

～實務新知～

興櫃股票市場制度介紹

耿一馨（證期會稽核）

一、前言

按公開發行之未上市（櫃）公司股票在現行法令下，僅得透過私人買賣，並不能非法仲介及公開銷售，惟目前實務上，許多投資人透過盤商交易未上市（櫃）股票，由於該等股票尚乏制度化之次級交易市場，不僅交易資訊與交易標的公司之財務、業務資料非常缺乏，其流通之資訊又不具公信力，更增加投資人之投資風險；且盤商仲介交易係非法經營證券業務，其未取得證券商執照，不但違法，且其設置及運作並未受法令制度之管理，亦增加投資人之交易風險。

為消弭前述管理上的死角，並因應未上市（櫃）公司籌資之需要，及提供合法交易管道以保護投資人，同時落實陳總統政策白皮書所揭示「將未上市（櫃）股票盤商交易法制化」之政策目標，財政部爰將未上市（櫃）股票交易之法制化列入施政計畫，並依據八十九年十一月十七日行政院財經小組第十次會議決議，指示證期會積極建置未上市（櫃）股票交易制度相關規範及配套措施，以將該等股票交易納入制度化管理。

證期會自八十九年十一月起，即開始積極規劃，邀集中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃檯中心）、台灣證券集中保管股份有限公司（以下簡稱集保公司）等證券周邊單位及證券商代表共同研商，並由櫃檯買賣中心建立相關細部配套措施，以有效管理。規劃期間櫃檯中心除召集盤商及證券業者舉行座談外，並派員前往美國考察佈告欄股票市場（OTC Bulletin Board）相關制度，廣泛蒐集業者意見及國內、外市場經驗，作為制度架構規劃之參考；此外，證期會亦就證券商經營本案市場業務之風險如何控管、股票發行公司財務業務資訊如何揭露、報價及交易資訊如何提供、交割作業如何兼顧安全及效率等問題審慎研議。全案規劃於九十年六月底完成，並於九十年七月十二日提報行政院財經小組第三十二次會議討論通過；同年九月中旬並完成市場徵名活動，將規劃之市場名稱定名為「興櫃股票市場」(Emerging Stock Market)，預計於九十一年一月二日起正式開始交易。

二、規劃方向

證期會為配合未上市（櫃）股票交易制度之建置，已於九十年九月二十八日發布修正「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」等相關法令，櫃檯中心亦配合修正該中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則、並增訂證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則、興櫃股票買賣辦法等規章。以下依序介紹興櫃股票市場之規劃架構、法律定位及規劃內容。

(一)規劃架構

興櫃股票市場係於現行上市、上櫃市場外，另建置一議價交易市場，凡已申報上市或上櫃輔導契約之公開發行公司，可透過綜合證券商之推薦，於證券商營業處所議價交易該等公司股票，投資人得透過證券經紀商向推薦證券商議價交易，或直接與推薦證券商議價交易，此規劃方向符合先進國家證券櫃檯買賣之精神，並由櫃檯中心專責管理該市場，提供報價及成交資訊揭示系統，另由集保公司統籌辦理交割結算。

(二)興櫃股票市場法律定位

本市場之法源依據為證券交易法第六十二條第一項，即屬「在證券商營業處所受託或自行買賣有價證券」，而前揭買賣之管理，係由證期會之「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」所規範，證期會已於九十年九月二十八日配合發布修正該辦法，依審查及登錄，將之分為有價證券須經櫃檯中心審查上櫃（包括現行概念之上櫃股票），及有價證券須向證券商營業處所申請登錄（包括本案興櫃股票市場之交易標的）二種。由於興櫃股票市場仍屬「在證券商營業處所買賣有價證券」，故證券交易法第一百五十五條（操縱市場之禁止）、第一五六條（停止買賣或限制交易數量）及第一百五十七條規定（短線交易之禁止），皆準用於本市場，並直接適用第一百五十七條之一規定（內線交易之禁止）。

(三)規劃內容

以下就興櫃股票市場之主要規劃內容予以重點摘述，詳細之規範請參照櫃檯中心九十年十月十二日公告增修之「證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則」、「興櫃股票買賣辦法」及「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」等規定。

四、結語

為提供未上市（櫃）股票之公開交易市場，先進國家之店頭市場多已設置相關交易市場，而我國盤商非法經營證券業務之情形已存在多年，對於盤商因仲介股票買賣的營業稅、營利事業所得稅及從業人員之所得稅，政府卻無法課徵，且因未上市（櫃）股票無合法交易市場，也就沒有公平、透明的市價與相關資訊供投資人作投資判斷，致投資人糾紛時常發生，如何將未上市（櫃）股票交易

納入正軌，是政府一直努力的目標。雖然要絕對杜絕地下經濟有其實務上困難，但興櫃股票市場之建置，已使盤商有合法轉型之機會，並提供投資人合法交易未上市（櫃）股票交易之管道，且強化資訊之公開，預期將得減少證券詐欺等不法情事發生，並得充分掌握證券交易稅收及降低假股票之流通。

展望加入 WTO 後，外國證券商挾其充沛資金來台，證券業之競爭將更為激烈，證券商應趁興櫃股票市場開放之際，掌握先機，培養專業之研究及市場開發之人才，而盤商相關人才得接受證券商之延攬成為專業人員，以發揮其專才；另外，公開發行公司藉由進入興櫃股票市場，增加媒體及市場能見度，對其資金之募集將有所助益，公司並可預先熟悉證券市場動態及相關資訊揭露之規定，提升其整體競爭力。

本規劃雖已盡量求其盡善，惟仍待興櫃股票市場運作一段時間，視市場現況及需要適時調整、檢討相關規範，期能臻至盡美境界，俾建立具公平性、市場透明性及效率性的理想市場。