

# 《商事法》

一、A 上市公司章程授權資本額新臺幣（下同）50 億元，102 年時實收資本額 30 億元，均以普通股發行。A 公司從事智慧型手機零件及組裝代工，惟因轉投資策略錯誤造成近年來呈現虧損狀況。102 年度股東會時曾授權董事會進行員工庫藏股買回計劃，董事會並於 102 年 7 月間完成買回 3000 萬股，雖有訂定員工認股權相關辦法並與員工簽訂契約，惟因股價不振迄今仍無員工行使認股權。105 年度 6 月底召開股東常會前，董事會為彌補虧損改善公司財務結構，提案進行減資，依據財務長自行擬具之計算方案，提報股東會以下二個方案：

1. 減資 5 億元整，股東依持股比例減少之，減資基準日後由公司通知臺灣集中保管結算所辦理變更登記，減資基準日為 105 年 8 月 30 日，減資後未滿一股之畸零股得自行併湊整股，未滿一股且未併湊整股者，於期限後授權董事長洽特定人以面額認購之。
2. 公司二年前代工組裝之無品牌智慧型手機，目前市價每組 2000 元，尚有庫存 10 萬組，第一次 5 億元減資後，再以 105 年 9 月 1 日為基準日，再減資 2 億元，每 200 股普通股無償退還一組手機，未滿 200 股且限於未滿 200 股者，依手機市價比例退還現金股款。由公司通知股東前往指定地點簽領手機，逾期未領或拒絕受領者均視為放棄權利，未發出之手機繳回庫存另行出售。

試問：

- (一) 王一於 105 年 8 月 30 日時持有 A 公司普通股股票 60000 股，試附理由說明於第一方案執行減資後，王一之持股數應為若干股？（15 分）
- (二) 王一是 3C 新品愛好者，對於無牌過氣手機毫無興趣，請您提供對於第二方案適法性之法律意見，以作為其股東會是否支持第二方案之參考？（25 分）

命題意旨	涉及減資之考題。第一小題重點為計算減資比例；第二小題重點為現物減資，對不同意之股東應如何處理。
答題關鍵	第一小題：須注意員工庫藏股逾期末轉讓者即法定減資，公司已發行股份總數將因此減少，此攸關減資比例。另尚需注意者乃該題若依公司法第 167-1 條解題，將有買回比例超限疑義，故應以證交法第 28-2 條為據。 第二小題：公司雖得進行現物減資，惟依經濟部函釋，對不同意減資者，應以現金退還股款。
考點命中	《高點公司法講義》第四回，辛政大編撰，2016 年，頁 9~10、28~29。

## 【擬答】

(一) 王一持股於減資後為 48888 股

1. 按公司法第 167 條之 1 設有員工庫藏股制度，允許公司得合法買回公司股份轉讓予員工：「公司除法律另有規定者外，得經董事會以董事三分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議，於不超過該公司已發行股份總數百分之五之範圍內，收買其股份」，依該規定，A 公司雖得合法買回公司已發行股份，惟上限為已發行股份總數之百分之五，A 公司實收資本額 30 億元，以面額 10 元計算，已發行 3 億股，買回 3000 萬股，已達已發行股份總數之百分之十，似不符公司法第 167 條之 1 規定。然查，A 公司為上市公司，故應優先適用證交法，而證交法第 28 條之 2 同樣設有庫藏股制度，且依同條第 2 項規定，公司買回股份之數量比例，不得超過該公司已發行股份總數百分之十，是依證交法第 28 條之 2 規定，A 公司得合法買回百分之十已發行股份總數。
2. 復依證交法第 28 條之 2 第 4 項規定，公司買回之股份，應於買回之日起三年內將其轉讓，逾期未轉讓者，視為公司未發行股份，並應辦理變更登記。所稱視為公司未發行股份，依經濟部函釋：「依證券交易法第 28 條之 2 規定買回之庫藏股，因未於三年內轉讓予員工，應辦理減資之變更登記，係屬法定減資之事由」。A 公司於 102 年 7 月買回 3000 萬股，惟遲至 105 年 8 月皆無員工行使認股權，是 A 公司已發行股份總數原 3 億股，應減少 3000 萬股，餘 2 億 7000 萬股。
3. 嗣 A 公司擬依公司法第 168 條進行減資 5 億元，即 5000 萬股，股東依持股比例減少之，即由原 27 億元減為 22 億元。依該減資比例，於減資基準日持有 6 萬股之王一，將餘 48888 股  $(22 \div 27 = 0.814815, 60000 \times 0.814815 = 48888)$ 。未滿一股部分，王一得自行併湊整數，若未併湊整數，將由董事長洽特定人認購。

(二) A 公司將不同意之股東一律視為放棄於法有違

1. 按公司減資，可分為形式上的減資與實質上的減資。所稱實質上的減資，指依減少資本的法定程序，將公司現實財產，返還給股東，以減少公司的積極財產。A 公司於第二方案所進行者，即為實質上的減資。惟有疑問者乃，公司為實質減資時，得否以現金以外之財產抵付股東依持股比例減少之金額？即公司得否為現物減資？對此，經濟部雖曾採否定見解，而認：「公司減資股東依其持股比例核發所減少之金額，尚不得以股票或現金以外之財產形式退還股款」(80 商字第 09002177720 號)。為其後，經濟部改稱，「公司減資退還股款，以現金以外財產為之，尚無不可。惟所退還之財產及抵充之數額，須經股東會決議，並經該收受財產股東之同意。該財產之價值及抵充之數額，董事會應於股東會前，送交會計師查核簽證」(經濟部 97 商字第 09700511280 號)，肯認公司得為現物減資。

- 2.嗣後，公司法於 100 年修正第 168 條，明文肯認現物減資：「公司減少資本，得以現金以外財產退還股款；其退還之財產及抵充之數額，應經股東會決議，並經該收受財產股東之同意。」是 A 公司減資，得以退還公司庫存手機為之。
- 3.惟對於該次增訂之現物減資條文，學者認仍有若干疑義尚待解決，例如第 2 項規定退還之財產及抵充之數額，應經股東會決議，「並」經該收受財產股東之同意，則對於不同意之股東應如何處理？非無疑問。對該等股東即改以現金返還股款？其次，以現金以外財產退還股款，是否需對全體股東一體適用？得否對部分股東以現金退還股款，部分股東以現金以外財產為之？自第 2 項文字觀之，亦非明確。
- 4.就得否部分現金退還股款，部分現物減資疑義，於本題中，A 公司係就持股未滿 200 股且限於未滿 200 股者，始得現金退還股款，其他一律為現物減資，此應係解決持股數未達手機市價者所為配套措施，應屬適法。
- 5.惟 A 公司規定，股東拒絕受領手機者，視為放棄，使不同意股東一律喪失權利，此則非適法，蓋依經濟部函釋：「公司減資退還股款，如以現金以外財產為之時，作業上，宜先徵詢股東之意見，使得知退還財產之數額，如股東不同意者，應以現金退還股款，並提交股東會決議。」是對於不同意現物減資者，公司應以現金退還股款，A 公司將不同意者視為放棄權利，有違經濟部函釋見解。故王應以該第二方案不適法為由而不支持該方案。

二、A 為一家閉鎖性股份有限公司（下稱 A 公司），已發行股份總數 1000 股，全數為普通股。甲、乙、丙、丁及戊五人為 A 公司股東，分別持有 200 股。試問：

- (一)甲、乙二人因計畫移民，擬轉讓全部持股給丙。惟依 A 公司章程規定：「股東之持股轉讓，應經全體股東之同意，始生效力。」甲、乙乃徵求丁及戊之同意，丁表同意，但戊因恐丙持股過多，破壞股東間之權力平衡關係，並不同意。對此，甲、乙不理會戊之反對，仍將全部持股轉讓給丙，則該轉讓是否合法？（20 分）
- (二)A 公司因資金需求，董事會決議以發行新股方式籌資，該次新股發行，共有 40 名新股東加入。未料，丁股東驟逝，由其法定繼承人共 9 人繼承其持股。此時，A 公司應如何因應始為適法？（20 分）

命題意旨	本題考的是甫修正通過之閉鎖性股份有限公司，且全為單純法條題，考生只需知道閉鎖性股份有限公司章程應設轉讓限制，違反章程規定轉讓者無效，及股東人數超過 50 人應辦理變更登記，遲未辦理者主管機關得依職權命令解散之，即可輕鬆作答。
答題關鍵	第一小題：參公司法第 356 條之 1 第 1 項。 第二小題：參公司法第 356 條之 13 第 3 項及第 4 項。
考點命中	《高點公司法總複習講義》第一回，辛政大編撰，2016 年，頁 31~32。

#### 【擬答】

##### (一)該轉讓違法無效

- 1.按公司法第 356 條之 1 第 1 項規定：「閉鎖性股份有限公司，指股東人數不超過 50 人，並於章程定有股份轉讓限制之非公開發行股票公司」；第 356 條之 5 第 1 項規定：「公司股份轉讓之限制，應於章程載明」。依第 356 條之 5 立法理由，閉鎖性股份有限公司之最大特點，係股份之轉讓受到限制，以維持其閉鎖特性，至於股份轉讓之限制方式，由股東自行約定，例如股東轉讓股份時，應得其他股東事前之同意等。依此，A 公司章程規定，「股東之持股轉讓，應經全體股東之同意，始生效力」，符合第 356 條之 5 立法目的，該限制轉讓之章程規定，合法有效。
- 2.若股東違反章程之限制，將其持股加以轉讓，其效果如何？依據經濟部閉鎖性股份有限公司專區網頁之說明，倘違反章程限制(例如全體股東同意)，自屬無效。是股東甲、乙不理會股東戊之反對，將全部持股轉讓給丙，違反 A 公司章程轉讓應經全體股東同意之規定，其轉讓自屬無效。

##### (二)A 公司應變更為非閉鎖性股份有限公司

- 1.公司法第 356 條之 1 第 1 項規定，閉鎖性股份有限公司，股東人數不超過 50 人，股東人數超過 50 人者，依第 356 條之 13 第 3 項規定，應變更為非閉鎖性股份有限公司，並辦理變更登記；公司未依第 3 項規定辦理變更登記者，依同條第 4 項，主管機關得依第 387 條第 7 項規定責令限期改正並按次處罰，其情節重大者，主管機關得依職權命令解散之。是股東人數若超過 50 人者，依法應變更為非閉鎖性股份有限公司。
- 2.惟本案之股東人數會超過 50 人，係因繼承所致，就繼承所致之股東人數超限，是否有相關配套？針對倘有股東死亡發生繼承、繼承人為多人，產生股東人數超過 50 人之情況，經濟部閉鎖性公司問答表示，公司可於章程中規定繼承受讓之限制。然因本題 A 公司章程似無設有繼承受讓之限制，故仍因繼承所致人數超限而須為變更登記。
- 3.附帶一提者，針對閉鎖專節所設股東人數上限 50 人之限制，學者有認並非合理，蓋立法理由僅謂，「參考新加坡、香港閉鎖性公司之股東人數為 50 人」，然新加坡與香港法規中區分公開公司與私人公司之差異主要在於資訊揭露與財務報告編製的管制，與我國法下新設閉鎖性公司係為求便利新創事業籌資的原始立法目的迥不相同，此比較法上之參考移植可謂張冠李戴。

三、甲以自己為要保人暨被保險人，於民國 98 年 10 月 1 日向 A 人壽保險公司投保終身壽險（主約）及一

年定期住院日額給付健康保險（附約），均以主管機關核准之定型化契約條款訂約，並自 98 年 10 月 1 日起生效。主約及附約均約定於每一保險年度開始時即收取該年度全部保險費。主約除約定死亡給付之外，並有殘廢保險金之約定，若被保險人達全殘程度並經保險人給付全殘保險金後，契約即為終止。附約則約定：主契約終止時，附約效力亦隨同終止。其後甲因腦幹出血，成植物人狀態而達全殘程度，於 99 年 12 月 27 日經法院裁定宣告為受監護之人，並選定甲之配偶乙為其監護人。嗣後上開保險契約之保費均由乙代為繳納。然甲始終未請求 A 公司給付全殘保險金，僅向 A 公司請求住院日額保險金。A 公司因受理住院日額給付申請而查知甲已全殘，為避免須持續支付住院日額保險金，逕自於 100 年 7 月 7 日將「全殘保險金」匯入甲之銀行帳戶內，主張系爭保險契約均已於給付之日終止，拒絕繼續履行附約約定之住院日額給付。乙遂代理甲主張：A 公司未經甲之請求，即主動給付全殘保險金，不生清償效力；並起訴請求法院確認甲與 A 公司間之「終身壽險」主約及「一年定期住院日額給付健康保險」附約之法律關係存在。請附理由回答下列問題：

（一）主約之效力是否因 A 公司之給付行為而終止？（10 分）

（二）附約之效力是否因 A 公司之給付行為而終止？（30 分）

命題意旨	我國保險實務中，常見以主約搭配附約的承保方式（例如壽險主約搭配醫療險附約），且附約中常見「效力依附條款」（即主約終止時，附約效力隨之終止）。如於壽險主約中，被保險人因事故發生而死亡，此時附約隨主約終止並無問題；但若主約所發生之終止事由並非被保險人死亡，而是實務上常見的「全殘」時，則於保險人給付全殘保險金而使主約效力終止時，若附約亦隨主約終止，將使被保險人失去醫療險附約之保障。本題命題重點在於：保險人得否主動支付全殘保險金而使主約終止，並進而達成終止附約之效果？
答題關鍵	第一小題：參民法第 315 條。 第二小題：參民法第 148 條、第 101 條第 2 項。

#### 【擬答】

本題涉及保險人得否主動支付保險金、附約效力依附條款之效力，及在此效力依附條款下，主約終止附約是否必然發生終止效果之問題，析述如下：

（一）主約之效力應因 A 公司之給付而終止：

1. 保險事故發生後，如被保險人未請求保險人給付保險金，保險人得否主動給付？容有不同見解：

（1）否定說：

有實務見解以保險法第 58 條事故發生後之通知義務規範為由，認保險法並未賦予保險人理賠之主動決定權，並認保險人之保險金給付責任應於受保險金給付請求時發生。

（2）肯定說：

亦有實務見解認保險人之保險金給付責任於保險事故發生時即產生，至於被保險人未為請求，僅係被保險人是否受領遲延之問題，對保險人應負之保險金給付責任不生影響。

2. 上述二說，應採肯定說為妥。理由如下：

（1）否定說似將保險人之責任僅侷限於給付保險金，而忽略了保險人之危險承擔責任在事故發生前亦存在，保險金之給付僅係保險人承擔危險之具體化。

（2）否定說混淆權利之「發生」與權利之「行使」，將衍生如被保險人不行使給付保險金給付請求權，則無從起算消滅時效之問題。

（3）依民法第 315 條規定，除法律另有規定或契約另有約定外，債務人得隨時清償。保險法對於清償期既無特別規定（保險法第 34 條係保險人履行期限之規定，非清償期之規定），保險人自得隨時清償保險金。

3. 綜上所述，應認 A 公司得主動支付主約保險金，主約並因而終止。

（二）附約之效力不應因 A 公司之給付行為而終止：

本題之問題核心在於，A 公司為避免持續支付附約之住院日額保險金而主動支付主約全額保險金，是否即應導致附約終止之效果？此涉及附約效力依附條款之效力，及 A 公司是否濫用效力依附條款之問題。分述如下：

1. 保險實務常見之主、附約搭配銷售方式，往往係基於保險人之銷售策略，而非附約於本質上具從屬性使然。惟因附約效力依附條款亦非法所限制，基於契約自由原則，不宜通盤解釋為無效，而應視個別條款內容及對要保人或被保險人權利之影響而定為妥。

2. 本題所示之健康險附約與壽險主約間，就契約承保範圍及保險費之分別繳納而論，應無本質上之從屬性，故附約是否必然因主約之終止而隨之終止，即非無疑。

3. 且本題 A 公司終止主約之目的，係為避免持續支付附約之住院日額保險金，利用附約之效力依附條款，使被保險人立即喪失附約所餘承保期間內（即 100 年 7 月 7 日後至 100 年 9 月 31 日）之住院日額保險金請求權，被保險人之附約醫療險保障即因而落空，此舉實有違民法第 148 條第 2 項所揭示之誠信原則，而有濫用附約效力依附條款之情形。

4. 對此，有學者主張，可認附約效力依附條款係將主約終止作為附約之解除條件，並依民法第 101 條第 2 項規定：「因條件成就而受利益之當事人，如以不正當行為促其條件之成就者，視為條件不成就。」認 A 公司以主動給付主約保險金之方式規避附約日額住院保險金之給付義務，使本質上不具從屬性之附約因而終止，屬以違反誠

信原則之不正當行為促成附約之解除條件成就而受有利益，應視為該解除條件不成就，附約於所約定之保險期間屆滿前仍屬有效，使被保險人得保有依附約所應得之保險保障，甚為可採。

四、甲為向乙支付買賣價金，簽發票面金額新臺幣 100 萬元、付款人為 A 銀行、劃有平行線二道、並於票據正面記載「禁止背書轉讓」字樣之記名支票一張交付給乙。乙因積欠丙新臺幣 90 萬元之債務，經丙百般催討，遂於該支票背面記載「票面金額委託丙取款」字樣及簽章，將支票交付給丙。其後，丙為委託其素有往來之 B 銀行代為取款，乃在該支票背面之提示人帳號欄位中，書寫其開設在 B 銀行之活期存款帳號，並完成簽章，由 B 銀行透過票據交換，向 A 銀行提示請求付款。依支票存款實務，A 銀行於核對甲之留存印鑑無誤後，得否付款給 B 銀行？又，若甲於簽發該支票時，並未記載「禁止背書轉讓」字樣，而乙於該支票背面記載「票面金額委託丙取款」字樣及簽章後、交付該支票前，為清償其對丙所負之債務，與丙另達成轉讓票據權利之合意，則乙應如何為之，始為適法？（40 分）

命題意旨	第一小題：係測驗考生，發票人簽發記載「禁止背書轉讓」之劃平行線記名支票，其目的除保留其對於執票人之抗辯權外，並藉以避免與受款人以外之人發生票據關係，因此，受款人可否於該種支票上以委任取款背書之方式委由他人代理取款，以及付款銀行得否對之付款等議題，為本題的重要考點。 第二小題：係測驗考生，「委任取款背書」可否轉換為「一般轉讓背書」，以及如何轉換(轉換方式)等問題，考生可參見王志誠老師於月旦裁判時報所著《委任取款背書之撤回與背書種類之轉換－評析最高法院 102 年度台簡上字第 17 號民事判決及臺灣士林地方法院 101 年度簡上字第 183 號民事判決》乙文。
答題關鍵	第一小題：發票人記載「禁止背書轉讓」之劃平行線記名支票與委任取款背書，參見最高法院 95 年度台上字第 2223 號判決。 第二小題：委任取款背書與一般轉讓背書之轉換，參見最高法院 102 年度台簡上字第 17 號判決。
考點命中	《高點票據法講義》第二回，俞台大編撰，2015 年，頁 46~47。

#### 【擬答】

(一)A 銀行得付款給 B 銀行：

1.乙得委任取款背書予丙：

- (1)按「記名匯票發票人有禁止轉讓之記載者，不得轉讓」票據法第 30 條第 2 項定有明文。所謂不得轉讓者，係指票據失去流通性，不得再依背書轉讓，僅能依一般債權讓與之方式為之。是以，本件記名支票業經發票人記載禁止背書轉讓，並畫有平行線，則受款人可否以委任取款背書之方式委由他人代理取款，即為本題重要爭點。
- (2)對此，最高法院 95 年台上字第 2223 號判決謂：「支票執票人為行使取款權利，於支票上記載委任取款意旨後，即得以背書方式委託他人為之，並無其他限制，此時執票人僅授與被背書人收取票款之代理權，並非轉讓票據之所有權，不生票據上權利移轉之效力，此觀票據法第一百四十四條準用第四十條第一項規定自明。是以，禁止背書轉讓之記名支票，依法固不得轉讓其權利，惟仍得以委任取款背書方式，委託他人代為取款。」
- (3)因此，依上開實務見解，可知本件發票人甲記載禁止背書轉讓，不過禁止受款人乙為「轉讓票據權利之背書」，因此，受款人乙仍得「委任取款背書」予丙，蓋委任取款背書並非轉讓背書，僅生授予被背書人丙行使票據權利代理權之效力而已，不具有票據權利移轉之效果。

2.A 銀行付款之審查責任：

- (1)在支票正面劃平行線者，依票據法第 139 條第 3 項規定，執票人如非金融業者，則須將支票存入其在金融業者之帳戶委託取款。
- (2)復按「於禁止背書轉讓劃平行線之記名支票為委任取款時，付款人於審查受款人已為背書及於支票上載明委託取款之意旨，即得付款予受託人，並於付款後免除其責任。」最高法院 95 年台上字第 2223 號判決意旨可參。
- (3)另依中華民國銀行商業同業公會全國聯合會所發布之支票存款戶處理規範第 11 點規定：「受款人以委任取款之目的而為背書者，應於支票背面記載『票面金額委託○○○取款』，並由受款人及受任人共同簽章以完成委任手續，受任人持向銀行要求代收時，應提示受款人身分證明文件，經提示銀行核對無誤並簽章證明『存入受任人帳戶無誤』後，付款銀行得予照付。」
- (4)是依上開說明，本件劃線支票依法須透過金融機構交換始得兌現，而付款銀行僅須形式審查受款人是否已為背書及該支票背面是否記載委任取款之意旨，即得於付款後免除其責任，無庸實質審查受款人是否真有委任受任取款之意思表示。準此，依題旨，乙既於該支票背書，並記載委任取款之意旨，且丙亦於該支票背書，並填寫其開設於 B 銀行之帳戶，委託 B 銀行透過票據交換向 A 銀行提示，則 A 銀行將之存入丙於 B 銀行所開設之帳戶內，即符合票據法第 144 條準用第 41 條及第 71 條等規定，故 A 銀行得付款給 B 銀行，並於付款後免責。

(二)乙得將「委任取款背書」轉換為「轉讓背書」：

- 1.委任取款背書係以委任他人取款為目的，僅授予被背書人收取票款之代理權，並非轉讓票據之所有權，故其與轉讓票據為目的之轉讓背書不同。是以，依題旨，乙於支票上記載委任取款字樣及簽章後、交付支票前，如與丙

達成轉讓票據權利之合意，則乙應如何為之，始能達到轉讓票據權利之目的？對此，最高法院 102 年度台簡上字第 17 號民事判決認為，委任取款背書之背書人，不論何時，均得對受任取款之人收回票據及撤回代理權之授與，而回復其對於支票之持有，並基於票據之流通性，再將該支票依背書及交付而轉讓之等語，似承認委任取款背書可能轉換成轉讓背書。甚者，有學者主張，**委任取款背書之背書人於撤回其委任後，自得藉由塗銷其所記載之委任取款意旨，將原本以委任取款之目的所為之背書，轉換成轉讓背書。**

2. 是依上開說明，管見以為乙得依票據法第 17 條規定，塗銷「票面金額委託丙取款」之字樣後，將「委任取款背書」轉換為「轉讓背書」，再該票交付予丙，以發生票據權利移轉之效力。

五、甲於 2015 年（以下同）6 月間以每股 20 元買進 A 公司股票 20000 股，惟其後 A 公司股價一直未高於每股 20 元。2015 年 8 月 1 日起，A 公司股價開始呈現緩步上漲走勢，甲已決定一旦上漲至其成本價，即賣出 A 公司股票，收回該筆資金移轉至其他投資標的。A 公司於 2015 年 8 月 14 日公告其第二季財務報告，該財務報告內容顯示，A 公司財務狀況，較第一季有大幅改善。在 A 公司公告上述財務報告後，A 公司股價持續上漲，股價已超過每股 20 元。甲因而變更其以成本價賣出 A 公司股票之決定，而擬於每股漲至 30 元時，始獲利了結。乙向來是以股價走勢之技術分析方法作成投資決定，其雖未閱讀 A 公司之第二季財務報告，但自 A 公司股價長期低迷，卻於 8 月 1 日起穩定上漲之走勢，研判 A 公司股價有上漲至每股 30 元之可能，乃於 8 月 20 日以每股 23 元買進 A 公司股票 50000 股。然 A 公司之第二季財務報告於 9 月 10 日經發現有隱匿關係人交易，虛飾獲利之重大瑕疵，亦立即經公司負責人坦承。此一財務報告瑕疵之訊息揭露後，A 公司股價即大幅下跌，至 10 月 20 日，已跌至每股 10 元。若甲、乙二人至 10 月 20 日皆仍未賣出 A 公司股票，請依實務不同見解及學說，詳細分析甲、乙二人在向 A 公司請求損害賠償時，關於「交易」因果關係之舉證所面臨的問題（無需論述損害賠償責任主體、損害賠償額計算之「損害」因果關係等相關問題）。（40 分）

命題意旨	本題係測驗考生是否了解美國詐欺市場理論的內涵，以及此理論在我國實務上是否援用及學說的相關討論。
答題關鍵	詐欺市場理論之內容、證券交易法第 20 條之 1。
考點命中	《高點證交法講義》第一回，伊台大編撰，2014 年，頁 50~53。

### 【擬答】

甲、乙二人舉證交易因果關係時所面臨的問題，分析如下：

(一)甲、乙兩人應依據證券交易法(下同)第 20 條之 1 向 A 公司請求損害賠償：

第 20 條之 1 係為明訂第 20 條第 2 項之被告主體及責任範圍而訂，且其第 1 項本文將「持有人」亦納入請求權主體範圍內。

本案中，A 公司之「第二季財務報告」有隱匿關係人交易、虛飾獲利之重大瑕疵，此訊息揭露後導致股價下跌，係屬財務報表不實的情況，甲為財報公布前即購入股票之持有人、乙則為公布後購入股票的善意取得人，故甲、乙應依第 20 條之 1 向 A 請求損害賠償，先予敘明。

(二)交易因果關係與詐欺市場理論：

在外國法上，原告於請求第 20 條之 1 時，須舉證有因果關係，其分為兩階段，本題涉及前階段之「交易因果關係」，即須舉證係詐欺行為人之行為導致投資人陷於錯誤而為買賣，對此，美國法上發展出「詐欺市場理論(fraud on the market theory)」使交易因果關係轉由被告負責，其內容如下：詐欺市場理論的基礎為假設證券市場係一有效率的市場，各種資訊將立即反映在市場價格上，此為「效率市場假說(efficient market hypothesis)」，在此前提下，原告(投資人)信賴市場上的價格即推定其信賴市場上的資訊，投資人係因信賴市場上反映資訊後的價格而受騙，並非直接信賴該資訊，進而產生「推定交易因果關係」，被告(詐欺行為人)得舉反證推翻。

(三)甲、乙舉證交易因果關係之問題分析：

1. 首先，我國訴訟實務上，對於建構交易因果關係的詐欺市場理論，並非全然接受並直接引用，大致上對於證券詐欺的因果關係，分為兩說：

(1)傳統實務上，證券詐欺損害賠償的因果關係判斷仍以「相當因果關係」為主，即「有此行為，通常即生此損害」之判斷方式，故舉證責任仍由原告負擔；

(2)新進實務(最高法院 105 年台上字第 49 號民事判決參照)及多數學者，考量證券詐欺的型態已與傳統民法侵權行為有很大的差異，證券詐欺之原告在舉證上有很大的困難，故透過引進美國詐欺市場理論，或者援引民事訴訟法第 277 條但書的方式，依照法官的經驗法則，減輕原告之舉證責任。

(3)故在本案中，甲、乙可能在交易因果關係的舉證上，面臨不採納詐欺市場理論的法官，尤其乙「並未閱讀 A 公司第二季之財報」，若無詐欺市場理論，恐無法證明其以 23 元買入 50000 股之行為與 A 公司不實財報間的因果關係。

(4)退步言之，縱使審理本案之法院採納詐欺市場理論，則甲、乙仍可能面臨到此理論之前提「效率市場假說」的問題，亦即，我國是否為一個效率市場？是否能迅速反映各種資訊於市場上？且，我國的證券交易價格受到很多不同因素的影響，不僅僅為公司相關的資訊，亦可能受到政治、媒體甚至與公司或負責人相關的流言、傳聞等影響，故此理論恐被推翻。

- (5)惟亦有認為，我國在援引詐欺市場理論時，並不以效率市場假說為前提，若採此見解，則不論我國市場是否能充分反映資訊、是否有其他因素影響投資判斷，在本案中股價走勢仍有受到不實的第二季財報影響而上升，甲、乙仍得仍得主張舉證責任轉換至被告身上。
- 2.其次，係關於甲為持有人的問題，甲在 A 公布財報前即買入股票，故為第 20 條之 1 第 1 項之「持有人」，對此，雖然已明文規定持有人得請求財報不實之損害賠償，惟，學說上對於「持有人是否有交易因果關係」仍有所討論。
- (1)學者認為，證券詐欺之賠償請求人，須有交易因果關係，亦即，原告須有實際買入或賣出之行爲，始得為請求權人。
- (2)本案中，甲早在 6 月即購入 A 之股票，在 A 公布不實財務報表時，甲並無買賣股票之作爲，僅係消極不賣出，若依學者見解，則甲並無實際賣出行爲，不得以信賴被告不實財報而未賣出為由，以不作為方式建構因果關係，方可避免第 20 條之 1 成為投資人的提款機。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！