

# 《證券交易法》

一、A為股票已在證券交易所上市之股份有限公司（下稱A公司），A公司由於資金不足無法擴充產能，股價一直處於低檔，以致股票被限制交易，爰擬議與多家銀行進行貸款，B銀行為主辦聯貸案之銀行，於民國102年6月18日經董事會通過並確定新臺幣（以下同）15億元擔保聯貸案，將於102年8月15日簽訂聯貸合約，使A公司可取鉅額之授信，甲為A公司董事長，在簽訂聯貸合約消息未公開前告知乙、丙、丁等人，甲、乙、丙、丁隨即安排大股東C賣出A公司股票，並使用丁名義於102年6月20日配合買入，買入完成後始於公開資訊觀測站公告上開消息，A公司股票大漲。試請回答下列問題：

(一)內線交易之犯罪行為人範圍如何？甲、乙、丙、丁是否為內線交易禁止規定之犯罪主體？

(10分)

(二)何謂內線消息？本案之15億元擔保聯貸案是否為內線消息？(5分)

(三)違反內線交易之刑事責任為何？大股東C若向甲、乙、丙、丁請求民事損害賠償，其賠償額度如何計算？(10分)

|      |                                                                                                                                          |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 試題評析 | 本題考內線交易之構成要件與民事責任，原則上可以把主體、重大消息構成要件與損害賠償方法完整地寫出來，雖不盡然精確，已可拿下一部分分數。刑事責任部分至少需寫出三年以上十年以下有期徒刑，甚至七年以上的加重處罰條件，其他的加重或減輕規定雖恐無法一一背誦，應不致於構成致命性的失分。 |
| 考點命中 | 《圖說證券交易法》，高點出版，邱律師著，第19-4~19-21頁；第18-12~18-17頁。                                                                                          |

答：

(一)證交法第157-1條第1項所規範之內線交易主體如下：「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4款所列之人獲悉消息之人。」除此之外，第22-2條第3項之「受益所有人」亦在規範之內，即董事、監察人、經理人、大股東之配偶、未成年子女、利用他人名義持有者，亦屬本條規範之主體。

本件A為董事長，屬第1款之主體，乙、丙、丁等人似非公司內部人，僅自A取得公司消息，則應屬同項第5款之消息受領人，惟乙丙丁等人形式上並未購買A公司股票，而僅同以丁之名義買進，屬第22-2條第3項所稱之「利用他人名義持有者」。惟需注意者，第157-1條關於受益所有人的規定僅準用於同條第1項第1、2款，即公司之董事、監察人、經理人、持股百分之十股東，於消息受領人是否有準用之，則有疑問。如考量內線交易之規範目的，此情形應屬立法疏漏，解釋上受益所有人之適用應涵蓋消息受領人。惟如考量內線交易有刑事責任，應慮及罪刑法定主義之問題，故應採限縮解釋為宜。

(二)證交法第157-1條規定：「第一項所稱有重大影響其股票價格之消息，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購，其具體內容對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息。」「內線」之本意為尚未公開之消息，本規定意在保障市場參與者之資訊取得地位平等，除非將消息公開，否則至消息公開後十八小時內不得進行交易。然消息則有重大與否之區分，本法採「合理投資人」認定標準，如認該消息將影響投資人交易判斷，則該消息應屬重大，該當本條所稱內線消息。

本件A公司資金不足、無法增產、陷入股票低檔而被限制交易、又無法取得所需資金之惡性循環，此15億聯貸案之通過，不啻為有利於A公司之財務業務之消息，勢必影響投資人交易判斷，應屬本條所稱之重大消息。

(三)

1.第171條規定：違反第157-1條，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；犯前項之罪，其犯罪所得金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。犯前3項之罪，於犯罪後自首，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，

減輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。犯第1項至第3項之罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分之一。犯第1項或第2項之罪，其犯罪所得利益超過罰金最高額時，得於所得利益之範圍內加重罰金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。犯第1項至第3項之罪者，其因犯罪所得財物或財產上利益，除應發還被害人、第三人或應負損害賠償金額者外，以屬於犯人者為限，沒收之。如全部或一部分不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償之。」

- 2.內線交易民事責任，依157-1條規定：「違反第一項或前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。」故本件，C得請求甲乙丙丁依照當日C賣出A公司股票價格，減去消息公開後十個營業日收盤平均價格，其差額再乘以賣出股數，請求損害賠償，並視個案情形加重或酌減。

二、A證券股份有限公司為經營綜合證券商業業務之公司，董事長甲鑑於自營部門持有B上市公司股票一千張，為減少公司持股及跌價之壓力，連續多日於集中市場交易日之該公司經紀商業業務部門晨間解盤時，以未經證實之資訊大力鼓吹B上市公司將有上漲一倍之價格空間，然卻私下指示自營商部門陸續逢高出脫B上市公司股票。試請附理由說明下列問題：

(一)董事長甲之晨間解盤行為，有無違反證券交易法之有關規定？(10分)

(二)主管機關依證券交易法之規定，得為如何之處分？(10分)

(三)若B上市公司未上漲，依其推介買進受損失之投資人得否主張損害賠償？(5分)

|      |                                                                                                                          |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 試題評析 | 本題雖考證券商的內部人責任與處罰，實則可以簡單的操縱市場行為處理之，亦可奪分，其中「主管機關可對證券商內部人進行的處罰」較為冷門，故至少(一)、(三)部分可以盡量完整作答。(三)的部分另外涉及證券詐欺行為，其請求權基礎最好可以全部寫出為宜。 |
| 考點命中 | 《圖說證券交易法》，高點出版，邱律師著，第21-1~21-3頁。第20-14~20-16頁。                                                                           |

答：

(一)依證交法第155條第1項第6款規定：「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。」本件A公司董事長甲基於減少公司持股及跌價之壓力之意圖，欲影響有價證券交易價格，以未經證實之資訊大力鼓吹B上市公司將有上漲一倍之價格空間，而向不特定人傳述該不實資訊，已構成散布流言操縱市場行為。

(二)證交法第56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66條所定之處分。」再按依同法第66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：一、警告。二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。三、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。四、對公司或分支機構營業許可之撤銷。」

(三)承(一)所述，依照同條第3項規定：「違反前2項規定者，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，應負賠償責任。」本件甲構成散布流言，則對於誤信甲之不實資訊而善意交易之投資人，應負損害賠償責任，故，惟仍應以投資人受有損害為前提，如投資人僅股價未上漲，然而實際並未受有損害時仍不得請求損害賠償。

另按，證交法第20條規定：「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。違反第1項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任。」本件甲散布不實資訊之行為亦同時構成虛偽、詐欺，而使投資人限於誤信之證券詐欺行為。惟有實務見解認為，本條之證券詐欺應陷於為募集、發行、私募或買賣所為之詐欺行為，然而學說見解認為無需如此嚴格區分。本件董事長甲為倒賣A公司持股而散布不實資訊，似得認定為因進行有價證券之買賣而為之詐欺行為，應對善意取得人、出賣人負損害賠償責任。

【版權所有，重製必究！】

三、投資人甲認為A上市公司近日股票價格持續上漲，股價仍有上漲之空間，明知自己無足夠資金，

意圖投機取利，擬向乙貸款週轉投資，於民國102年3月19日早上九點開盤時即委託證券經紀商B股份有限公司以每股新臺幣（以下同）100元申報買進A上市公司之普通股股票十萬股，買進後股價起先曾漲到105元，惟收盤時又跌到95元，次日股價又暴跌，且利空消息不斷，甲竟違約不履行交割義務，於是由B證券公司依違約規定處理，並向甲追償因此所生之價金差額及一切費用，甲拒不返還，試請檢具理由說明下列問題：

(一)何謂違約及B證券公司應如何依違約規定處理？（15分）

(二)甲是否構成違反證券交易法之刑事責任？（10分）

|      |                                                                 |
|------|-----------------------------------------------------------------|
| 試題評析 | 本題考違約不交割，附帶可以寫出投資人與經紀商間的法律架構，方屬完整作答。交割結算基金相關規定可能臨場時無法慮及，點到為止即可。 |
| 考點命中 | 《圖說證券交易法》，高點出版，邱律師著，第20-4~20-5頁。                                |

答：

(一)在證券市場上委託買賣或申報買賣，買賣雙方一經撮合即為成交，又委託方之投資人與實際申報買賣之證券商間，在民法上屬於「行紀」之法律關係，證券商以自己名義為委託買賣之投資人計算，進行交易。故買賣成交後採兩階段交易，股票或價金會先移轉到證券商所有，再由證券商依照交割結果移轉給委託買賣之投資人，合先敘明。

故所謂違約，解釋上包含兩種態樣，即投資人對證券商不履行交割及證券商對市場不履行交割等。本件甲違約不履行交割義務，係屬其與B證券商間之違約不交割。

依照證交法第153條規定：「證券交易所之會員或證券經紀商、證券自營商在證券交易所市場買賣證券，買賣一方不履行交付義務時，證券交易所應指定其他會員或證券經紀商或證券自營商代為交付。其因此所生價金差額及一切費用，證券交易所應先動用交割結算基金代償之；如有不足再由證券交易所代為支付，均向不履行交割之一方追償之。」本件B公司應先代付買賣價金，因而所受之損害應先動用交割結算基金代償後，再由B證券商向甲追償之。

(二)依證交法第155條第1項第1款規定：「在集中交易市場委託買賣或申報買賣，業經成交而不履行交割，足以影響市場秩序。」即所謂「違約不交割」之操縱市場行為。其中「足以影響市場秩序」之要件，依實務見解，有一派認為應具備違約之惡意則屬之，另一派則認為應視違約金額是否足以影響市場秩序。本文認為，違約不交割僅為單純之債務不履行，本身並非操縱市場行為，僅為操縱市場失敗的附隨結果，是否具有施加刑罰之必要，實值可疑；在外國立法例上亦無處罰違約不交割之規範，故有學者認為本款規定應予刪除為宜，然而未刪除之前，為本款可罰性之考量，應採嚴格解釋，亦即就「足以影響市場秩序」之要件，應同時要求需行為人具備惡意，且違約之金額龐大到足以影響市場秩序，方屬該當。本件甲基於投機取利之意圖，向乙券商融資購買A公司股票十萬股（每股100元），股款共計一千萬元，惟因股價暴跌而違約不予交割，則應認為有違約之惡意，且交易金額亦足以影響B公司之業務經營，應認為構成第155條第1項第1款違約不交割。依照證交法第171條第1項規定，處三年以上十年以下有期徒刑。

四、A為股票已經在集中市場上市之股份有限公司（下稱A公司），A公司零股股東眾多，其中甲股東持有A公司股票四百股、乙股東持有A公司股票三百股、丙股東持有A公司股票二百股、丁股東持有A公司股票一百股，試請附理由說明下列問題：

(一)甲股東持有A公司股票四百股，在同一交易日未透過證券商及交易所交易，直接向乙、丙、丁購買三百股、二百股及一百股，湊成一個成交單位以便在集中市場賣出，是否違反證券交易法之規定？（10分）

(二)前述交易之效力為何？甲應如何處理才屬合法？（10分）

(三)若同一日甲受乙、丙之贈與五百股，並向丁私下購買一百股，湊成一個成交單位，是否違反證券交易法之規定？（5分）

|      |                                                                                       |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 試題評析 | 本題考場外交易例外的規定，在律師司法官考試已經出現過，應屬基本考點。第二小題考了贈與行為是否受到第150條規範的考點，務必小心第150條僅規範買賣行為，不含所有讓受行為。 |
| 考點命中 | 《圖說證券交易法》，高點出版，邱律師著，第11-21~11-24頁。                                                    |

**答：**

- (一)依證交法第150條規定：「上市有價證券之買賣，應於證券交易所開設之有價證券集中交易市場為之。但左列各款不在此限：一、政府所發行債券之買賣。二、基於法律規定所生之效力，不能經由有價證券集中交易市場之買賣而取得或喪失證券所有權者。三、私人間之直接讓受，其數量不超過該證券一個成交單位；前後兩次之讓受行為，相隔不少於三個月者。」本件A公司為上市公司，其股票買賣應於集中市場為之。甲股東持有A公司股票四百股，在同一交易日未透過證券商及交易所交易，直接向乙、丙、丁購買三百股、二百股及一百股，甲前後三次場外買進A公司股票，相隔不超過三個月，應屬違法。
- (二)違反證交法第150條之效力如何？有實務見解認為，不依法定方式之買賣，依照民法第73條上段規定，應屬無效。惟多數見解認為，證交法第150條之規定僅屬取締規定，非效力規定，買賣行為不因違反本條而無效。本文認為如股票已在市場流通，如使違反本條規定之有價證券買賣因此無效，則再取得同一股票之後手則失卻取得之法律基礎，故基於保障交易安全之考量，應認為違反本條之有價證券交易行為仍屬有效為宜。
- (三)證交法第150條場外交易之例外已如(一)所述，本件同一日甲受乙、丙之贈與五百股，並向丁私下購買一百股之行為是否合法，分述如下：
- 1.甲受乙、丙之贈與五百股之行為，因贈與非買賣，故不在第150條規範範圍內，自屬合法。
  - 2.甲向丁私下購買一百股之行為，如三個月內甲並未有其他場外讓受A公司有價證券行為，則甲丁之交易並未違法。
  - 3.綜上所述，甲所為取得A公司股票之各該行為均屬合法。

【版權所有，重製必究！】