

《證券交易法與商業會計法》

一、A、B 皆為股票已經在證券交易所上市之科技股份有限公司（以下簡稱 A 公司、B 公司），A 公司持有 B 公司 40% 之股份，A 公司為 B 公司之法人董事，且在 B 公司 7 席董事中指派有 3 席。A 公司基於統合資源及提升營運效率需要，有意進行併購 B 公司，民國 104 年 3 月 15 日起開始委託財顧公司進行評估作業，並委託法律事務所擔任國內外反托拉斯法評估及申請，亦委任會計師就收購價格合理性出具獨立專家意見書及證券公司擬進行公開收購股務作業。嗣 A 公司將於民國 104 年 3 月 30 日下午 2 時至 3 時，召開董事會決議通過公開收購案，並於同日下午 6 時 30 分，上傳公開資訊觀測站公告「預定收購 B 公司 4,500 萬股普通股，收購對價為每股新臺幣（以下同）30 元」。A 公司負責併購案之執行長甲於民國 104 年 3 月 30 日上午 9 時至理髮店理髮時，理髮師乙因甲正以行動電話與同事談論公事，隱約聽見甲正密聲提及「合併或收購 B 公司」、「要去 B 公司開會」等談話內容，即於當日上午 10 時 30 分至 11 時間，透過電話委託證券商以每股 20 元之價格先後接續買進 B 公司股票，共成交 5 萬股。前開併購案於民國 104 年 3 月 30 日下午 6 時 30 分公開後，乙隨即於民國 104 年 4 月 8 日，將所持有之 B 公司股票以每股 30 元全數賣出，所得股款 150 萬元。試說明甲、乙是否構成違反證券交易法之犯罪？（25 分）

命題意旨	本題主要測驗考生對於證交法內線交易相關規定的了解，尤其在「內線交易規範主體」的認定上，須特別注意。
答題關鍵	1. 甲的責任部分，須注意證交法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款「該公司」內部人之認定。 2. 乙的責任部分，爭點在於市場論及關係論對於「偶然聽聞消息之消息受領人」內線交易責任的認定差異，並可點出「消息傳遞理論」。
考點命中	《高點證交法講義》第三回，郁台大編撰，內線交易部分。

【擬答】

(一) 甲並不構成證券交易法內線交易之規範，說明如下：

- 按證券交易法(下稱本法)第 157 條之 1 之規定，內部人及對於公司內部資訊具特殊地位的主體不得在重大消息未公開或公開後 18 小時內為買賣行為，此規定係在維護投資大眾資訊取得之平等，並確保公司內部人對公司負起忠實義務，防止其利用資訊優勢地位謀取自身利益。
- 甲並非本法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之公司內部人：
本案系爭客體為乙所賣之「B 公開發行公司之股票」，惟執行長甲為 A 公司之內部人，並非 B 公司之內部人，故不符合本款「該公司」之要件。
- 甲為本法第 157 條之 1 第 1 項第 3 款之基於職業獲悉消息之人，惟其並無違反內線交易之規定：
甲由於擔任 A 公司執行長，故獲悉 B 公司要被併購之消息，為本法第 157 條之 1 第 1 項第 3 款之規範主體。惟甲並未有買入或賣出股票之行為，從事實觀之，也並無以理髮師乙之名義買賣之行為，故不構成內線交易之犯罪。

另外，甲似為本案之消息傳遞人，惟由於乙並未構成內線交易之犯罪（詳如下述），故甲並無須負擔本條第 4 項之連帶賠償責任。

(二) 乙並不構成內線交易之犯罪，本案涉及「偶然聽聞內線消息之人，是否構成內線交易」之問題，說明如下：

- 關於此問題，可分為市場論說與信賴論說：
 - (1) 信賴論說：學說上有見解認為，為避免內線消息責任牽連過廣，應採美國法之信賴關係理論及其延伸的「消息傳遞理論」，消息傳遞人有信賴義務的違反，責任才會「傳染 (derivative)」至受領人，否則消息受領人並不需負擔內線交易責任。
 - (2) 市場論說：採本說者認為，偶然聽聞內線消息者出售該公司有價證券，對於市場上沒有獲悉消息之其他投資人而言，仍屬不公平，為維護市場秩序及資訊取得之公平性，偶然聽聞消息者仍可能構成內線交易。
 - (3) 管見以為，應採信賴論說，避免內線消息規範主體牽連過廣，使投資人動輒得咎。

- 2.惟本案中，消息傳遞人甲並非理髮師乙買賣股票之 B 公司的內部人，依據前述的消息傳遞理論，甲並非公司內部人，自難認有違反對 B 公司之忠實義務；縱使假設甲為 B 公司之內部人，甲僅在理髮時「密聲講電話」被乙偶然聽聞，甲並非有意洩漏敏感資訊給乙，故亦無忠實義務之違反，則消息受領人乙亦不構成內線交易。
- 3.縱上所述，因甲並非 B 公司內部人且並無違反忠實義務，故乙並不構成內線交易之犯罪。

二、A 為經營觀光類業務之股份有限公司，且股票已在櫃檯買賣中心買賣（以下簡稱 A 公司），公司董事共 7 席，董事長甲及董事乙、丙、丁共持股超過公司已發行股份總數 60%。為因應景氣及轉型為電動汽車業之需要，考慮現金增資，惟 A 公司股價一直未有好表現，最近半年以來每股股價都維持在新臺幣（以下同）6 元以上左右，故 A 公司擬採私募之方式，在章程所定資本額範圍內，由董事會提案經股東會決議後由董事長甲安排符合私募對象資格條件之董事長自己及董事乙、丙、丁等人認股，每股股價 2 元，每人認購 4,000 萬元，共籌集 1 億 6,000 萬元資金，並依規定時間程序向主管機關申報備查。甲、乙、丙、丁於取得持股後於第二十個營業日即以每股股價 5 元將所認之前述私募股票私下出售予符合資格條件之自然人戊，各自獲利 6,000 萬元。試檢具理由說明下列問題：

- (一)本案之私募過程是否有違反法令規定？董事甲、乙、丙、丁應負如何之法律責任？（15 分）
- (二)甲、乙、丙、丁之轉讓行為是否違反證券交易法之規定？轉讓之法律責任與效果如何？（10 分）

命題意旨	本題主要測驗考生對於證券交易法私募相關規定的了解，特別是第 43 條之 6 及第 43 條之 8 兩個條文的規定，以及違反的法律效果。
答題關鍵	1.檢驗本案案例事實有無違反證交法第 43 條之 6 第 1 項各款規定，對於題幹語意較不清楚的地方，可假設之。 2.點出違反證交法第 43 條 8 第 1 項哪一款規定，並點出違反私募轉售規定民事效果與刑事責任，民事效果之爭議處可兩說併陳。
考點命中	1.《高點證交法講義》第一回，郁台大編撰，私募部分，頁 16-16。 2.《高點證交法講義》第一回，郁台大編撰，私募部分，頁 23-25。

【擬答】

- (一)本案私募過程並無違反證券交易法(下稱本法)第 43 條之 6 的相關規定，惟私募之「價格」恐違反私募應注意事項，詳細規定及應負責任說明如下：
- 1.本案應募人資格、事後備查義務符合本法規定，惟決策程序恐有疑問：
董事長及董事乙、丙、丁為符合本法第 43 條之 6 第 1 項第 3 款規定資格之公司內部人，且應募人數並無超過 35 人。另外，本案也符合同條第 1 項本文規定之股東會及第 5 項之事後備查規定，先予敘明。
惟設若本案所行之股東會決議並非「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同意」，而僅係普通決議者，則違反同條第 1 項之規定，辦理私募之董事長甲須負本法第 175 條第 1 項之刑事責任，董事乙、丙、丁並非辦理本案私募之行為人，故不負前述責任。
- 2.本案私募之價格低於該股市價之八折，說明如下：
本法雖無就私募之價格作規定，然而，依據「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」之規定，私募之價格「不得低於參考價格之八成」，低於八成者，應揭露獨立專家對私募定價之依據及合理性意見。
本案中，私募股票之售價為每股 2 元，低於最近半年來該股平均 6 元以上售價之八成(2.4 元以上)，故依據前開注意事項，A 公司應揭露定價之依據及合理性意見。
惟違反本規定並無相對應的法律責任規定，僅在合法性上有疑義。
- (二)甲、乙、丙、丁之轉讓行為違反證券交易法(下稱本法)第 43 條之 8 關於轉售限制之規定，說明如下：
- 1.甲、乙、丙、丁於取得持股後「二十個營業日」即轉讓持股予戊之行為，違反本法第 43 條之 8 第 1 項第 2 款之規定：
按本法第 43 條之 8 第 1 項各款規定，私募後有價證券之持有人原則上不得轉售其持股，此規定係為防止有心人「以私募之名，行募集之實」而規避申報生效制。惟本項設有各款例外得轉售之規定。
本案之自然人戊雖為符合資格條件之自然人，然，依據本法第 43 條之 8 第 1 項第 2 款規定，甲、乙、丙、

丁欲出售持股予戊，受有持有期間及轉讓數量之限制，須「自交付日起 1 年後」方得轉讓予自然人戊，故，本案於「取得持股後二十日」即出售尚未滿一年，違反本款之規定。

2. 甲、乙、丙、丁應負本法規範之刑事責任：

按本法第 177 條第 1 項之規定，違反私募轉售限制者，處一年以下有期徒刑、拘役或科或併科新台幣一百二十萬元以下之罰金，故，本案之違法轉售人甲、乙、丙、丁應負刑事責任。

3. 甲、乙、丙、丁之轉讓行為，應屬無效：

違反轉售規定之出售持股的民事效果，向有無效說與有效說之爭議：

(1) 無效說：本說以為轉售限制之規定為「效力規定」，為貫徹本規定係為了避免「以私募之名，行募集之實」的立法目的，應認違反之效力為無效。

(2) 有效說：本說以為轉售限制之規定僅為「取締規定」，為維護交易安全，違反之效力仍屬有效。

(3) 管見以為，應採無效說，以貫徹私募的立法目的，並提高嚇阻力，以維護證交法保護投資人的目的。故，本案甲、乙、丙、丁違反本法第 43 條之 8 第 1 項第 2 款轉售持股予戊之行為，應屬無效。

三、依商業會計法第 71 條：「商業負責人、主辦及經辦會計人員或依法受託代他人處理會計事務之人員有下列情事之一者，處五年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 60 萬元以下罰金：……。

四、故意遺漏會計事項不為記錄，致使財務報表發生不實之結果。五、其他利用不正當方法，致使會計事項或財務報表發生不實之結果。」另證券交易法第 20 條第 2 項、第 171 條第 1 項第 1 款、第 174 條第 1 項第 5 款、第 20 條之 1 以及第 178 條第 1 項第 4 款，就財務報告編製義務之違反，分別明定刑事、民事及行政責任。試依法令規定回答下列問題：

(一) 商業會計法所規定之財務報表其種類與內容為何？(15 分)

(二) 商業會計法所規定之財務報表與證券交易法所規定之財務報告內容有何差異？(10 分)

命題意旨	本題在測驗考生證券交易法與商業會計法關於財務報表及財務報告內容之差異。
答題關鍵	1. 證券交易法所稱財務報告係包含財務報表、重要會計項目明細表、揭露事項及說明。申言之，財務報表係財務報告之一部。 2. 證券交易法之財務報告須經董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並出具財務報告內容無虛偽或隱匿之聲明。 3. 依證券交易法發行有價證券之公司，須依規定公告並申報年報、季報及月營運報告。
考點命中	《高點商業會計法講義》，徐樂編撰，財務報表部分。

【擬答】

(一) 商業會計法所規定財務報表之種類為資產負債表、綜合損益表、現金流量表、權益變動表，內容說明如下：

- 商業會計法第 28 條規定，財務報表包括資產負債表、綜合損益表、現金流量表、權益變動表，且各該報表應予必要之附註，並視為財務報表之一部分。
- 商業會計法第 28-1 條規定，資產負債表係反映商業特定日之財務狀況，其要素如下：
 - 資產：指因過去事項所產生之資源，該資源由商業控制，並預期帶來經濟效益之流入。
 - 負債：指因過去事項所產生之現時義務，預期該義務之清償，將導致經濟效益之資源流出。
 - 權益：指資產減去負債之剩餘權利。
- 商業會計法第 28-2 條規定，綜合損益表係反映商業報導期間之經營績效，其要素如下：
 - 收益：指報導期間經濟效益之增加，以資產流入、增值或負債減少等方式增加權益。但不含業主投資而增加之權益。
 - 費損：指報導期間經濟效益之減少，以資產流出、消耗或負債增加等方式減少權益。但不含分配給業主而減少之權益。
- 商業會計法第 29 條規定，財務報表附註，係指下列事項之揭露：
 - 聲明財務報表依照本法、本法授權訂定之法規命令編製。
 - 編製財務報表所採用之衡量基礎及其他對瞭解財務報表攸關之重大會計政策。
 - 會計政策之變更，其理由及對財務報表之影響。
 - 債權人對於特定資產之權利。
 - 資產與負債區分流動與非流動之分類標準。

- (6)重大或有負債及未認列之合約承諾。
- (7)盈餘分配所受之限制。
- (8)權益之重大事項。
- (9)重大之期後事項。
- (10)其他為避免閱讀者誤解或有助於財務報表之公允表達所必要說明之事項。

此外，商業得視實際需要，於財務報表附註編製重要會計項目明細表。

(二)證券交易法所稱財務報告，指發行人及證券商、證券交易所依法令規定，應定期編送主管機關之財務報告。

商業會計法與證券交易法所規定內容差異包括：

- 1.依證券交易法第 14 條第 2 項規定，證券交易法下財務報告之內容、適用範圍、作業程序、編製及其他應遵行事項之財務報告編製準則，由主管機關定之，不適用商業會計法第四章、第六章及第七章之規定。而依據證券發行人財務報告編製準則第 4 條，證券交易法所稱財務報告，係指財務報表、重要會計項目明細表及其他有助於使用人決策之揭露事項及說明。申言之，證券交易法指稱之財務報表僅為財務報告之一部。
- 2.依證券交易法第 14 條第 3 項規定，證券交易法下財務報告應經董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並出具財務報告內容無虛偽或隱匿之聲明。
- 3.依證券交易法第 36 條第 1 項規定，已依證券交易法發行有價證券之公司，除情形特殊，經主管機關另予規定者外，應依下列規定公告並向主管機關申報：
 - (1)於每會計年度終了後 3 個月內，公告並申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告。
 - (2)於每會計年度第一季、第二季及第三季終了後 45 日內，公告並申報經會計師核閱及提報董事會之財務報告。
 - (3)於每月 10 日以前，公告並申報上月份營運情形。

四、A 為股票已在證券交易所買賣之股份有限公司（以下簡稱 A 上市公司），為經營策略之考量擬併購經營同類業務之 B 公開發行股票公司（以下簡稱 B 公司），惟 B 公司董事會不同意合併案之洽談，故 A 上市公司經董事長甲之規劃，指示由旗下國內外之 7 家子公司分別轉投資，各買進 B 公司百分之九之股權，於交易後並安排分散於 50 天後才完成股票交割。試檢具理由說明下列問題：

- (一)證券交易法對於非合意之強制公開收購行為有何特別規定？其立法理由何在？（15 分）
- (二)本案 A 上市公司經董事長甲規劃之併購行為構成違反證券交易法之那些規定？（10 分）

命題意旨	本題主要測驗考生對於證交法強制公開收購制度的理解，以及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法的相關規定。
答題關鍵	1.掌握證交法第 43 條之 1 第 3 項、公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 11 條第 1 項之規定，再點出強制公開收購之立法目的即可。 2.本題爭點在於「共同預定取得」的認定，並且是更進階的「分散交割日」是否影響五十日內取得的認定，附具理由回答即可。
考點命中	1.《高點證交法講義》第二回，郁台大編撰，公開收購-強制公開收購部分。 2.《高點證交法講義》第二回，郁台大編撰，公開收購-強制公開收購部分。

【擬答】

(一)有關證券交易法(下稱本法)強制公開收購之規範及立法目的，分述如下：

- 1.依據本法第 43 條之 1 第 3 項規定，「任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額或不動產證券化條例之不動產投資信託受益證券達一定比例者，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之。」且，同條第 4 項授權主管機關訂定「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」(下稱：公開收購辦法)，其中第 11 條第 1 項規定「任何人單獨或與他人共同預定於五十日內取得公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上股份者，應採公開收購方式為之。」並在同條第 2 項設有六款例外情形。
- 2.強制公開收購之立法目的：
本規定係為了避免大量收購有價證券，導致該證券價格波動幅度劇增影響市場秩序，故要求特定收購行為須在市場外交易以「維護市場秩序」；另外，基於股東平等原則，本規定係為了保障全體股東均有應賣的機會或有選擇退出公司的權利，並讓小股東得分享「控制權溢價」，避免獨厚持股較多的大股東。

(二)董事長甲之行為違反本法第 43 條之 1 第 3 項及公開收購辦法第 11 條強制公開收購之規定，本題涉及「安排不同交割日，是否影響共同預定取得之認定」此問題，說明如下：

1. 依據本法第 43 條之 1 第 3 項及公開收購辦法第 11 條強制公開收購之規定，五十日內與他人「共同預定取得」百分之二十以上股份者，應採公開收購方式為之。
2. 本題爭點在於，甲運用不同公司分頭買進 B 公司股票，合計購買了 B 公司百分之六十三的股份，雖超過百分之二十之股份的強制公開收購數量規定，惟因各公司之「交割日期分散」，而未在五十日內，是否仍違反強制公開收購規定，容有爭議。
管見以為，依據台灣高等法院 99 年度金上重訴字第 61 號刑事判決，「預定」二字係指「計畫」。另，學說多數說也認為，「取得」並不以實際交割為準。以此觀之，本題甲係有計畫在短期內大量取得 B 公司股份而安排不同公司分頭取得，仍應受強制公開收購之規範，方可符合維持市場秩序、保障股東平等利益的立法目的，否則將使有心人安排不同交割日藉以規避本法規定。
3. 縱上所述，本案之董事長甲違反本法及公開收購辦法有關強制公開收購之規定，另依據本法第 175 條第 1 項，應負有期徒刑、拘役或罰金等刑事責任。

點
·
高
上

【版權所有，重製必究！】