

# 禁止場外交易合理嗎？



名人TALKS  
賴英照

王先生在家裡悶了幾個月，看到疫情趨緩，決定和太太去做一次環島旅行。為籌措旅遊費用，準備賣掉手上的股票。他有兩張台積電的上市股票，和兩張高端疫苗的上櫃股票。為了讓旅遊資金更充裕，他決定賣台積電的股票。一位退休的老同事丁先生正好有興趣，兩人按當天的收盤價格成交，銀貨兩訖。

這樣的買賣叫做場外交易。兩位先生可能不知道，他們做了犯法的事，依法會被判處「一年以下有期徒刑、拘役或科或併科一二十萬元以下罰金」。

依照證券交易法第一五〇條規定，買賣上市公司股票，原則上必須委託證券經紀商，在證券交易所開設的集中市場買賣。如果要私下買賣，一次只能買賣一張，中間還要相隔三個月。兩位先生一次買賣兩張，就是違反規定，依法會被判刑。

有趣的是，這一條規定只適用在上市公司的股票。王先生如果決定賣掉高端，因為是上櫃股票，不受第一五〇條的限制，是合法的買賣。

為什麼會有這樣的法律？簡單的說，就是歷史的遺留。

一九六三年二月，台灣證券交易所開始營業。為了扶植這個新設立的集中市場，政府用行政命令一面強制公開發行公司的股票必須上市，同時規定已經上市的股票，不能做場外交易。強制上市的規定後來廢除；禁止場外交易的命令，則寫進證券交易法，成為正式的法律，沿用到今天。

證券交易法在一九六八年制定的時候，沒有上櫃股票，當然不會管到上櫃股票的場外交易。二十年後，台灣開始有上櫃股票在市場買賣，但證交法沒有修正，上櫃股票一直都可以做場外交易。

禁止上市股票做場外交易有沒有必要？紐約證券交易所早期的章程，為保護手續費的收入，有禁止場外交易的規定，但適用對象只限於會員證券商，不及於一般投資人。違反規定的證券商也沒有刑事責任。即使是這樣，聯邦證管會還是要求紐約證交所逐步放寬限制。到二〇〇〇年五月五日，禁止場外交易的規定完全廢除。

當年台灣為扶植集中市場的發展而禁止場外交易。這個階段性的任務早已完成。今天的證交所完全不須要用國家的刑罰來保障手續費收入。更何況，人民的憲法意識今非昔比。用一年有期徒刑處罰小投資人的場外買賣，不能通過憲法比例原則的檢驗，也是一個大問號呢！

（作者是中原大學兼任講座教授）