

調 查 報 告

- 壹、調查緣起：本案係委員自動調查。
- 貳、調查對象：行政院金融監督管理委員會。
- 參、案由：依證券交易法規定，申請上市公司如遇有訴訟事件或非訟事件，其結果足以使該公司解散或變動組織、資本、業務計畫、財務狀況或停頓生產，主管機關得限制其上市買賣。究上開規定是否周全，認有深入瞭解之必要乙案。
- 肆、調查依據：本院100年11月2日院臺調壹字第1000800450號函。
- 伍、調查重點：
- 一、股份有限公司申請股票上市或發行新股之法令規定及其程序。
 - 二、主管機關或證券交易所審查準則之性質。
 - 三、主管機關或證券交易所審查結果不服之救濟。
 - 四、歷年來審查公司遇有訴訟事件或非訟事件而限制股票上市之實際案例。
- 陸、調查事實：
- 一、證券交易法暨其相關法令對於股份有限公司有價證券申請上市及發行新股之相關法令規定：
 - (一)證券交易法（101年1月4日總統華總一義字第10000299631號令修正公布）：
第139條：
依本法發行之有價證券，得由發行人向證券交易所申請上市。
股票已上市之公司，再發行新股者，其新股股票於向股東交付之日起上市買賣。但公司有**第一百五十六條第一項各款**情事之一時，主管機關得限

制其上市買賣。

前項發行新股上市買賣之公司，應於新股上市後十日內，將有關文件送達證券交易所。

第 140 條：

證券交易所應訂定有價證券上市審查準則及上市契約準則，申請主管機關核定之。

第 141 條：

證券交易所與上市有價證券之公司訂立之有價證券上市契約，其內容不得牴觸上市契約準則之規定，並應報請主管機關備查。

第 142 條：

發行人公開發行之有價證券於發行人與證券交易所訂立有價證券上市契約後，始得於證券交易所之有價證券集中交易市場為買賣。

第 156 條：

主管機關對於已在證券交易所上市之有價證券，發生下列各款情事之一，而有影響市場秩序或損害公益之虞者，得命令停止其一部或全部之買賣，或對證券自營商、證券經紀商之買賣數量加以限制：

- 一、發行該有價證券之公司遇有訴訟事件或非訟事件，其結果足使公司解散或變動其組織、資本、業務計畫、財務狀況或停頓生產。
- 二、發行該有價證券之公司，遇有重大災害，簽訂重要契約，發生特殊事故，改變業務計畫之重要內容或退票，其結果足使公司之財務狀況有顯著重大之變更。
- 三、發行該有價證券公司之行為，有虛偽不實或違法情事，足以影響其證券價格。
- 四、該有價證券之市場價格，發生連續暴漲或暴

跌情事，並使他種有價證券隨同為非正常之漲跌。

五、其他重大情事。

(二)臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則

第 9 條：

申請股票上市之發行公司雖符合本準則規定之上市條件，但除有第八、九、十款之任一款情事，本公司應不同意其股票上市外，有下列各款情事之一，經本公司認為不宜上市者，得不同意其股票上市：

一、遇有證券交易法第一百五十六條第一項第一款、第二款所列情事，或其行為有虛偽不實或違法情事，足以影響其上市後之證券價格，而及於市場秩序或損害公益之虞者。

第 14 條：

上市公司發行與已上市股票同種類之新股上市，依證券交易法第一百三十九條第二項規定上市；所發行之債券換股權利證書，亦比照前述規定在本公司市場上市買賣。

上市公司就其所發行與已上市股票不同種類之股票申請上市，其申請上市股份面值總額應達新臺幣三億元以上，並應依第十一條第一項之規定辦理上市前公開銷售，且符合第八條第三項股權分散規定標準者，本公司始得同意其上市。但有下列各款情事之一者，本公司不同意其上市：

四、前所發行有價證券因有證券交易法第一百五十六條第一項規定情事而被限制上市買賣，其原因尚未消滅者，或有證券交易法第一百五十六條第一項所列各款情事之一者。

(三)發行人募集與發行有價證券處理準則

第 13 條：

發行人辦理下列各款案件，於本會及本會指定之機構收到發行新股申報書即日起屆滿二十個營業日生效：

一、募集設立者。

二、辦理第六條第二項第一款或第三款之案件，有下列各目情事之一者：

(一) 前次因辦理第六條第二項各款規定之案件，曾經本會退回、不予核准、撤銷或廢止。但自申報生效或申請核准通知到達之日起，尚未募足並收足現金款項而經本會撤銷或廢止，不在此限。

(二) 發行人申報年度及前一年度違反本法及相關法令規定受本會依本法第一百七十八條處分達二次以上。

(三) 發行人最近二年度之營業利益或稅前純益連續虧損或最近期財務報告顯示每股淨值低於面額。

(四) 發行人涉及非常規交易應提列特別盈餘公積，尚未解除。

(五) 申報年度及前二年度發生公司法第一百八十五條情事或有以部分營業、研發成果移轉予他公司。但移轉項目之營業收入、資產及累計已投入研發費用均未達移轉時點前一年度財務報告營業收入、資產總額及同期間研發費用之百分之十，不在此限。

(六) 申報年度及前二年度經營權發生重大變動且有下列情形之一：

1. 所檢送之財務報告顯示有增加主要產品（指該產品所產生之營業收入占該公司營業收入百分之二十以上）且來自該增加主要產品之營業收入合計或營業利益合計占各該年度同一項目達百分之五十以上。但主要產品營業收入前後二期相較增加未達百分之五十以上，該主要產品得不計入。
2. 所檢送之財務報告顯示取得在建或已完工之營建個案，且來自該營建個案之營業收入或營業利益達各該年度同一項目之百分之三十。
3. 所檢送之財務報告顯示受讓他公司部分營業、研發成果，且來自該部分營業、研發成果之營業收入或營業利益達各該年度同一項目之百分之三十。

發行人除依前項規定提出申報者外，於本會及本會指定之機構收到發行新股申報書即日起屆滿十二個營業日生效。但金融控股、銀行、票券金融、信用卡及保險等事業以外之發行人，辦理下列案件或於最近一年內取具經本會核准或認可之信用評等機構評等報告，申報生效期間縮短為七個營業日：

- 一、興櫃股票公司、未上市或未在證券商營業處所買賣之公司辦理現金增資發行新股免依規定提撥發行新股總額之一定比率對外公開發行者。
- 二、興櫃股票公司、未上市或未在證券商營業處所買賣之公司辦理合併發行新股、依法律規定進行收購或分割發行新股者。
- 三、興櫃股票公司依第六條第二項第二款規定辦

理現金增資發行新股者。

四、上櫃公司申請轉上市或上市公司申請轉上櫃，經證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心向本會申報其股票上市或上櫃契約後，辦理現金增資發行新股以符合股權分散標準者。

發行人受讓他公司股份發行新股者，於同日向本會提出申報，於本會及本會指定之機構收到申報書即日起屆滿十二個營業日生效。

辦理合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法律規定進行收購或分割發行新股者，不適用第一項第二款規定。

二、證券交易法第 139 條第 2 項但書及第 156 條第 1 款規定之立法目的：

(一)證券交易法第 139 條第 2 項但書係於 77 年 1 月 12 日經立法院三讀修正增列但書，查當時說明，係考量公司若發生有第 156 條第 1 項各款情事之一時，主管機關得限制其上市買賣，俾免上市後依第 156 條予以限制買賣。

(二)證券交易法第 156 條第 1 款係於證券交易法立法之初（57 年 4 月 16 日）即已訂定，參照學者賴英照之說明，本條文立法目的，在於授權證管會（按：時為證券交易法主管機關）於證券市場發生特殊情況時，得藉停止上市有價證券買賣或限制買賣數量之方法，維持證券市場秩序。（賴英照，證券交易法逐條釋義—第三冊，實用稅務出版社股份有限公司，75 年 12 月初版）

三、我國證券交易所之設立

(一)證券交易法第 93 條規定：「證券交易所之設立，應於登記前先經主管機關之特許或許可；其申請程

序及必要事項，由主管機關以命令定之。」同法第94條規定：「證券交易所之組織，分會員制及公司制。」證交所主要營業係以設置場所及設備以供給約定證券經紀商、證券自營商為證券交易法所稱有價證券之集中買賣與結算交割等有關業務。

(二)政府為推行耕者有其田政策，於42年1月發行土地實物債券，並將臺泥、臺紙、農林、工礦等四大公營事業的公司股票搭配補償給地主，做為收購土地的補償代價。此項債券及股票連同政府前此發行的愛國公債，開始在市面流通，代客買賣證券的行號應運而生，惟因其交易處所過於分散，管理不易，市場積弊甚多。為能有效管理監督，當務之急在於設立一個集中的交易市場，遂有籌備證券交易所之議。

(三)50年6月22日籌設中的證交所舉行第一次發起人座談會，商定公司資本額為1千萬元，並通過籌備委員會組織辦法，推派臺灣銀行、交通銀行、中央信託局、中華開發公司、臺灣水泥公司、大同鋼鐵機械公司、遠東紡織公司為證交所籌備委員會籌備委員。同年7月6日籌備委員會正式成立，由臺灣水泥公司為主任委員，臺灣銀行為副主任委員，旋即展開認股工作、策劃籌備等事宜。同年10月23日依法舉行發起人會議，通過公司章程，選舉董事和監察人，並於同月底舉行第一屆第一次董事監察人聯席會議，並依法呈請核准，證交所遂告成立。臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證交所）為一公司制證券交易所，係依證券交易法規定經「證券管理委員會」（即行政院金融監督管理委員會證券期貨局前身）於51年2月2日核准設立並依公司法設立登記，而於51年2月9日正式開業。

(四)目前我國並無會員制之證券交易所。

四、行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）對證交所之監管機制

(一)審查組織之合理性監督

1、董事監察人結構及派任

(1)依證券交易法第 126 條第 2 項及第 3 項，「公司制證券交易所之董事、監察人至少應有 1/3，由主管機關指派非股東之有關專家任之；不適用公司法第 192 條第 1 項及第 216 條第 1 項之規定。前項之非股東董事、監察人之選任標準及辦法，由主管機關定之」。金管會爰依證券交易法第 126 條第 3 項授權訂定「證券交易所非股東董事監察人及非會員董事監事選任標準及辦法」，以使社會公正人士或證券投資專家參與證交所董事會表達意見，或以監察人監督公司業務執行，藉以發揮證交所建立集中交易市場之運作及交易秩序維護之功能，故證交所現行董事 15 席中，金管會指派公益董事計有 6 席；監察人 3 席中，金管會指派公益監察人計有 1 席。

(2)另依行政院「政府捐（補）助之財團法人、社團法人、政府投資之民營事業機構負責人、經理人人選選派前須經行政院核可機構一覽表」規定，證交所董事長及總經理人選應須先報行政院核定。

2、上市審議委員選任

(1)依證交所「有價證券上市審議委員會簡則」第 3 條規定，上市審議委員會之成員由內部及外部審議委員組成，其選任方式如下：

<1>內部審議委員：由證交所總經理、副總經理

(3位)、上市部門正副主管(3位)共7位組成，其資格因職務調動而解任，由接任該等職務者續任。

<2>外部審議委員：由產業專家2位及法律及財會專家各1位組成。依證交所「有價證券上市審議委員會外部審議委員遴聘要點」第2條第2項規定，其就申請公司所營產業有深入瞭解之專家，或就所委請之專業研究機構、目的事業主管機關、國內公私立大專院校及各產業工會等單位推薦之專家，於簽請該公司總經理核定後聘任之；至法律及財會專家之選任，則由證交所依其所建立之具法律及財會專家人才資料庫(依上開遴聘要點所訂資格，每2年更新1次)，逐案邀請具法律及財會專長之專家各1位擔任外部審議委員。

(2)按證交所訂定或修正「有價證券上市審議委員會簡則」及「有價證券上市審議委員會外部審議委員遴聘要點」時，需事先報請金管會核備後始得施行，是以金管會透過先行審視前開簡則及要點內容，監督證交所上市審議委員會運作方式及外部審議委員遴聘之合理性，並督導證交所依前開簡則選任產業、法律及財會專家學者之外部審議委員，俾提高證交所審議上市案件之客觀及公正性，以保護投資人權益。

(二)對證交所審查程序之透明度監督

1、依證券交易法第140條規定，「證券交易所應訂定有價證券上市審查準則及上市契約準則，申請主管機關核定之。」及同法第141條規定，「證券交易所應與上市有價證券之公司訂立有價證券上市

契約，其內容不得牴觸上市契約準則之規定，並應報請主管機關備查。」金管會爰依前開授權督導證交所訂定「有價證券上市審查準則」及其補充規定，作為審查申請公司是否符合上市標準之依據；又為使上市申請案之審查程序能昭公信，亦督導證交所訂有「審查有價證券上市作業程序」及「審查外國有價證券上市作業程序」，以資遵循。

- 2、證交所之上市審查程序，係自受理申請公司上市申請後，先由上市部門將查核結果提請上市審議委員會核議及證交所董事會決議，再將上市契約報金管會備查後，申請公司之有價證券始可掛牌上市。
- 3、基於上市審議委員會之核議結果係決定公司得否上市之重要環節，金管會督導證交所於上市審查程序中，採取下列方式保持其審查之獨立性、公正性及公開透明性：
 - (1) 審查小組係於送件時以「公開抽籤」方式決定。
 - (2) 口頭及函知申請公司及中介機構，若任何人藉交易所名義提出需索時，請申請公司嚴正拒絕並向證交所內部稽核室檢舉。
 - (3) 證交所內部稽核室將依檢舉內容進行瞭解、訪查後依相關規定辦理。
 - (4) 證交所內部稽核室依其年度內部稽核計畫，每月抽核上月份掛牌上市案至少一家。
 - (5) 引進外部專家擔任審議委員參與審議，包含產業專家2名及法律、會計專家各1名，共4名。選聘上開專家時如與申請公司有利益相關者予以排除。另內部審議委員或配偶如與申請公

司、證券承銷商、會計師或律師有直接或間接利害關係者，須迴避而不得參與審議。

(6) 審議委員會至少應經出席之審議委員過半數以記名投票方式表示同意，方能提請董事會核議其上市。

(7) 證交所董事會核議通過並報請金管會備查後始同意其上市。

4、至於證交所同意公司上市後，金管會對證交所函報之上市契約採取備查制度，係為保護契約相對人（申請上市公司）及上市契約有關之利害關係人（投資大眾）而設之監督作業程序，又為落實證交所對於初次申請股票上市案件之實質審查功能，暨維持股票上市品質，金管會於事後採抽查方式覆核證交所審查上市申請案件之相關資料，或對有重大疑義案件進行追查，如發現有執行疏失者，將明確歸屬責任。

5、再者，依證券交易法第 172 條規定，證券交易所之董事、監察人或受僱人對於職務上之行為或違背職務之行為，要求期約或收受不正利益者，將受刑事責任之訴追。

(三) 對證交所審查決定之訟爭性監督

1、關於申請與終止上市之性質與救濟途徑

(1) 查財政部證券管理委員會（證券期貨局前身）前於 82 年間，已函請證交所於上市審查案件經董事會決議同意上市後，檢送上市契約及審查意見報會核備，金管會不再對申請上市案件逐案審查或以行政權力為實質准駁，故證交所同意申請上市公司之有價證券上市，並訂定上市契約，係屬私權行使範疇。

(2) 既證交所與上市公司締結之上市契約為私法

契約，則證交所所為有價證券之上市之審查、終止上市之相關行為，同屬私法契約行為，而非涉及公權力行使之行政行為，當事人如有爭議，應以證交所為相對人循民事司法救濟程序尋求解決，而不得提起訴願及行政訴訟。另證交所「審查有價證券上市作業程序」第 27 條或「審查外國有價證券上市作業程序」第 4 條之 1 訂有上市案件之退件及申復規定，若申請公司遭證交所退件，得自證交所退件通知發函之日起 20 日內，陳述申復理由，並檢具相關資料，向證交所提出申復，惟申請公司之申復理由，應以原決議退件理由是否有誤為限。

- (3) 又如前所述，金管會雖對於有價證券之上市、終止上市等事項採備查制，惟金管會對於上市審查案仍有事後抽查機制，且金管會得依證券交易法第 161 條規定，為保護公益或投資人利益，以命令通知證交所停止、禁止、變更或撤銷有關決議或處分，尚不致因採備查制而降低監督效能致危及證券市場之安全。
- 2、證券經紀商、自營商因違反證交所規章，遭證交所依其「營業細則」第 135 條至 143 條規定予以違規處置，其法律性質係屬私法上之契約行為範疇，證券商不服其違規處置者，得向證交所提出申訴，如經申訴後仍有不服，依雙方簽定之供給使用有價證券集中交易市場契約第 12 條及證交所營業細則第 133 條規定，應交付仲裁尋求救濟，如雙方均不提出妨訴抗辯，亦得提起民事訴訟解決爭端。
- 3、另因證券商為特許事業，關於證券商之管理及違規裁罰，於證券交易法修法後仍屬金管會之權

責，金管會所為相關裁罰決定，性質係行政處分，受裁罰者如有不服，得循訴願、行政訴訟程序謀求救濟。

五、證交所對申請上市公司所為之審查

- (一)訂定上市契約：依證券交易法第 140 條，「證券交易所應訂定有價證券上市審查準則及上市契約準則，申請主管機關核定之。」及同法第 141 條，「證券交易所應與上市有價證券之公司訂立有價證券上市契約，其內容不得抵觸上市契約準則之規定，並應申報主管機關核准。」，亦即證交所應與申請上市公司締結上市契約，作為彼此權利義務關係認定與釐清之依據。又依同法第 142 條，「發行人發行之有價證券，非於其上市契約經前條之核准，不得於證券交易所之有價證券集中交易市場買賣。」之規定，即非經主管機關之核准，證交所與上市公司所締結之上市契約無由生效。
- (二)上市契約之性質，金管會證券期貨局（以下簡稱證期局）之說明：證交所對申請上市公司所為之各項審查及其准駁，應為私法關係，尚無涉及公權力之行使。
- (三)審查之程序：依證交所「審查有價證券上市作業程序」之規定，股票上市案須經證交所經理部門審核後提請上市審議委員會審議，經審議委員會決議上市者，再提報證交所董事會核議，核議通過後始將上市契約報請主管機關核准。
 - 1、上市審議委員會：依證交所「有價證券上市審議委員會簡則」第 5 條規定，每次會議應有內部審議委員 5 人以上及外部審議委員 4 人出席，始得開議。另依證交所「審查有價證券上市作業程序」第 18 條規定，初次申請股票上市案原則上應有出

席之審議委員過半數之同意，惟倘有「有價證券上市審查準則」第9條第1項第1至7款及11至12款或第18條第2項所定不宜上市條件之一，則應有出席審議委員三分之二以上同意，並應敘明同意上市之具體理由。上市審查作業係依證交所「審查有價證券上市作業程序」辦理，申請上市公司經填具股票上市申請書，並備齊必要書件全套，經經理部門檢視所送書件齊全後，辦理收文及分案，之後依規執行審查程序並編製相關工作底稿，一般案件於收件後六週內提報審議委員會審議之。

2、證交所董事會：案件經審議委員會作成同意上市之決議後，需再提證交所董事會核議。股票申請上市案，應有過半數董事之出席，出席董事過半數之同意行之。

3、報請主管機關核准。

(四) 審查之準則：證交所「有價證券上市審查準則」、「金融控股公司申請股票上市審查準則」及「投資控股公司申請股票上市審查準則」明訂各式產業申請上市之標準；至審查程序則依本國及外國企業之不同而分別規範於「審查有價證券上市作業程序」及「審查外國有價證券上市作業程序」中。證交所既非行政機關，就上市申請案之審查亦非受委託行使公權力之團體，故證交所訂定之「有價證券上市審查準則」等準則應非屬法規命令或行政規則。如前所述，證交所與申請上市公司間係屬私法上之法律關係，而證交所之「有價證券上市審查準則」應屬上市契約之一部。固然依證券交易法第140條規定，該等準則應申請主管機關核定之，然應無礙其私法性質。

(五)不服之救濟：因證交所與申請上市公司間係屬私法上之法律關係，爰證交所對於上市案之處置非屬行政處分；另證交所於上開作業程序中已明確訂定上市案件之退件及申復規定，申請公司自證交所退件通知發函之日起二十日內，得陳述申復理由，並檢具相關資料，向證交所提出申復，惟申請公司之申復理由，應以原決議退件理由是否有誤為限。

(六)申請上市公司遇有訴訟事件或非訟事件，對於其「結果是否足以使該公司解散或變動組織、資本、業務計畫、財務狀況或停頓生產，採實質審查：申請公司若遇有訴訟事件或非訟事件情事，證交所將檢視相關書件資料，深入了解實質內容對公司之影響，並要求公司及承銷商等相關人員就該事件予以說明及評估其是否有影響市場秩序或損害公益之虞，若有必要時將輔以外部法律專家意見，綜合判斷是否有該公司上市審查準則第9條第1項規定不宜上市之情形。

(七)證交所近3年審查上市案件涉有檢舉涉訟、調查之案例及處理情形。

六、已上市公司依證券交易法第139條再次發行新股之審查

(一)金管會為審查之機關：依證券交易法第22條及發行人募集與發行有價證券處理準則（以下簡稱募發準則）之規定，由金管會審核其有價證券之募集與發行等事宜，其審核係採申報生效制。

(二)審查之程序：由發行人向金管會申報，並由該會審查，至有關其程序，即依募發準則第3條，發行人依規定檢齊相關書件向金管會提出申報，除因申報書件應行記載事項不充分、為保護公益有必要補正說明或經該會退回者外，其案件自金管會及該會

指定之機構收到申報書件即日起屆滿一定營業日即可生效，爰尚難謂有造成申請公司之商譽或商機受損之情形。

- (三) 審查之準則：依公司法、證券交易法、募發準則。募發準則，係為法規命令。
- (四) 不服之救濟：金管會所為之處置係為行政處分，爰公司自得依法採行救濟，即得提出訴願，若不服訴願，得再提起行政訴訟。
- (五) 再次發行新股公司遇有訴訟事件或非訟事件，對於其「結果是否足以使該公司解散或變動組織、資本、業務計畫、財務狀況或停頓生產，採實質審查：公司若遇有訴訟事件或非訟事件情事，金管會將檢視相關書件資料，深入了解實質內容對公司之影響，並要求公司、承銷商及其律師等相關人員就該事件予以說明及評估其是否有影響市場秩序或損害公益之虞，以綜合判斷是否有募發準則第 7 條第 4 款、第 9 款及第 8 條第 1 項第 20 款規定得退回其案件之情形，或是否依證券交易法第 139 條第 2 項規定限制發行之新股上市買賣。

七、現行制度下，申請上市公司有無可能因遭人藉端興訟或提起非訟事件，而得輕易阻礙或延遲公司買賣有價證券或上市，金管會之說明：

- (一) 申請初次上市公司部分：證交所需依上開作業程序執行審查申請上市案件，故相關審查人員除對申請公司之財務、業務及產業等事項有一定程度之了解外，若發生有人興訟或提起非訟事件，證交所除要求公司及承銷商等相關人員就該事件予以說明及評估外，必要時將輔以外部法律專家意見，再綜合判斷是否有證交所上市審查準則規定不宜上市之情形。

- (二)已上市公司依證券交易法第 139 條再次發行新股部分：金管會依公司法、證券交易法、募發準則執行審查申報募集與發行有價證券之案件，若發生有人興訟或提起非訟事件，同前證交所作法，該會將請公司、承銷商及其律師等相關人員就該事件予以充分說明及評估，以綜合判斷是否有募發準則第 7 條第 4 款、第 9 款及第 8 條第 1 項第 20 款規定得退回其案件之情形，或是否依證券交易法第 139 條第 2 項規定限制發行之新股上市買賣。
- (三)經查，金管會近年來並無依證券交易法第 139 條第 2 項但書及第 156 條第 1 款之規定，申請初次上市或已上市公司經主管機關限制其有價證券上市買賣之實際案例。

柒、調查意見：

本案緣於據報載，液晶電視大廠「禾○○」公司董事長蔡○土驚爆遭人恐嚇勒索 2000 萬元，檢警查出，2 嫌之前承包該公司新北市廠房工程，得知該廠房從 9 樓變更為 12 樓，趁禾○○公司準備上市，揚言舉發違建，雙方交涉後談妥 2000 萬元成交。但被告堅稱未恐嚇取財，而是和蔡某有 6000 萬元糾紛，已透過民事途徑在法院審理中。蔡某擔心，有人提告就會影響公司股票上市等情。按我國證券交易法對於公司申請股票上市或公司再次發行新股之審查，有無可能遇他人藉端興訟或藉故聲請非訟事件，藉以阻礙公司股票上市或發行新股，致影響股東權益，破壞市場交易秩序，爰就我國證券交易法主管機關就此類案件所依據之法令是否周全、實際運作情形是否足以杜絕可能之弊端，立案調查。案經向行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）調閱資料及相關案例並蒐羅司法實務及學說見解、約詢金管會及臺灣證券交易股份有限公司（以下簡稱證交所）所相關主管人員到院說明，經調查竣事，認公司申請股票上市或已上市公司再次發行新股，證交所或金管會，就證券交易法第 156 條第 1 項第 1 款之審查係採實質審查，如遇他人對公司藉端興訟或藉故聲請非訟事件而行勒索之實之手段，已有防杜機制，尚不致影響市場秩序及股東權益，茲將調查意見臚列如次：

- 一、在現行公司法規定之法制架構下，證券交易法第 156 條第 1 項第 1 款之規定已受限縮，且主管機關審查時尚須衡酌有無影響市場秩序或損害公益之虞，在法制之設計上，尚難輕易構成限制或停止證券買賣之要件，故實務上證券主管機關鮮有依該規定予以停止或限制之事例

(一)按股票已上市之公司，再發行新股者，其新股股票

於向股東交付之日起上市買賣。但公司有第 156 條第 1 項各款情事之一時，主管機關得限制其上市買賣，證券交易法第 139 條第 2 項定有明文。同法第 156 條第 1 項第 1 款規定：「發行該有價證券之公司遇有訴訟事件或非訟事件，其結果足使公司解散或變動其組織、資本、業務計畫、財務狀況或停頓生產。」再查臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第 9 條及第 14 條亦有規定申請股票上市之發行公司有證券交易法第 156 條第 1 項第 1 款情事者，經證交所認為不宜上市者，得不同意其股票上市。

(二)前揭證券交易法第 156 條第 1 項之立法目的係授權證管會（即現今之金管會證券期貨局）於上市公司或證券市場發生某種特定狀況時，全部或一部停止上市有價證券之買賣，或對證券自營商、證券經紀商之買賣數量加以限制，維持證券市場秩序¹，惟實務上，證券主管機關鮮有引用本條予以停止或限制上市有價證券買賣之事例²。本條第 1 項第 1 款之實際解釋適用情形，分析如下：

- 1、公司如因訴訟事件或非訟事件，其結果足使公司「解散」者，必須進行清算程序，且其法人人格即歸於消滅，因此其股票亦無所附麗，此時，不但股票之交易應予停止，且應終止其上市³。是以，如遇有公司須解散之情形時，證交所或主管機關已無由限制或不同意其股票上市買賣，實務上此種情形實難以想像其發生。

¹ 賴英照，證券交易法逐條釋義—第三冊，實用稅務出版社股份有限公司，78 年 7 月，三版，第 426 頁。

² 同前註，第 433 頁。

³ 同前註，第 429 頁。

- 2、公司如因訴訟事件或非訟事件，其結果足使公司「變動其組織」者，此種情形在 69 年 5 月公司法修正之前，股份有限公司尚有變更組織為有限公司之可能，惟公司法修正後已刪除公司法第 315 條第 3 項規定，因而股份有限公司依現行法並無變更組織之可能⁴，故因訴訟事件或非訟事件致公司組織變更之情事，實已無由發生。
- 3、申請股票上市之公司，公司遇有訴訟事件或非訟事件，致使公司之「資本、業務計畫、財務狀況發生變動或停頓生產」時，尚不能僅援引該規定予以停止買賣或限制證券商之買賣數量，必須上述變動情形之發生，有影響市場秩序或損害公益之虞者，始足當之。至是否有「影響市場秩序或損害公益之虞」，則由主管機關斟酌公司情況及市場客觀情事予以認定⁵。
- (三)綜上，在現行公司法規定下，證券交易法第 156 條第 1 項第 1 款所定之「解散」、「變動其組織」之情形已無發生可能，證交所或主管機關於實際案件中僅就本條要件中所定之「資本、業務計畫、財務狀況發生變動或停頓生產」，始有審查之餘地，且證交所或主管機關審查時尚須衡酌有無影響市場秩序或損害公益之虞，在法制之設計上，尚難輕易構成限制或停止證券買賣之要件，故實務上證交所或證券主管機關鮮有依該規定予以停止或限制之事例發生。經本院調閱證交所近 3 年審查上市案件涉有檢舉涉訟、調查之案例及處理情形共 12 案發現，尚無發生有他人對於公司藉端興訟或藉故聲請

⁴ 同前註。

⁵ 同前註，第 429-430 頁。

非訟事件，或檢舉涉訟、調查，致影響公司股票上市之案例。

二、證交所審查申請初次上市公司之申請係採實質審查，且對於審查之結果設有申復機制，其審查之組織及程序尚無明顯欠周妥之處；至爭議多時之證交所上市審查準則等章則及其處分之法律性質，依新修正之證券交易法規定，已定性為私法性質，自得循民事訟爭之途徑，以為權利之救濟

(一)依證交所「審查有價證券上市作業程序」之規定，申請初次上市公司申請股票上市案須經證交所經理部門審核。經理部門檢視所送書件齊全後，辦理收文及分案，之後依執行審查程序並編製相關工作底稿，一般案件於收件後六週內提報審議委員會審議之。審核承辦小組於收件時即採抽籤分案機制，且該公司部室之間有定期跨部門或部門內輪調，以避免或減低承辦小組間審查標準歧異或偏失之問題。經經理部門審查後須提請上市審議委員會審議，上市審議委員會依證交所「有價證券上市審議委員會簡則」第5條規定，每次會議應有內部審議委員5人以上及外部審議委員4人出席，始得開議，外部委員為具有法律、會計等專業背景之人士參與，俾兼顧外部審查意見。初次申請股票上市案應有出席之審議委員過半數之同意，倘有「有價證券上市審查準則」第9條第1項第1至7款及11至12款或第18條第2項所定不宜上市條件時，則應有出席審議委員 $\frac{2}{3}$ 以上同意。經審議委員會決議上市者，再提報證交所董事會核議，核議通過後始將上市契約報請主管機關備查。證交所之稽核人員及主管機關金管會證券期貨局對於證交所審議之上市案件，亦有抽查機制，經本院調閱該局近3

年抽查資料，尚無發現明顯異狀。另依證交所「審查有價證券上市作業程序」第 27 條訂有上市案件之退件及申復規定，堪認證交所已建置有內部自我審查程序，核其審核之組織及程序，尚無明顯欠周妥之處。

(二)申請股票上市之公司依據證券交易法第 141 條規定與證交所訂立有價證券上市契約，並應申報主管機關備查。如申請公司遇有訴訟事件或非訟事件發生，證交所依據「臺灣證券交易所股份有限公司上市審查準則」、「有價證券上市審議委員會簡則」、「審查有價證券上市作業程序」等規定，須經上揭程序之審查，已如前述，足徵證交所之審查非僅形式上就是否有訴訟事件或非訟事件之聲請做檢視，而係檢視相關書件資料，了解實質內容對公司之影響，並要求公司及承銷商等相關人員就該事件予以說明及評估其是否有影響市場秩序或損害公益之虞，若有必要時將輔以外部法律專家意見，綜合判斷是否有前揭上市審查準則第 9 條第 1 項規定不宜上市之情形。

(三)證交所雖為公營事業持股未逾 50% 之股份有限公司之組織，惟其業務之執行攸關我國證券市場之健全發展及投資大眾權益之保障。證交所對於申請上市公司之申請有實質審查之權並得為准駁之決定，是否為證交所受金管會之託，對證券商或上市公司行使公權力，而應依行政程序法第 2 條第 3 項所定，將其解為「於委託範圍內，視為行政機關」？如遭證交所否准，上市申請公司之救濟管道究竟為訴願或民事訴訟？司法機關對於證交所之法律地位及其章則之法律性質亦曾有不同之見解；立法趨勢亦迭有變遷，分述如次：

- 1、有認為證交所係受委託行使公權力之團體。(臺灣高等法院 91 年度上易字第 1532 號刑事判決謂：「按『受託行使公權力之個人或團體，於委託範圍內，視為行政機關。』行政程序法第二條第三項定有明文。查證券交易所之成立及組織，係依證券交易法第五章第一節及第三節之規定，證券交易法第一百三十八條第一項並授權證券交易所得分別訂定各項準則，及於其營業細則中規定證券經紀商間進行買賣有價證券之程序等，是證券交易所係屬受委託行使公權力之團體，在其受託範圍即有價證券集中交易市場之業務內，視為行政機關，其所訂定之法規為行政命令，要無疑義。」)
- 2、有認為金管會終止上市契約之核准，係就證交所之「終止上市契約」所附之停止條件。(臺灣高等法院 84 年度上字第 672 號民事判決認「有價證券上市契約…其內容並非行政官署對人民所為之單方行政行為，亦非行使公法上之權利或負擔公法上之義務之關係。兩造所簽訂之有價證券上市契約，係屬私法上之契約，並因之而發生私法上之法律關係，殊無疑義。」)
- 3、有認為證交所對證券商所為之處分係依據與證交所訂立之契約，核屬私法性質(臺北高等行政法院 91 年度訴字第 1525 號判決謂：「按臺灣證券交易所與證券商訂有供給使用有價證券集中交易市場契約，依該契約第一條規定，證券商有使用臺灣證券交易所設置之有價證券集中交易市場之權利，並有遵守臺灣證券交易所所訂章則、公告等義務。是臺灣證券交易所依據其營業細則第 144 條規定，對證券商之受僱人違反臺灣證券交易所

章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月之處置，係依據證券商在集中交易市場受託買賣有價證券與證交所訂立供給有價證券集中交易市場契約，為證交所與證券商間之「契約關係」所執行之處置措施，核屬私法關係。準此，臺灣證券交易所依據臺灣證券交易所營業細則第 144 條規定對原告所為之處置，係私法性質，核與與被告依證券交易法第 56 條之命令該證券商解除董事、監察人及受僱人職務規定，係屬違反秩序罰之行政處分，規範之種類性質相異，尚無一事不兩罰原則之適用。」)

- 4、亦有認為有價證券之上市與終止上市，應有別於「因上市契約所生之爭議」，有價證券之上市及終止上市，依法應由有價證券之主管機關以公權力介入，應循行政爭訟程序為之。(最高行政法院 93 年度判字第 510 號判決謂：「有價證券之上市及終止上市，依法應由有價證券之主管機關以公權力介入。而應由主管機關以公權力介入之行為，經公權力介入並使發生效力時，該行為即難謂係單純之商業交易有關之法律關係，及由該法律關係所生之爭議行為，此與商務仲裁條例第 1 條、第 2 條規定之有關商務上關於一定之法律關係，及由該法律關係所生之爭議，自屬有別，否則無異以私法仲裁判斷行政主管之行政處分之效力。從而，原告對被告終止其股票上市之決定不服，已非『因上市契約所生之爭議』，自不得以仲裁方式解決，而應循行政爭訟程序為之。」)
- 5、自比較法之角度觀察，美國法早期對於證交所處

罰會員應履行何種程序，並未設置明文。1975年修正證交法時則予以補足。依美國1934年證交法規定，處罰處分如經證交所董事會確定後，證交所應依規定格式向聯邦證管會（U.S. Securities Exchange Commission）申報。聯邦證管會得依職權或依當事人之申請，審查證交所的決定。由當事人申請者，應自收到證交所處罰通知之日起30日內提出；此一申請原則上不停止處分的執行。聯邦證管會不得做出對當事人更為不利的處分。此外，當事人如不服聯邦證管會的決定，得向聯邦高等法院（United States Courts of Appeals）、聯邦最高法院提出上訴（1934年證券交易法第25條）⁶。證交所雖非行政機關，惟其章則及有關懲罰的決定，均受聯邦證管會的監督及司法機關的審查⁷。

- 6、依101年1月4日總統公布新修正之證券交易法，將上市契約應報主管機關「核准」之規定，改為「備查」；證交所終止上市契約應報主管機關「核准」之規定，改為「備查」；證交所就上市有價證券停止或回復其買賣時，應報主管機關「核准」之規定，改為「備查」，此觀新修正之證券交易法第141條、第142條、第144條、第145條、第147條、刪除第146條等規定暨其修正理由，已明確闡明。準此，修法之動態已將上市契約之

⁶ **SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 SEC. 25.** (a)(1) A person aggrieved by a final order of the Commission entered pursuant to this title may obtain review of the order in the United States Court of Appeals for the circuit in which he resides or has his principal place of business, or for the District of Columbia Circuit, by filing in such court, within sixty days after the entry of the order, a written petition requesting that the order be modified or set aside in whole or in part. 參閱美國證管會網站，<http://www.sec.gov/about/laws.shtml#secexact1934>

⁷ 賴英照，最新證券交易法解析，2009年10月再版，元照出版社，第366-368頁。

紛爭完全劃歸私權爭議，過去向由金管會公權力「核准」之角色，已在新法中褪去。從而，今後關於紛爭之訟爭，應循民事仲裁或民事訴訟方式解決，已為立法所確認。最高行政法院 93 年度判字第 510 號判決所示應循行政爭訟程序為之見解，已於此部分無再援用之餘地。依前揭最新之修法意旨，申請上市公司如對證交所之否准決定不服，除依循申訴管道外，得以民事訴訟之方式，以為權利之救濟。

三、有價證券上市申請人於證交所受理申請上市之前，由於我國目前經營承銷業務之證券商已達 51 家，已有市場機制適當運作，尚不致有遭主辦承銷商否決上市申請或為不當要脅之情事

- (一) 至於有價證券上市申請人於證交所受理申請上市之前，有無可能遭主辦承銷商否決上市申請，或為不當要脅乙節：證券商承銷商依證券交易法第 44 條向金管會申請許可，經金管會發給許可證照，方得營業；證券商承銷商之設立條件悉依證券商設置標準等相關規定辦理，已有事前監督之機制。證交所就輔導上市之證券商承銷商未設資格限制，凡經金管會許可營業之證券商承銷商皆得輔導發行公司申請上市。我國目前經營承銷業務之證券商共計 51 家，即使少數券商無輔導上市之意願，發行人亦得另覓他家，已有市場機制適當運作，當不致影響發行公司申請上市之權利。另發行公司與證券商承銷商間如有糾紛，亦得尋求民事私法途徑救濟。
- (二) 經檢視證交所最近 3 年受理上市申請案各階段（審查、審議委員會、董事會）之退件、申復名單及處理情形發現，實務上主辦證券商承銷商否決有價證券上市申請人之上市申請，多係輔導承銷商認為有價

證券上市申請人之體質或財務未健全或遇有市況不佳等考量而有延後其上市申請之情事。承上，有價證券上市申請人與證券承銷商可就雙方簽訂之承銷輔導契約之約定終止契約，或循民事途徑救濟請求損害賠償，亦得另覓其他證券承銷商續行輔導。

四、金管會對已上市公司依證券交易法第 139 條第 2 項再次發行新股之審查係採實質審查，對於審查之結果如有爭議，可依訴願及行政訴訟之方式以為權利之救濟

(一)依證券交易法第 22 條及發行人募集與發行有價證券處理準則（以下簡稱募發準則）之規定，由金管會審核其有價證券之募集與發行等事宜，其審核係採申報生效制。由發行人向金管會申報，並由該會審查，至有關其程序，即依募發準則第 3 條，發行人依規定檢齊相關書件向金管會提出申報，除因申報書件應行記載事項不充分、為保護公益有必要補正說明或經該會退回者外，其案件自金管會及該會指定之機構收到申報書件即日起屆滿一定營業日即可生效。公司若遇有訴訟事件或非訟事件情事，金管會將檢視相關書件資料，了解實質內容對公司之影響，並要求公司、承銷商及其律師等相關人員就該事件予以說明及評估其是否有影響市場秩序或損害公益，以綜合判斷是否有募發準則第 7 條第 4 款、第 9 款及第 8 條第 1 項第 20 款規定得退回其案件之情形，或是否依證券交易法第 139 條第 2 項規定限制發行之新股上市買賣，非僅依是否有訴訟事件或非訟事件之聲請，而當然影響公司發行新股。

(二)復查證券交易法第 139 條第 2 項之規定，股票已上市之公司，再發行新股，主管機關所為之限制上市

買賣係公權力直接行使之效果，以「行政處分」之方式為之，公司如有不服，自得依法提起訴願、行政訴訟，以為權利之救濟。依近年來證交所之實際案例觀之，亦尚無發生因遇有訴訟事件或非訟事件發生，致影響公司發行新股之案例。

調查委員：劉興善、楊美鈴、程仁宏