

壹、企業與證券市場

問題思考

- 一、立偉大學畢業後，辛苦工作有成，並積攢了一筆財富。除了想將部分財富作為儲蓄外，立偉也想要投資股票，讓財富作更有效的運用。但困擾立偉的是，雖然常聽人家提到買賣股票很容易，但究竟要怎麼進行，他仍舊沒有把握。
 - 二、A公司是以經營蘭花培育及產銷為業的股份有限公司，體質良好。由於籌資之需求，A公司雖已向全國農業金庫貸款，但為了進軍國際市場，在未來3年中需要更多的資金，以使各項業務步上軌道。
- 請問：立偉與A公司應如何善用證券市場制度，以完成所想要達成之目的？

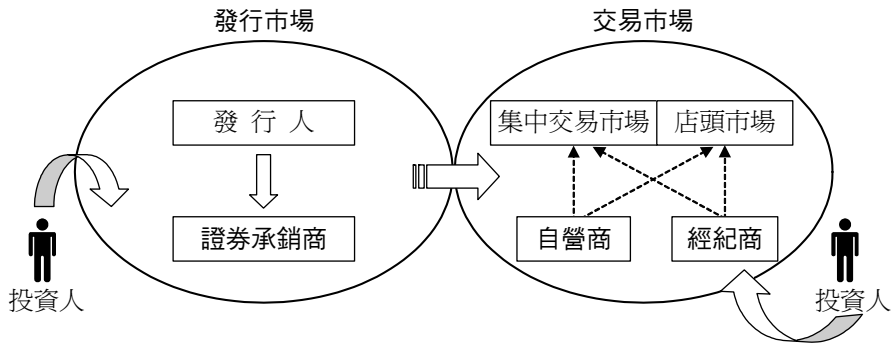
在金融體系中，資本市場與貨幣市場是支撐金融市場的二大支柱。雖然證券市場只是資本市場的一部分，但是其角色與功能受到各界關切之程度，往往隨著自由化、國際化以及全球化的浪潮與日俱增，而證券市場更可謂是代表一個國家經濟發展榮枯態勢的櫥窗¹。

一、證券市場之構造與功能

(一)證券市場的構造

證券市場區分為「發行市場」與「交易市場」，前者又稱為初級市場或第一市場，是指提供政府或公司為達成籌集資金之目的，而向社會大眾公開發行債券、股票或公司債等有價證券，並藉由證券承銷商向社會大眾公開銷售所形成的市場；後者又稱為次級市場或第二市場，是指有價證券發行後，由投資人（包括個人投資人與機構投資人）彼此進行交易所形成的市場。發行市場與交易市場二者相輔相成，透過下圖可以大略瞭解其結構：

¹ 參閱彭光治，股戲，早安財經文化，2003年9月，頁264。



由於有價證券具有自由流通轉讓的特性，因此不僅在新證券的發行，或者是發行後所進行的買賣，投資人皆可參與。必須注意的是，交易市場可再區分為集中交易市場以及店頭市場。依證券交易法第12條之規定，所謂的有價證券集中交易市場，是指證券交易所為供有價證券之競價買賣所開設的市場。詳言之，證券交易所依證券交易法之規定，應設置場所及設備，供給想要從事有價證券買賣的證券商，或為自己計算（指證券自營商），或代表客戶（指證券經紀商），進行有價證券的買賣。至於所謂「店頭市場」，其實是一般的俗稱，其法律上的正式名稱為「證券商營業處所買賣有價證券」，是指證券自營商或證券經紀商在其營業處所，自營商自行買賣，或經紀商受投資人之託進行買賣所構成的市場而言。

參與發行市場與交易市場活動的證券商，分別為證券承銷商、證券自營商以及證券經紀商（證券交易法第15條及第16條）。證券承銷商是指依證券交易法經營有價證券之承銷及其他經主管機關核准相關業務的證券商，證券自營商則指經營有價證券的自行買賣及其他經主管機關核准相關業務的證券商，證券經紀商則是經營有價證券的行紀、居間、代理及其他經主管機關核准相關業務的證券商。這三種證券商的角色各有不同，承銷商的任務在協助發行人（包括發起設立的公司發起人及公開發行證券的公司）對外公開發行股票或其他有價證券，同時也擔任輔導公司上市（櫃）以及提供企業併購相關服務之重要角色。其次，自營商係為自己的計算（也就是自負盈虧）在交易市場買賣有價證券的證券商，其不能辦理代客買賣證券業務，而是以自己的

名義直接在集中交易市場或店頭市場報價完成交易。再者，在流通市場中的另一證券商名為經紀商。除自營商以外，不論是自然人或法人（含機構投資人），都無法自行向證交所報價，均須委託經紀商報價買賣，因此經紀商的主要業務，便是接受客戶的委託，代為買賣有價證券。但除了上開三種證券商外，為因應社會大眾投資的需求，現行法令也允許證券業兼營承銷、自營及經紀三種業務，而成為綜合證券商²。

例題一中的立偉，若有意使用證券市場制度進行投資，可以購買心目中選定的公司透過承銷商公開銷售的股票，或者也可以選定一家證券經紀商，並在開戶後委託該證券商代為買賣心目中理想的股票，達到想要投資證券的目的。除此之外，立偉還可以找尋合適的證券投資信託事業（一般簡稱「投信」），透過證券投資信託的方式，進行有價證券的買賣。

（二）證券市場的功能

為何一個國家要設置證券市場？主要在於證券市場能夠引導國民將手中的資金或其他社會資金，透過證券投資的途徑，讓需要資金的企業能夠取得足夠的資金，促使經濟發展，也使投資人在企業充分發揮長才後獲致利潤時，享受投資所換來的甜美果實。一般說來，證券市場具有下列功能³：

1. 提供企業或政府等籌措長期且安定資金之管道

企業需要長短期資金以因應經營上的用途，一般可區分為應用於擴充廠房、機器設備購置等方面的長期資金，以及支應平日正常營運所需的短期資金。證券市場可提供一般企業或政府透過發行股票或公債的方式，募集所需資金，帶動經濟之發展。

2. 提供國民儲蓄資金之運用管道

國民儲蓄之運用管道，有銀行存款、信託、保險及房地產等。然隨著國民所得逐漸提高，財富管理觀念逐漸新穎，從以往重視安全性

² 參閱賴英照，股市遊戲規則——最新證券交易法解析，自版，2006年8月，頁265-266。

³ 參閱李開遠，證券管理法規新論，五南，2007年9月五版，頁33-34。

的投資規劃，也逐步朝向投資收益性及流動性較高的商品，以形成更完整的財富管理規劃藍圖。因此，證券市場可以成爲這樣的平台，提供投資人有更多的資產配置選擇。

3. 促進社會資源之有效分配、促成國家經濟成長

一旦證券市場能夠健全發展，投資人多餘的儲蓄資金便可以流向有需求的企業，讓社會資源得以藉此進行有效的分配，不僅有利於企業的廣續發展，也連帶地促成整體國家經濟之發展。

二、企業進入證券市場之方式與利基

在第六講中曾提及企業的籌資管道，如果您印象還深刻，企業不僅可以透過間接金融的方式籌資，也可以藉由直接金融的方式進行籌資，而進入證券市場發行有價證券募資，便是直接金融的典型作法。

企業要如何進入證券市場呢？誠如前面的理解，進入市場者並非企業本身，而是企業將其資本加以證券化後，所形成的有價證券。而此證券必須符合證券交易法的募集發行或買賣等要件，才能取得所需的資金。詳言之，企業必須是以股份有限公司型態組成的公司，而且必須是公開發行有價證券的公司（所謂「公開發行」，就是除了公司原有股東與員工外，更對外部一般社會不特定人招募股份）。而此等公司依公司法及證券交易法之規定，是將所發行的有價證券，向主管機關申報生效後，爲募集及發行的行爲（證券交易法第22條第1項）。如果是已經發行股票的公司，在依公司法的規定發行新股時，原則上也應向主管機關申報生效後方得爲之（證券交易法第22條第2項）。而所謂的募集，是指發起人在公司成立前或發行公司在發行前，對非特定人公開招募有價證券之行爲（證券交易法第7條第1項）。簡言之，募集的主體，在公司設立之前爲發起人，如果公司已經設立，則由公司作爲募集主體。此外，發行人（也就是公開發行證券的公司或募集公司的發起人）在募集後製作並交付，或以帳簿劃撥方式交付有價證券之行爲，即稱爲發行（證券交易法第8條第1項）。

經由事先向主管機關申報生效後的發行流程，公司本可自行推銷證券。但有時對於證券實務並非熟稔，此時便可藉由證券承銷商的輔

助，就所發行的有價證券進行包銷（承銷商未能全數銷售者應自行認購）或代銷（承銷商未能全數銷售者得退還發行人）。經由承銷商的中介，可將投資大眾的資金導入市場，達成企業籌措長期資金之目的。再者，為賦予所發行股票更高度的流通性，以達到更有效籌措資金的目標，同時活絡資本市場，企業更可選擇將所發行之有價證券申請興櫃，進而選擇上櫃或上市。如此一來，企業不僅更易於籌措資金，也因為必須接受政府之監督與審查，更可提高企業的地位與信譽，實屬一舉數得。上開例題中的A公司，為充實本業，同時拓展海外根基，有著迫切的資金需求。由於該公司體質甚佳，因此只要願意引進完整的財務會計制度，並進行股票的公開發行，以至於申請興櫃及上櫃、上市，將能透過證券市場制度之運作，籌措所需之資金。

貳、企業與有價證券

問題思考

B股份有限公司負責人甲，為了籌募資金，在報紙上刊載投資廣告。廣告內容為：欲將興建中的電影院分為450個持分，每持分以18萬元出售。甲與投資的客戶簽立契約，言明標的物專供開設電影院之用，而且必須是整體使用，不能分割。全體持分人同意於建築物竣工後，出租予公司使用，租期3年；租期屆滿後，得以其持分移轉登記給公司，按原買受價金作為股金，換取股票。因此投資人所獲得的保障就是：「3年後可以成為電影院股東，年年享有股票上市的增值利益。」公司負責人據此與投資的客戶進行簽約。之後，經人提告後，法院判決認為B公司所招募者就是股票，但未依法向主管機關申報生效，因此應屬違法。但負責人甲忿忿不平提起上訴，認為所發行者並非有價證券，所以不適用證券交易法的相關規定。試問：法院還是負責人的觀點有理？

我們在理解企業進入證券市場的方式與利基後，緊接著必須認知的重要觀念便是：「什麼是有價證券？」依據民法或商事法的規定，