

受增值利益，並可自由轉讓，而本案客戶將資金以購買持分方式交付他人經營分享經營利潤，與投資人將資金以購買股票方式，交付他人經營分享利潤，其實並無二致，應視同證券交易法第六條之有價證券。而本案顯示客戶不約而同購買上述持分，並簽定契約，可知並非私募之特定對象，而係社會大眾，應視為證券交易法第七條之公募行為，投資人之利益亦有受經營者傷害之可能，其出售持分之行為，已具「公開募股之實質」。

- (2) 本案經由持分之持有，分享經營之成果，其雖非為股票，但卻有類似美國法之「投資契約」(Investment contract)，此美國法院已將其視為有價證券，應受證券交易法之規範。現本案檢查官提起公訴，亦將其視為有價證券，判為違反證券交易法，本質上與證券交易法第一條，保障投資人之意旨並無相違之處。

### 思考題

- (一) 證券交易法第六條所稱公司股票，係指何類公司之股票？
- (二) 台灣存託憑證是否為證券交易法第六條所稱之有價證券？
- (三) 認購權證一般係由何人發行？(即上述所謂第三人？)
- (四) 何謂新股權利證書？何謂新股認購權利證書？請簡單說明兩者之間差異？
- (五) 與時事相關之新商品如、資產基礎證券、不動產資產信託受益證券、不動產投資信託受益證券、期貨與選擇權、投資型保單，是否為證券交易法上之有價證券(請從以上之原則來判斷)。
- (六) 商業本票與政府債券，是否為證券承銷之有價證券之範圍？

#### 第7條 (公募和私募)

本法所稱募集，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有價證券之行為。

本法所稱私募，謂已依本法發行股票之公司依第四十三條之六第一項及第二項規定，對特定人招募有價證券之行為。

【說明】

(一)名詞定義：

- 1.募集（公募）：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有價證券之行為。
- 2.私募：已依本法發行股票之公司依第四十三條之六第一項及第二項規定，對特定人招募有價證券之行為。

(二)證券交易法第四十三條之六：係指對公開發行公司對特定人私募（含普通公司債）有價證券之規定。



牛刀小試

◎請依證券交易法規定說明下列用語之立法定義。

- 1.募集。
- 2.私募。

（98檢事官財經組）

►提示

詳內文。

第8條 （發行）

本法所稱發行，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。

前項以帳簿劃撥方式交付有價證券之發行，得不印製實體有價證券。

【說明】

(一)名詞定義：

- 1.發行：發行人於募集後製作並交付（有實體有價證券），或以帳簿劃撥方式交付有價證券之行為（即無實體有價證券）。
- 2.無實體發行：帳簿劃撥方式交付有價證券之發行，得不印製實體有價證券。

(二)交付之對象：為認股人或應募人，承購新股之員工及新股認購人。股票必須要有董事三人在其上簽名蓋章。

(三)本條文從文義上僅限「募集後製作並交付」之「新股發行」，並未包

括原股份經股東再為公開銷售之「再次發行」，恐使人認為再次發行不屬於證券交易法之有價證券，從保護投資人之立場來看，恐有所遺漏<sup>7</sup>。

(四)無實體有價證券：

1. 意義：當次發行之股票、公司債等有價證券總額合併印製成單張股票、公司債，而不必印製每張之有價證券，存放在集保公司或洽其登錄。集保公司發給應募人有價證券存摺，以帳簿劃撥方式進行無實體交易，不適用現行有關股票或公司債應編號及背書轉讓之規定。
2. 發行無實體有價證券之利益：主要為節省成本與降低遺失風險，其中：
  - (1)對發行人而言：可以節省印製並交付無實體有價證券之勞務與費用。
  - (2)對投資人而言：可以節省領取與保管手續等費用，並避免遺失、滅失及被盜之風險。
3. 發行無實體有價證券有上述之利益，現階段如實施無實體發行，以在證券交易所上市的有價證券或在證券商營業處所買賣之有價證券為宜。未來如全面推動無實體發行，則須考慮下列問題之解決：
  - (1)集中交易之有價證券進行場外交易或櫃檯買賣之有價證券私下流通時，因未透過證券商下單該如何完成帳簿登載。
  - (2)目前實務上均為有實體發行，對無實體發行人是否有權利請求印製股票以及是否須支付費用。
  - (3)無實體發行應採強制或任意規定。

第9條 （刪除）

---

7 參見賴英照教授著，證券交易法逐條釋義第一冊，81年8月第6版，頁109至110。

## 第10條 （承銷）

本法所稱承銷，謂依約定包銷或代銷發行人發行有價證券之行爲。

### 【說明】

名詞定義：

(一)承銷：約定包銷或代銷發行人發行有價證券之行爲。以帳簿劃撥方式交付者，於發行或註銷時，應依證券集中保管事業之相關規定辦理。

承銷方式有包銷與代銷兩種。

(二)包銷<sup>8</sup>：依現行制度可以分爲餘額包銷與確定包銷二種（包銷報酬不得超過包銷總額之百分之十）：

1. 餘額包銷：證券承銷商包銷有價證券，於承銷期間屆滿後，若未能全數銷售出去，其剩餘之有價證券，應自行認購之。

2. 確定包銷：證券承銷商包銷有價證券，得先行購買後再銷售或於承銷契約訂明保留一部分自行認購。

(三)代銷：證券承銷商包銷有價證券，於承銷期間屆滿後，對於約定代銷之有價證券，未能全數銷售者，其剩餘部分，得退還發行人。此代銷方式，承銷商並不負擔風險（代銷報酬不得超過代銷總額之百分之五）。

(四)共同承銷：因發行之有價證券數量大，可以指定一家證券承銷商爲主辦承銷商，其餘證券承銷商爲共同承銷商。若其爲共同包銷者，則每一家包銷金額計算，不得超過其流動資產減流動負債後之餘額之一定倍數（原則為15倍）。



### 牛刀小試

(一)解釋名詞：代銷。

（93檢事官財經組）

(二)解釋名詞：承銷。

（98檢事官財經組）

### 提示

8 因包銷方式下，承銷商需負擔風險，因此，承銷商包銷須符合下列條件：

(1)財務狀況須符合法令規定。

(2)最近半年內未曾受主管機關依證券交易法第六十六條所為之停業處分。

詳內文。

### ◎思考題

- ◎包銷方式依證券商承擔之風險程度區分，可以分為那兩種？其風險負擔有何不同？

#### 第11條 （證券交易所）

本法所稱證券交易所，謂依本法之規定，設置場所及設備，以供給有價證券集中交易市場為目的之法人。

#### 【說明】

證券交易所：依本法之規定，設置場所及設備，以供給有價證券集中交易市場為目的之法人。

(一)證券交易所分會員制與公司制，目前我國為公司制（股份有限公司），五十一年二月九日所創立，最低資本額為新台幣五億元。其功能為：

- 1.創造連續性交易市場。
- 2.形成公平價格。
- 3.協助企業籌措資金。
- 4.傳播上市公司資訊。
- 5.分散企業股權，促成證券大眾化，以達成均富目標。
- 6.訂立有價證券上市審查準則及上市契約準則。
- 7.訂立證券經紀商受託契約準則，並監視其執行。
- 8.建立公平競價之程序，買賣契約成立之方法，及一方不履行交付義務之救濟。
- 9.維護集中交易市場之風紀<sup>9</sup>。

(二)對證券交易所有關懲處權評論：證券交易所為維持交易市場之正常運作，須訂定各種章程與細則，並透過所簽定之使用市場契約、上市契

---

9 參見賴源河教授著，證券法規，元照，2008年10月。

約等方式，以規範券商與上市公司，若違反規章及契約所作之懲處，對當事人之工作權（如命令當事人解職）、財產權（如將股票交易變更爲全額交割股）影響至鉅，使得交易所有類似主管機關之職權，契約雙方之權利義務並非對等關係。證券交易所並非行政機關且證券交易法並未授權將權力委託證券交易所行使，故證券交易所所訂之規章與處分之行爲，無法適用行政程序法相關規定，受處分之人無法提起訴願等行政救濟，而交易所在契約中保有裁量權，以私法途徑救濟對於受處分人並非有利。

(⇒)修法方向：

1. 在證券交易法法條增加功能以符實際：於本法界定證券交易所之功能除「提供設置場所及設備」外，應增加「維持市場秩序及安定」功能。
2. 涉及人民之權利義務應予以法制化：對於上市公司、證券商及其人員管理，應以法律授權訂定，並受行政程序法規定之約束，若爲實際運作需要，而將部分公權力交證券交易所行使，應依法定之程序爲之。
3. 授權自訂技術性細節部分不得逾越授權範圍：若有授權證券交易所訂定之授權規範，有關影響人民權利之事項應不得逾越法律授權之範圍。
4. 對於上市公司、券商與其從業人員之懲處，應訂定申訴之管道：如依訴願或提起行政訴訟程序救濟。



### 牛刀小試

◎請依證券交易法規定說明下列用語之立法定義：

證券交易所。

（98檢事官財經組）

►提示

詳內文。

**第12條** （有價證券集中交易市場）