

《證券交易法與商業會計法》

一、甲為股票已經在證券交易所上市之股份有限公司（以下簡稱甲公司），甲公司董事長 A，於民國 99 年間，與其弟 B（當時擔任甲公司董事兼總經理）共同謀議，透過由董事長 A 協議提供之人頭戶 C（為乙公司之債權人）向地方法院以每坪新臺幣 10 萬元之價格低價承受已拍賣三次均流標之公司土地。一個月之後再由 C 將承受之土地以每坪新臺幣 50 萬元高價轉售給甲公司，造成甲公司因未循正常程序參與法院拍賣，A、B 與 C 藉此獲取價差高達新臺幣 2 億元，並因此減低甲公司年度盈餘，試說明下列問題：

（一）A、B 與 C 之行為是否構成違反證券交易法之犯罪規定？（15 分）

（二）甲公司之股東應如何主張請求損失賠償？（10 分）

試題評析	本題考出近年來考試重要性逐漸增加的非常規交易及特殊背信罪，答題時至少將條文構成要件寫清楚，即可獲得不錯分數。第二小題民事責任上要注意到題目是問「投資人」對被告之請求權基礎，請求權主體非公司，故在思考證交法與公司法相關規定時，要小心不要寫錯請求權基礎。
考點命中	《圖說證券交易法》，邱律師編著，高點出版，非常規交易部分。

【擬答】

（一）ABC 三人構成非常規交易罪以及特殊背信罪

- 依證券交易法（下稱本法）第 171 條第 1 項第 2、3 款規定：「有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為**不利益之交易**，且**不合營業常規**，致公司遭受**重大損害**。三、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖為自己或第三人利益，而為**違背其職務之行為**或**侵占公司資產**，致公司遭受損害達新臺幣五百萬元。
- 第 2 款所謂不合營業常規，指自交易之實質或形式，交易之處理程序等一切與交易有關之事項，從客觀上觀察，倘與一般正常交易顯不相當、顯欠合理、不符商業判斷者，即係不合營業常規。本題 AB 二人分別為董事長與總經理，欲取得乙公司土地，並非以直接參與拍賣之方式競價，而以轉手交易後在取得土地，顯違營業常規，且導致公司每坪需多付出三十萬元之價格，導致公司利益遭受大損害。惟 C 非公司之內部人或受僱人，僅構成本款之幫助犯。
- 又 AB 二人為公司負責人，應對公司負忠實義務與善良管理人注意義務，惟甲公司欲取得乙公司土地，AB 二人並未以較低價之競拍方式取得，而以較高價格之二手交易取得，顯屬違背其職務之行為，間接為已取得兩億元之利益，致公司受有兩億元之損害，構成前述第 3 款之特殊背信罪。
- 綜上所述，ABC 三人構成本法第 171 條第 1 項第 2 款之非常規交易之罪，以及同項第 3 款之特殊背信罪。

（二）現行法下，甲公司股東僅得依公司法規定請求損害賠償

1. 民事上，甲公司得向 ABC 請求撤銷該交易行為

依證券交易法（下稱本法）第 174-1 條規定，公開發行公司之董事、監察人、經理人或受僱人所為之有價行為，於行為時明知有損害於公司之權利，且受益人於受益時亦知其情事者，公司得聲請法院撤銷之。依前二項規定聲請法院撤銷時，得並聲請命受益人或轉得人回復原狀。本題 ABC 三人共謀進行二手交易賺取價差，害及甲上市公司利益，公司得主張撤銷該交易。

2. 關於掏空公司資產行為，證交法目前尚無如內線交易、財報不實關於投資人能直接對掏空公司資產之不法行為人，請求民事賠償之相關規定；似乎只能從民法侵權行為及公司法第 23 條第 2 項規定：「公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責」尋求解決。實務上掏空公司案例，多依本法第 20 條及第 32 條關於財報或公開說明書內容不實之民事責任請求之。此因掏空公司之行為後，行為人為避免行為曝光，於編造財務報告時，往往在財報中隱匿或美化，形成財報或公開說明書不實，因此投資人得利用證交法第 20 條、20-1 條及第 32 條之規定求償。但若個案中未涉及財報不實，則似無從逕依證交法規定求償。

然而，掏空公司資產行為本身即具不法性，且造成投資人鉅額之損失，倘若無財報不實即無求償之門，並非妥適，應盡速修正。

二、證券交易中最常為人所詬病者，不外發行公司董事、監察人或大股東等內部人員（insider）參與股票之買，與藉上市櫃股權之運用，不但影響公司經營，損害投資人權益，並破壞市場穩定，為健全證券市場發展，維持市場秩序，對發行公司董事、監察人、經理人及持有公司股份超過股份總額百分之十之股東股票之股權運作，法令上有必要嚴加管理，試說明下列問題：

(一)依現行證券交易法規定上市櫃公司內部人員欲透過再次發行、集中市場或洽特定人等方式轉讓股權，其條件為何？（15 分）

(二)除了轉讓以外，現行證券交易法對上市櫃公司內部人員股權之變化還有那些管理規範？（10 分）

試題評析	本題為法條題，依序寫出法條與立法理由即可。
考點命中	《圖說證券交易法》，邱律師編撰，高點出版，董事會部分。

【擬答】

(一)依證券交易法（下稱本法）第 22-2 條規定，公司內部人股權轉讓限制，說明如下：

已依本法發行股票公司之董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東，其股票之轉讓，應依左列方式之一為之：一、經主管機關核准或自申報主管機關生效日後，向非特定人為之。二、依主管機關所定持有期間及每一交易日得轉讓數量比例，於向主管機關申報之日起三日後，在集中交易市場或證券商營業處所為之。但每一交易日轉讓股數未超過一萬股者，免予申報。三、於向主管機關申報之日起三日內，向符合主管機關所定條件之特定人為之。經由前項第三款受讓之股票，受讓人在一年內欲轉讓其股票，仍須依前項各款所列方式之一為之。第一項之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。此為股份自由轉讓原則之例外，公開發行公司內部人由於其身分特殊，知曉公司第一手之財務、業務資訊，如任其能隨意悄悄出脫持股，不但影響公司形象與信譽，該人員一般而言，都持有大量股票，如全數透過交易市場轉讓，則影響穩定。從而，為健全證券市場發展，有必要對此等人嚴加管理。故本條目的在於避免內線交易、穩定市場秩序。

(二)關於公司內部人股權相關管理規範，尚有如下規定：

- 1.公司內部人持股申報與持股轉讓申報規定，依本法第 25 條規定：「公開發行股票之公司於登記後，應即將其董事、監察人、經理人及持有股份超過股份總額百分之十之股東，所持有之本公司股票種類及股數，向主管機關申報並公告之。前項股票持有人，應於每月五日以前將上月份持有股數變動之情形，向公司申報，公司應於每月十五日以前，彙總向主管機關申報。必要時，主管機關得命令其公告之。第 22 條之 2 第 3 項之規定，於計算前 2 項持有股數準用之。第 1 項之股票經設定質權者，出質人應即通知公司；公司應於其質權設定後五日內，將其出質情形，向主管機關申報並公告之。」
- 2.公司內部人短線交易規定，依本法第 157 條規定：「發行股票公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十之股東，對公司之上市股票，於取得後六個月內再行賣出，或於賣出後六個月內再行買進，因而獲得利益者，公司應請求將其利益歸於公司。發行股票公司董事會或監察人不為公司行使前項請求權時，股東得以三十日之限期，請求董事或監察人行使之；逾期不行使時，請求之股東得為公司行使前項請求權。」

三、A 為甲股票已在證券交易所上市公司（以下簡稱甲公司）之董事長，甲公司實收資本額新臺幣（以下同）100 億元，淨資產 200 億元，A 為幫關係企業解決急需，曾以甲公司廠房作為乙公司抵押擔保，由乙公司向丙銀行借款 2,000 萬元，乙公司於半年後全數清償借款並解除抵押設定。甲公司於同年編製公告之年度財務報告，未記載為乙公司抵押擔保 2,000 萬元，僅揭露為業務履約保證 2,000 萬元等內容，試說明下列問題：

(一)本案甲公司編製公告之年度財務報告是否構成虛偽隱匿之情事，應如何科處法律責任？（15 分）

(二)A 之行為是否構成犯罪？（10 分）

試題評析	本題為這一年來非常熱門之財報不實考點，20-1 條不但是新修法，而且有非常蓬勃的新學說、新實務見解。本題可以用傳統寫法，以 A 或甲公司構成財報不實為方向作答；也可以參酌新的學說見解作答，以該財報不實部分並非主要內容，不構成財報不實。本文採後者方向，以資比較參考。
考點命中	《高點會計師總複習講義》，伊律師編撰，頁 4-5。

【擬答】

(一)甲應不構成偽造財報，說明如下：

- 1.依證券交易法（下稱本法）第 20-1 條規定，財務報告及財務業務文件或依第 36 條第 1 項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。本題，A 為甲公司董事長，其以公司資產為他人作保，雖還清欠款，但並未將該事實記載於財報上，惟有疑義者，該擔保之資訊是否屬財報之「主要內容」？
- 2.「主要內容」之判斷，學說多謂屬「重大性」之認定，我國實務就重大性之判斷並未提出明確之判斷基準，參酌美國實務，有如下兩種測試標準：
 - (1)量性指標：指不實資訊對公司稅前淨利的影響在百分之五以下，則非屬重大。
 - (2)質性指標：該資訊是否為理性投資人做成投資決定時可能實質影響其內容。
- 3.本題甲公司實收資本為 100 億元，淨資產為兩百億元，擔保數額為 2000 萬元，且已全數由債務人清償，甲公司並未實際支出，故此處未記載之擔保資訊並未實際影響甲公司之獲利，並未達量性標準，故若並無證據證明 A 公司有藉以隱藏不法行為或掩飾收益狀況之意圖，而可能影響投資人交易判斷，則該隱匿之內容不具重大性，否則難謂此擔保資訊為財報之「主要內容」。
- 4.綜上所述，甲公司記載「履約保證」，如金額正確，僅隱匿為關係企業作保之資訊，則此漏未記載之財務資訊並非財報之主要內容，故甲公司並未構成財報不實。

(二)A 可能構成之刑事責任：證交法第 171 條第 1 項第 1 款，以及同法第 174 條第 1 項第 5 款規定。唯有疑義者，兩罪之規定並未以「重大性」或「主要內容」為要件，是否應與第 20-1 條做同一解釋？

- 1.學說多數採肯定說，謂學說多數見解認為，財報不實相關規定旨在避免投資人因不實資訊而做成錯誤之投資決定，均須以「重大性」為要件，方使該等規範能發揮其規範功能。又第 20-1 條之民事責任即以「重大性」作為構成要件，而舉輕以明重，具刑事責任之第 171、174 條規定更須以重大性要件限制之。
- 2.本件甲公司財報僅載明業務履約保證，並未揭露為關係企業保證之事實，惟金額數字正確，故若並無證據證明 A 公司有藉以隱藏不法行為或掩飾收益狀況之意圖，而可能影響投資人交易判斷，否則應不構成本法第 171、174 條之罪，僅需更正財報即可。

四、A 為乙投資公司之負責人，A 於甲上市之公司公開未能依約償還聯合授信銀行貸款本息之重大消息前，即融券放空甲上市公司股票，並指示大量釋出乙投資公司持有之甲公司股票，且改採參照當時揭示之買進價格，一路調降委託出售價格，及主動以低於前一盤揭示之買進價格為委託賣出價格等迥異於以往釋股方式出售持股，A 提出甲公司釋股案件早在一個月前即已簽呈經內部核決流程核准通過，為計劃投資之評估與決策，而且自該開始轉讓日起十一個營業日有八個營業日連續下單委託賣出，同期間亦有三個營業日則均未下單委託賣出股票；其委託賣出張數占當日成交量比例僅自 10%至 15%不等；甲公司未依約償還貸款本息消息公開後，A 又連續釋出 6,500 張，占當日股票交易成交量 52%，並致股票價格下跌三至四檔，之後又釋出 5,000 張，占當日股票交易成交量 25%等情事。試檢具理由回答下列問題：

(一)A 之行為有無違反證券交易法操縱股市行情之規定？（15 分）

(二)A 之行為有無違反證券交易法內線交易禁止之規定？（10 分）

試題評析	本題所涉考點均非難題，難度在於事實部分，如何清晰解讀事實並將事實的每句話湊進考點並鋪陳清楚，尤其若放在最後一題寫，時間所剩無幾時，恐難將考點完全攻略。
考點命中	《圖說證券交易法》，邱律師編著，高點出版，操縱市場與內線交易部分。

【擬答】

(一)A 之行為已違反第 155 條第 1 項第 4 款連續交易之規定。

- 1.依證券交易法（下稱本法）第 155 條第 1 項第 4 款規定，證券交易行為人不得有意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞。行為人主觀上有拉抬或壓抑交易市場上特定有價證券之意圖，且客觀上，於一定期間內，就該特定之有價證券有連續以高價買進或以低價賣出之行為，不論是否已致使交易市場之該特定有價證券價格發生異常變化之結果，均屬違反該規定。而該規定之所謂「連續」，係指於一定期間內連續多次之謂，不以逐日而毫無間斷為必要；所指「以低價賣出」，亦不限於以跌停價買入，其以低於

平均賣價、接近最低賣價，或以當日之最低價格賣出等情形均屬之。至於如何判斷行為人有抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格之意圖，應綜合股票價、量變化是否背離集中市場或同類股票走勢、行為人是否有以高於平均買價方式買入股票，復利用拉抬後股價賣出牟利、行為人介入期間曾否以漲停價收盤、有無變態交易等客觀情形判斷之。

2. 本題，A 先融券賣出甲公司股票後，再指示乙公司多次賣出甲公司股票。雖中間有數日未委託賣出，惟仍構成「連續」交易之要件。又 A 連續以低價賣出股票之行為，占當日成交量比例四分之一至一半，且確實致使甲公司股價下跌，已影響市場價格。惟 A 是否有操縱股價之意圖？
3. A 放空甲公司股票後，指示其負責之投資公司連續以低於揭示買進價格大量賣出甲公司股票，又一路調降賣出價格，於有異於投資公司交易模式，且於甲公司利空消息公開後，繼續大量釋出甲公司股份，導致股價下跌，以利回補，應足認定 A 有壓低甲公司股價之意圖。
4. 綜上所述，A 構成連續交易炒作股價之操縱市場行為。

(二) A 未構成內線交易，說明如下：

1. 依本法第 157-1 條內線交易之規定：「下列各款之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第 27 條第 1 項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。」
2. 所謂重大消息，係指影響公司股價、影響對投資人交易決定之消息，本題 A 公司未能依約償還貸款本息，將嚴重影響 A 公司債信，屬 A 公司重大消息。甲於該消息公開前即交易 A 公司股票，惟有疑義者，A 是否為內線交易規範之主體？本題 A 並非甲公司之內部人，又未能證明 A 確實實際知悉甲公司之消息，並非本條第 1 項第 3、5 款所規定的因職業或控制關係獲悉消息之人，或消息受領人，實難認定 A 為本條規範之主體。
3. 退萬步言，縱使能證明 A 實際知悉甲公司消息，惟 A 於消息公開前指示賣出甲公司股票之行為早於一個月前即由公司簽核通過，屬「預定交易計畫」，對於此種「未利用內線消息做成交行爲」之情形，即有學者研議修法因應，將「預定交易計畫」明定為內線交易之豁免條款，以避免前述問題，惟應於立法上採取合理的配套措施，文意上應嚴格規範，並進一步要求更強的資訊揭露。我國證交法修正草案即將「消息前已訂立之買賣有價證券契約者」豁免於內線交易，但該契約必須以書面載明相關事項，並向有關單位申報，並由有關單位公告，並不得任意變更契約內容或終止契約等，以避免不法內線交易行為遁入豁免條款中，減損內線交易之規範功能。惟修正案未通過前，A 仍得主張其交易行為與重大消息間並無因果關係。
4. 綜上所述，尚難證明 A 構成內線交易。