

《證券交易法與商業會計法》

一、何謂有價證券之「私募」(Private Placement)?我國現行證券交易法有何規定?(25分)

試題評析	本題為基本概念及法條背誦題，也是課堂上一再強調的重點，熟悉法條者應可輕易得高分。
高分閱讀	高點程律師，《證交法補充講義第一回》，P30 33

【擬答】

我國證券交易法(以下同)為因應企業籌資之需求，於民國九十一年二月新增「私募」之規定。其意義及我國法中相關之規定，說明如下：

一、意義：所謂私募，係相對於「募集」之概念，依第七條第二項之規定，係指已依本法發行股票之公司依第四十三條之六第一項及第二項規定，對「特定人」招募有價證券之行為。其與「募集」行為最主要之差別在於行為之方式及對象。募集係以「公開」之方式向「不特定多數人」招募有價證券之行為；而私募則是以「非公開」之方式，向「特定人」招募有價證券之行為。

二、證券交易法中之規定

(一)其管制不採事前申請核准或申報生效制，而採事後報備制

私募仍受主管機關之管制，惟因私募所涉對象非一般投資大眾，故其行政管制手段較募集為寬鬆，現行法之規定如下：

- 1.第二十二條第二項規定，私募得不依同條第一項為事前申請核准或申報生效。
- 2.同時，第四十三條之六第五項規定，公司應於股款或公司債等有價證券之價款繳納完成日起十五日內，檢附相關書件，報請主管機關備查。

(二)私募之公司內部程序

因私募涉及公司股東權益，故規定應經股東會以特別決議之方式為之，且須於召集事由中列明，不得以臨時動議提出私募之議案。惟為求股東會決議之便利性，同時放寬特別決議之門檻，以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意即可(參第四十三條之六第一、六項)。

(三)放寬私募普通公司債總額之限制

公司法第二百四十七條規定，公司債之總額，不得逾公司現有全部資產減去全部負債及無形資產後之餘額。無擔保公司債之總額，不得逾前項餘額二分之一。而證券交易法第四十三條之六第三項則放寬限制，規定「普通公司債之私募，其發行總額，除經主管機關徵詢目的事業中央主管機關同意者外，不得逾全部資產減去全部負債餘額之百分之四百，不受公司法第二百四十七條規定之限制。並得於董事會決議之日起一年內分次辦理。」

(四)私募對象及人數之限制

- 1.對象：因私募程序非採申請核准或申報生效制，故其對象依第四十三條之六第一項之規定，應僅限於保障需要性較低者。
 - (1)銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或機構。
 - (2)符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金。
 - (3)該公司或其關係企業之董事、監察人及經理人。
- 2.人數：未免假私募之名，行公開招募之實，第四十三條之六第二項規定，第四十三條之六第一項第二款及第三款之應募人總數，不得超過三十五人。

(五)資訊提供義務

第四十三條之六第四項規定，該公司應符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金之合理請求，於私募完成前負有提供與本次有價證券私募有關之公司財務、業務或其他資訊之義務。

(六)禁止廣告或公開性勸誘行為

第四十三條之七第一項規定，有價證券之私募及再行賣出，不得為一般性廣告或公開勸誘之行為。而所謂「一般性廣告或公開勸誘之行為」，依施行細則第八條之一之規定，係指以公告、廣告、廣播、電傳視訊、網際網路、信函、電話、拜訪、詢問、發表會、說明會或其他方式，向本法第四十三條之六第一項以外之非特定人為邀約或勸誘之行為。

(七)轉售之限制

為落實私募之規範，第四十三條之八同時限制私募之轉售行為，規定有價證券私募之應募人及購買人除有下列情形外，不得再行賣出：

- 1.第四十三條之六第一項第一款之人持有私募有價證券，該私募有價證券無同種類之有價證券於證券集中交易市場或證券商營業處所買賣，而轉讓予具相同資格者。
- 2.自該私募有價證券交付日起滿一年以上，且自交付日起第三年期間內，依主管機關所定持有期間及交易數量之限制，轉讓予符合第四十三條之六第一項第一款及第二款之人。
- 3.自該私募有價證券交付日起滿三年。
- 4.基於法律規定所生效力之移轉。

- 5.私人間之直接讓受，其數量不超過該證券一個交易單位，前後二次之讓受行為，相隔不少於三個月。
6.其他經主管機關核准者。

二、何謂沖洗買賣（Washing Sale）？我國證券交易法第一百五十五條第一項第二款所定「在集中交易市場，不移轉證券所有權而偽作買賣者」之操縱行為規定已於八十九年七月修法時刪除，其理由為何？是否代表此種行為應受允許？或應適用何種法律規定作處罰？（25分）

試題評析	本題為立法評析題，主要是測試考生對於沖洗買賣行為之不當刪除是否有所認知，以及縱使該刪除不當，基於「罪刑法定主義」之理念下，得否任意使用補充規範予以管制。此亦為課堂中一再強調之重點，對於複習過講義的學員而言，應該能簡單取分。
高分閱讀	高點程律師，《證交法補充講義第三回》，P8 9；P11

【擬答】

為維護證券市場交易秩序之穩定，以保障投資大眾並提升其對市場之信賴，我國證券交易法（以下同）第一百五十五條定有反操縱行為之規範，而「沖洗買賣」行為原為其中之一，後卻遭刪除。對此，學說上屢有批判，說明如下：

一、沖洗買賣之意義

所謂「沖洗買賣」，係指在集中交易市場，不移轉證券所有權而偽作買賣者。在實務之運作上，通常係由一人分別於兩家以上之證券商開立帳戶，並分別對同一有價證券委託該二以上之證券商以相同之價格為相反之買賣行為，以提高該有價證券之成交量。就實質上之結果而言，該有價證券並未移轉，但市場上則呈現交易活絡及交易價格之假象。故為保障投資大眾，有其立法管制之必要，該行為於八十九年七月修法前，規定於法第一百五十五條第一項第二款，予以禁止。

二、刪除理由

(一)惟本款規定於八十九年七月遭立法院刪除，其理由為「在現行交易制度下，投資人於委託證券商賣出股票時，完成交割後，所有權即已移轉。同時，再買進股票時，由券商取得股票後移轉給投資人，亦為所有權之移轉。因此本款規定不符合現實之需求。」

(二)對此刪除理由，學說通說屢有批判，說明如下：

1.「移轉所有權」本應解釋為「實質權利歸屬主體之變更」，不應以此為刪除理由。

(1)若非解釋為實質所有權歸屬主體之變更，得適用本款規定之主體將僅限於證券自營商，而喪失其規範功能。

(2)我國證交法所規定之證券所有權之概念，除「形式所有」權外，尚包括利用配偶、未成年子女或他人名義持有之「實質所有權」在內（§22-2）

2.有關刑事責任部分之認定無法擴張解釋，仍可依間接正犯之犯罪支配型態予以處理。

依第一百五十一條之規定，得於有價證券集中交易市場為買賣者，在公司制證券交易所限於訂有使用有價證券集中交易市場契約之證券自營商或證券經紀商。因此，行為主體是否包括一般投資人，容有疑義。惟實務上認為，仍可依間接正犯之犯罪支配型態予以處理，不應以此為刪除理由。

3.又此行為創造市場活絡及交易價格之假象，將造成投資人之錯誤投資判斷，實有管制之必要，美、日等先進國家皆有此等立法。吾人應思考者應為立法技術之提昇，而非予以刪除。如美國法規定之行為主體為「任何人」、日本法將所有權之移轉以實質權利歸屬主體為判斷標準。我國於91年金融革新專案小組已建議恢復本款規定，以維護交易市場之公平與公正性。

三、刪除後之處理方式

如上所述，本行為確有立法禁止之必要，惟已遭刪除確屬事實。則刪除後，得否以第一百五十五條第一項第六款之概括規定，而予以規範？說明如下：

(一)就第一百五十五條第一項第六款之立法目的而言：

只要是不屬於前五款所規範，而有影響證券價格或交易安定之操縱行為，應皆得以本款加以規範。以落實證交法發展國民經濟，保障投資之立法目的。

(二)惟就修法過程之歷史解釋而言：

立法者刪除本款之意，由修法資料觀之，在於將本行為除罪化。因此若再藉由法院或主管機關之運作，將此行為納入第六款之管制，恐涉及立法權之侵害，並不妥當。

(三)又就第一百五十五條第一項第六款之正當性而言：

第六款本身之存在，就刑事法律之規範而言，已有其法理上之瑕疵，擴張適用亦有違反罪刑法定主義之嫌。

故管見以為，就現行法律架構下，不應以第六款之規定處理沖洗買賣之行為。惟沖洗買賣行為於證券交易市場中實有管制之必要，民國八十九年之修正不思改進法條之規範架構，而對文字加以修正，卻逕以似是而非之理由予以刪除，未顧及國際立法趨勢，甚為不妥。根本之道應為重新立法，明文管制沖洗買賣之行為。

三、甲證券投資顧問公司之從業人員 A，於某電視節目上聲稱乙上市公司之每股獲利為新台幣4元，鼓吹投資大眾可以大量買進，但乙上市公司於證券交易所之股市觀測站上澄清其每股獲利才新台幣2元而已，純屬 A 之臆測，請問甲公司及 A 違反證券交易法之何種規定？（25分）

試題評析	本題題型較為靈活，考生須仔細分析判斷其行為可能違反之規定。又若課堂中有特別注意對於投顧從業人員禁止行為之說明，本題亦應能輕鬆回答。
高分閱讀	高點程律師，《證交法補充講義》，第二回P35 36；P11；第三回P4 11

【擬答】

為維護證券市場交易秩序之穩定，以保障投資大眾並提升其對市場之信賴，我國證券交易法（以下同）定有反詐欺行為及反操縱行為之規範，並授權主管機關針對證券相關事業之從業人員定有行為規範。本題中，甲公司及 A 之行為違反證券交易法及其行為規範之規定。分析說明如下：

- 一、A 之行為可能違反第一百五十五條第一項第五款「禁止散佈流言」之規定
 - (一)第一百五十五條第一項第五款規定，不得為意圖影響集中交易市場有價證券交易價格，而散布流言或不實資料。以免投資大眾受不實資訊之影響，而受有損害。
 - (二)本題中，分析 A 之行為如下：
 - 1.客觀要件
 - (1)不實資料：此所謂「資料」，係指具有重要性而足以影響投資人之投資判斷之資訊。而 A 聲稱乙上市公司之每股獲利為新台幣4元，但乙上市公司於證券交易所之股市觀測站上澄清其每股獲利才新台幣2元而已，此乃具有重要性而足以影響投資人之投資判斷之資訊。
 - (2)散佈行為：此所謂「散佈行為」，係指對不特定多數人為傳播行為。而 A 係於電視節目上傳遞此資訊，符合「散佈行為」之要件。
 - 2.主觀要件：本款規定，要求行為人須有「意圖影響集中交易市場有價證券交易價格」之主觀意圖，故若 A 具此等意圖，即違反本款規定。
- 二、A 之行為可能違反第二十條第一項之詐欺行為
 - (一)第二十條第一項規定，有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。
 - (二)A 既於電視節目上散佈不實資料，鼓吹投資大眾可以大量買進，主觀上應具虛偽或詐欺之故意，且提供乙上市公司之每股獲利資料，已足致他人誤信，符合本條之規定。
- 三、主管機關得另對甲公司及 A 加以處分
 - (一)證券投資顧問事業管理規則中規定，證券投資顧問事業從事業務廣告及公開舉辦證券投資分析活動，不得於傳播媒體提供證券投資分析節目中，為「有違事實或足致他人誤信之行為」，且不得為「涉有個股未來買賣價位研判，或直接推薦或勸誘投資個別股票」之行為。A 之行為明顯違反上開規定。
 - (二)第十八條之一規定，證券相關事業亦準用本法對於證券商之管理。又本法第五十六條規定主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。依此規定，主管機關得分別對甲公司及 A 處以以下處分：
 - 1.甲公司：第六十六條規定，證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：
 - (1)警告。
 - (2)命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。
 - (3)對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。
 - (4)對公司或分支機構營業許可之撤銷。
 - 2.A 之部分：得隨時命令甲公司停止 A 一年以下業務之執行或解除其職務。

四、甲上市公司委託乙會計師事務所辦理財務報告之查核簽證，乙會計師事務所之會計師 A 與 B，於查核公司財務時，配合甲公司之董事長 C，主辦及經辦會計人員 D、E 之要求，就公司新台幣九億元之帳款，分成三次查核，每次查核皆以同樣之新台幣三億元存單重複提出受盤點，所以帳面上雖符合新台幣九億，但實際上卻祇有新台幣三億元，並出具無保留意見之簽證，請問 A、B、C、D、E 違反證券交易法及商業會計法之何種刑事法律規定？（25分）

試題評析	今年商業會計法考違反刑事罰之規定，命題趨勢與考前預測相同，刑事罰則平時應已熟讀，再加上實例題目條件單純，一般考生應可拿到20分以上。
高分閱讀	高點《商業會計法上課講義》，第51~53頁

【擬答】

違反商業會計法刑事法之規定

- 1.本題乙會計師事務所之會計師 A 與 B，於查核公司財務時，配合甲公司之董事長 C，主辦及經辦會計人員 D、E 之要求，就公司新台幣九億元之帳款，分成三次查核，每次查核皆以同樣之新台幣三億元存單重複提出受盤點，帳面上雖符合新台幣九億，但實際上卻祇有新台幣三億元，並出具無保留意見之簽證。上述行為違反商業會計法第七十一條規定：

(1)就公司新台幣九億元之帳款，分成三次查核，每次查核皆以同樣之新台幣三億元存單重複提出受盤點，顯然係以明知為不實之事項，而填製會計憑證或記入帳冊（第一款）

(2)帳面上雖符合新台幣九億，但實際上卻祇有新台幣三億元，並出具無保留意見之簽證，致使會計事項或財務報表發生不實之結果（第五款）。

故 A、B、C、D、E 均違反第七十一條，處五年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣十五萬元以下罰金：

(1)商業負責人（董事長 C）

(2)主辦及經辦會計人員（D、E）

(3)依法受託代他人處理會計事務之人員（會計師 A 與 B）

2.倘若主辦及經辦會計人員（D、E）、依法受託代他人處理會計事務之人員（會計師 A 與 B），於事前曾表示拒絕或提出更正意見有確實證據者，依商業會計法第七十三條規定，得減輕或免除其刑。