常被拿來強調資訊公開與透明的重要性。其寓意十分直白：那些滋生腐敗的陰影，唯有在陽光下攤開、讓大眾得以檢視，才有可能被抑制。換言之，公開本身就是最有效的防腐劑，而透明度則是避免制度失序的第一道防線。

7 劉連煜，現代證券交易法實例研習，增訂二十版，2024年9月，頁16。

8 曾宛如，證券交易法原理，七版，2020年1月，頁35-36。

9 劉連煜，現代證券交易法實例研習，增訂二十版，2024年9月，頁16。



名詞定義與規範

證券交易法第2條

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。

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。

證券交易法第4條

I 本法所稱公司，謂依公司法組織之股份有限公司。

II 本法所稱外國公司，謂以營利為目的，依照外國法律組織登記之公司。

證券交易法第5條

本法所稱發行人，謂募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人。

首先，我們看證券交易法第2條規定可以知道，在證券交易法下，有價證券的募集、發行與買賣，相關的管理與監督以證交法為主，除非沒規範才會回去適用公司法或其他法規範¹⁰。

再者，證券主管機關是一個負責執行證券法律、管理證券市場的重要機構¹¹，在證券交易法上明定其主管機關為金管會。學理上有說明，觀察整個證券市場，可以將之拆分為下列圖示：

10 關於「有價證券的募集、發行與買賣」，在學習上我們要連結三個大重點：第一，何為有價證券？第二，何謂募集、發行與買賣？第三，與募集相對的私募規範。

11 劉連煜，現代證券交易法實例研習，增訂二十版，2024年9月，頁32。



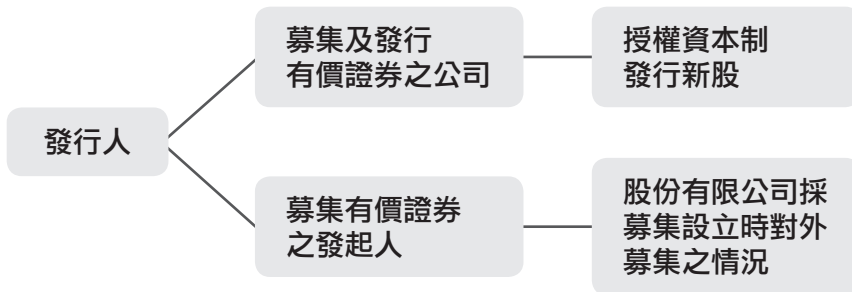
我國證券市場最上層由金管會（尤其是證期局）負責監理；其次是台灣證券交易所與證券櫃檯買賣中心，分別代表集中市場及店頭市場的運作核心。前者掌管集中市場（stock exchange）中的買賣機制，後者則主管證券商營業處所所進行的店頭市場交易（over-the-counter market）。再往下，則是負責執行買賣指令、連結投資人與市場的證券經紀商，以及以自有資金買賣證券並負責自身風險之證券自營商，兩者皆須使用交易所所提供的交易設施，最後則係投資人。此外，尚有多類與證券經紀、自營商並行的市場參與者，例如代表投資人募集資金並專責運用的證券投資信託事業，或提供市場分析與投資建議的證券投資顧問事業。銀行等金融機構亦提供投資人資金調度與證券交割上的配套服務；券商則在承銷業務中擔任發行公司與投資人群體間的橋樑；投資人保護中心與金融消費評議中心則負責維護投資人的權益。此外，境外專業投資機構的參與，更進一步提升我國資本市場的流動性、深度與國際化程度，使整體市場結構更具活力與競爭力¹²。

第三，要注意的是證交法所規範的公司除了外國公司外，在我國是股份有限公司，因為證券交易法主要在規範的是有價證券的「公開發行」，而得以公開發行有價證券的只有股份有限公司而已¹³！

12 曾宛如，證券交易法原理，七版，2020年1月，頁11。

13 劉連煜，現代證券交易法實例研習，增訂二十版，2024年9月，頁37。

最後，證券交易法將發行人分為兩種，分別為募集及發行有價證券之公司，以及募集有價證券之發起人。何謂「募集及發行有價證券之公司」呢？也就是在授權資本制下發行新股之情況；至於「募集有價證券之發起人」則是股份有限公司採募集設立時對外募集之情況¹⁴。



另應注意的是，學說上指出本條定義發行人過於狹隘，應該從「行為」的角度出發，重新定義：「**本法所稱發行人，謂有募集、發行有價證券行為之人**」，可以避免由於不法募集、發行之行為人因不符合主體適格¹⁵，難以適用證券交易法規範的不合理現象¹⁶。

考題觀摩

下列何者為證券交易法所稱之發行人？

- (A) A 上市公司之總經理甲
- (B) 以發起設立方式設立 B 股份有限公司之發起人乙
- (C) 募集發行新股之 C 股份有限公司
- (D) 募集發行新股之 D 股份有限公司之董事長丙

・ 113 司律一試

14 劉連煜，現代證券交易法實例研習，增訂二十版，2024年9月，頁40。

15 例如認股人認股後再對外銷售。

16 劉連煜，現代證券交易法實例研習，增訂二十版，2024年9月，頁40-41。

◆【解析】

依證券交易法第5條規定：「本法所稱發行人，謂募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人。」故本題選(C)。補充敘明，(C)選項部分，因發起設立係發起人認足第一次發行之股份，故不會有對外募集之情形。■●End.

下列何者不是證券交易法所稱之發行人？

- (A) 以公開招募方式出售持有 A 股份有限公司股票之持股人甲
- (B) 作為募集設立 B 股份有限公司之發起人的自然人乙
- (C) 作為募集設立 C 股份有限公司之發起人的 D 股份有限公司
- (D) 辦理現金增資而募集發行股票之 E 股份有限公司

· 114 司律一試

◆【解析】

依證券交易法第5條規定：「本法所稱發行人，謂募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人。」故(A)錯誤。■●End.

肆

有價證券

接下來，我們要進入證券交易法銜接後面段落的一個大重點了，也就是「有價證券」的定義：

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。

學理上指出，凡表彰具有財產價值得為交易客體之證券均屬有價證券，但在證交法上，所規範的範圍比一般定義為窄¹⁷。從條文的文義，我們可以將有價證券分為下列幾種：

一、列舉之有價證券

此即證券交易法第6條第1項所稱政府債券、公司股票及公司債券，而政府債券包含中央政府及地方政府的公債¹⁸，且不問其發行公債之目的¹⁹。

二、擬制之有價證券

此即證券交易法第6條第2項所稱新股認購權利證書、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。例如「附認股權特別股」或「附認股權公司債」，因其不脫公司股票及債券的性質，仍屬有價證券²⁰。

17 曾宛如，證券交易法原理，七版，2020年1月，頁13。

18 曾宛如，證券交易法原理，七版，2020年1月，頁13。

19 劉連煜，現代證券交易法實例研習，增訂二十版，2024年9月，頁44。

20 曾宛如，證券交易法原理，七版，2020年1月，頁13。

三、主管機關核定之有價證券

精選實務

金管證發字第 10803211643 號函

- 一、依據證券交易法第 6 條第 1 項規定辦理。
- 二、依證券交易法第 6 條第 1 項規定以公告或令核定之其他有價證券，包含如下：
 - (一)在我國境內募集、發行、買賣或從事投資服務之外國股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之外國有價證券（財政部 76 年 9 月 12 日（76）（二）字第 00900 號公告）。
 - (二)證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證（財政部 77 年 1 月 1 日（77）台財證（三）字第 09030 號公告）。
 - (三)非由標的證券發行公司所發行之認購（售）權證（財政部 86 年 5 月 23 日（86）台財證（五）字第 03037 號公告）。
 - (四)公司所發行之公司債券分割後之息票（行政院金融監督管理委員會 94 年 2 月 4 日金管證一字第 0940000539 號令）。
 - (五)期貨信託事業為募集期貨投資信託基金所發行之受益憑證（行政院金融監督管理委員會 96 年 8 月 8 日金管證七字第 0960038704 號令）。
 - (六)證券商發行之指數投資證券（金融監督管理委員會 107 年 7 月 2 日金管證券字第 10703209866 號令）。
 - (七)具證券性質之虛擬通貨（金融監督管理委員會 108 年 7 月 3 日金管證發字第 1080321164 號令）。

關於主管機關核定有價證券之標準為何？我國對於「有價證券」範圍的界定，採有限列舉並輔以概括授權的制度設計。在金融商品持續演變、交易型態日趨多樣的環境下，立法者以授權證券主管機關得核定有價證券的方式，使新類型商品得視其性質納入證券交易法的規範架構。透過此種彈性機制，法律能及時回應市場創新，同時確保投資人獲得必要且充分的法制保障²¹。

21 王志誠，必也正名乎：臺灣存託憑證定性之爭議——評臺灣臺北地方法院104年度金重訴字第16號等刑事判決，裁判時報第124期，2022年10月，頁62-63。

此外，學理上亦有觀察我國實務，多認為從證券交易法的立法目的出發，可以推知受該法規範的「有價證券」必須具備一定的「投資性」與「流通性」，且須「表彰一定價值」²²。像股票、公司債這類典型證券，其性質明確，向來不具爭議。至於其他新興或特殊形式的金融商品是否應納入證交法規範，端視其是否具備上述投資與流通特質，以及是否存在保護投資人的必要性而定。只要某一類型的證券確實承載投資風險、可以在市場上流轉，且欠缺規範可能造成投資人受損，即應當適用證交法加以規範²³。

現行經主管機關核定之有價證券如上所示，近期在考試上比較容易出現的當屬臺灣存託憑證（TDR）的問題了。在學習上應當先釐清何為臺灣存託憑證（Taiwan Depositary Receipts；TDRs），其係指存託機構在我國發行表彰外國發行人之有價證券的憑證，而該有價證券由保管機構保管。正因為存託機構為名義上所有人，所以臺灣投資人對外國證券間接持有²⁴。有了這樣的理解後，我們可以正式進入這個爭點：

（一）臺灣存託憑證的法律問題

進階爭點

TDR 是否為證券交易法第 6 條所稱之有價證券？

1. 肯定說

精選實務

財政部（76）臺財證（二）字第 00900 號公告

外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。

²² 最高法院104台上3215號刑事判決。

²³ 周振鋒，釐清臺灣存託憑證(TDR)在證券交易法之定位——評臺灣高等法院105年度金上重訴字第27號刑事判決，裁判時報第128期，2023年2月，頁46。

²⁴ 曾宛如，證券交易法原理，七版，2020年1月，頁29。