

## 證券交易法近年修法知回顧與前瞻

■ 編目：證券交易法

<b>出處</b>	月旦法學雜誌，第 200 期，頁 148~180	
<b>作者</b>	余雪明、余慕德	
<b>關鍵詞</b>	獨立機關、公司治理、公開收購、持有人訴權、法令遵循	
<b>摘要</b>	<p>本文主要為對證券交易法及相關立法在民國九十二年以後之修（立）法加以評論及提出修法或執法建議。主要建議包括修改第 14 條之 5 第 2 項並善用立法授權。加強公司治理；修改第 43 條之 1 第 2 項刪除公開收購人已持股超過百分之五十時之豁免；刪除第 20 條之 1 「或持有人」一詞；以及恢復第 157 條之 1 民事責任之「責任限額」等。對內線交易近年修法增加執法難度，可考慮增加「行政罰」制度及加強法令遵循（參考美國制度）以資因應。</p>	
<b>重點整理</b>	公司治理	<p>一、獨立董事制度之引進 獨立董事制度法制化後，學者雖對以獨立董事取代監察人看法不一，建制內容復有獨立董事人數是否過少，功能委員會為何獨缺提名委員會等問題，更嚴重的是證交法第 14 條之 5 第 2 項之規定，有使監察權形同虛設之虞。99 年修法強制設置薪酬委員會後，設立獨立董事意願增加，對公司治理有累積加強之效果。</p> <p>二、資訊公開及歸責性 99 年 5 月 4 日修正證交法第 36 條，將年度財務報告之公告及申報期限自原本四個月縮短為三個月。為使董監事正常改選，增訂證交法第 36 條第 7 項，強制依期限改選董監，用意良好，執行效果則有待觀察。</p>
	證券投資信託及顧問法之制定與修正	<p>一、擴大證券投資信託基金商品之種類（投信投顧法 14）</p> <p>二、開放私募投信基金（投信投顧法 11）</p> <p>三、放寬基金投資標的之限制及賦予業者更多經營業務之種類（投信投顧法 3、4、14）</p> <p>四、將境外基金納入管理（投信投顧法 16）</p> <p>五、放寬投信事業、投顧事業互相兼營，並開放證券商等事業得兼營投信、投顧事業（投信投顧法 66）</p> <p>六、加強對投資人權益之保障（投信投顧法 83）</p> <p>七、強化同業公會之自律功能（投信投顧法 88 至 90）</p>
<b>重點整理</b>	證券投資人及期貨交易人保護法之制定與修正	<p>我國制定投保法之主要理由有二，一為證券投資人保護基金之不足，二為欠缺足夠之團體訴訟制以保護我國之散戶投資人。申言之，我國證券市場之主要參與者為散戶，當證券商發生財務危機，證券投資人無法取得應有之有價證券或價款時，其僅能就違約證券商「交割結算基金」經證交所居於第一順位求償後之餘額、營業保證金及剩餘財產求償，以致於投資人可能無法獲得充分保護。</p> <p>而投保法於 98 年 4 月 28 日修正若干條文，修正重點如下：</p> <p>一、第 2 條規定，配合證券投資信託及顧問法於 93 年 11 月 1 日施行，修正投資人權益之保護，於本法未規定時，亦適用證券投資信託及顧問法之規定。</p>



		<p>二、第 3 條將本法之主管機關由財政部證期會變更爲行政院金管會。</p> <p>三、增訂第 10 條之 1，於保護機構發現上市（櫃）公司之董事或監察人執行業務，有重大損害公司之行爲或違反法令或章程之重大事項，賦予保護機構得請求公司之監察人爲公司對董事提起訴訟，或請求公司之董事會爲公司對監察人提起訴訟，以及訴請法院裁判解任公司之董事或監察人之權限。</p> <p>四、修正第 21 條關於償付之規定，將保護機構償付後所得行使之權利，由原本於償付限度內代位行使投資人、交易人對證券商期貨商之請求權，改爲於償付限度內承受權利。</p> <p>五、增訂第 25 條之 1 及之 2 關於小額證券投資或期貨交易爭議事件之處理，對當事人一造無正當理由不到場，調處委員得提出調處方案並訂定擬制調處機制。小額爭議事件額度由保護機構擬訂，報主管機關核定。</p> <p>六、修正第 26 條第 5 項，將「在起訴前」等文字刪除，以保護善意第三人。</p> <p>七、增訂第 28 條之 1，規定「法院爲審理保護機構依前條第 1 項規定提起之訴訟，得設立專業法庭或指定專人辦理。」</p> <p>八、修正第 35 條有關保護機構團體訴訟裁判費徵收之標準，將原本一億元之規定降低爲三千萬元，就超過之部分原規定免繳，修正爲暫免繳。</p>
<p><b>重點整理</b></p>	<p>發行市場</p>	<p>證券發行管理中有所謂「申報制」與「核准制」，前者強調公開原則，充分公開後即不能以實質理由禁止其發行；後者除公開外，更賦予主管機關裁量權，以實質理由，得禁止其發行。我國證交法（第 22 條）在 57 年制定之初採「核准制」，77 年修法兼採申報制與核准制，至 94 年 12 月 20 日之修正，則專採「申報制」。</p>
	<p>交易市場</p>	<p>臺灣證券交易市場成立之初，是採強制上市，法律雖有公司制與會員制之分，實際上是公司制，77 年方由券商公會成立櫃買中心。至興櫃市場，則 91 年成立運作，爲議價交易市場。在制度上，一方面是希望交易所由公司制轉爲會員制；另一方面加強交易所之公益性。</p>
	<p>券商管理</p>	<p>證交法制定之初，對證券商是採分業（經紀、承銷、自營）經營及嚴格管理之原則。</p> <p>一、77 年修法容許綜合證券商及從事證券信用業務。</p> <p>二、89 年修正第 15 條，增加「其他經主管機關核准之業務」以擴大得經營業務範圍，以因應自由化、國際化之需要；並修改第 53、54、56 及 66 條，放寬對券商人員過嚴之規範。</p> <p>三、94 年 12 月 20 日之修正，則大幅於寬券商之業務及人員兼職限制，准許其往國外投資銀行發展。</p> <p>四、此外，主管機關在 98 年 9 月並修正證券商辦理財富管理業務應注意事項，開放證券商得從事信託兩種，運用範圍以證券相關商品爲主。</p>



	民刑事責任	證交法 94 年 12 月 20 日之修正，並增訂證交法第 20 條之 1，主要針對交易市場資訊不實之責任，較特殊為持有人之訴權，並修正證交法第 155、157 條之 1 等規定。其中證交法第 157 條之 1，於 99 年 5 月 4 日再度修正。以下就證交法第 20 條之 1 的增訂及第 157 條之 1 的修正加以討論：
重點整理	民刑事責任	<p>一、就證交法第 20 條之 1 而言，主要是對證交法第 20 條第 2 項之財務報告內容不實之法律責任，針對的是交易市場。與規範發行市場之證交法第 32 條公開說明書責任比較，雖然架構大體相同，但前者加重發行人董事長及總經理之責任，不能享受舉證免責之利益，是否失之過苛或導致利用人頭免責，有討論空間。比較特殊的增加了「持有人」的訴權，此點學者幾乎一致認為在理論上或事實上（尤其在因果關係之證明上）均有困難，不但未能達到周延投資人保護之效果，反而鼓勵投機訴訟，減少真正受害人所得之賠償。</p> <p>二、證交法第 157 條之 1 部分，九十九年五月四日之修正將第 1 項之「獲悉」文字改為「實際知悉」，並增加「消息明確後」字樣；並於第 2 項將「公司債」列入規範；在第 5 項重大消息，增加「其具體內容」字樣，第 6 項授權主管機關對重大影響支付本息能力之消息，訂定其範圍及公開方式等之辦法。以下就較有爭議之消息重大性等相關問題、消息提供者及受領人之責任問題加以討論：</p> <p>(一)消息重大性及相關問題：修法後增加須內部人「實際知悉」、消息須「明確後」，其「具體內容」對價格有重大響等語，是否影響原來之解釋？筆者同意學者多數看法，新增用語參考歐盟指令用語，只是排除空泛之謠言與一般性之瞭解，可說是重大性之不同說法。</p> <p>(二)消息提供者與受領人責任：有認為依美國法，尚須內部人違反受任人之忠實信賴義務而洩密，且受領人須明知或可得而知內部人違反受任人義務構成責任。一則法條無此規定，依歐盟法濫用市場指令第 4 條，只須消息受領人持有內部消息，且明知或可得而知其為內部消息已足，此種次級內部人可以直接從消息提供者收到訊息，或無意中從原始內部人聽到，或間接知悉，亦不必知道其訊息之直接或間接來源為初級內部人。</p>
	結論	近年來證交法增修頗多，一方面固然是配合時勢，使法律日益完善；另一方面是片段的、即興之修法，用意良善有時卻徒增困擾。如能減少修法頻率，定期（如五年、十年）作有系統之檢討修正，或更周延。

