

# 《證券交易法與商業會計法》

一、內線交易是個爭議不休的問題。現今世界各國多明定內線交易規定，例如我國證券交易法第 157 條之 1，藉以因應公司有重大影響股價的消息，明定公開否則戒絕交易 (disclose or abstain) 的觀念，規範公司內部人買賣股票等行為。

(一)關於企業併購的議題，去年 9 月 29 日甲銀行宣布：「自 10 月 1 日起一個月內，擬依前一天乙銀行股票收盤價的溢價 40%，公開收購乙銀行 51% 以上持股之股權」，但在 29 日甲銀行依法正式宣布此消息之前，甲銀行的董監事 A、B、C 共三人即於 27 日加碼買進乙銀行的股票。請依現行法規定，說明我國當前學說見解的分歧。並分析 A、B、C 三人買進股票行為，是否構成內線交易罪？(20 分)

(二)其次是揭露財務資訊與市場股價的反應。假設我國是個有效率的資本市場，上市公司丙的年度財務報告即將對外公開，而財報內容似乎較公司原先預期及市場表現為佳。董事長甲於 3 月 20 日獲悉該公司經會計師查核簽證之去年財報狀況後，電囑其妻乙好好用力下單去買丙公司股票，乙遂於當日以每股 30 元買進 5 萬股，3 月 22 日又以每股 40 元買進 5 萬股，3 月 26 日再以每股 45 元買進 5 萬股。丙公司於 3 月 30 日公告去年財報後，市場反映熱烈，當日收盤價為 52 元，消息公開後十個營業日之收盤平均價格為 65 元。乙於 5 月 5 日以每股 70 元賣出 5 萬股，5 月 8 日以每股 73 元又賣出 5 萬股。請依現行法規定，說明甲、乙是否違反證券交易法之規定？又甲、乙民事責任為何？說明甲、乙應負擔民事責任之金額，並評述之。(30 分)

命題意旨	本題考出內線交易之基本題型。
答題關鍵	考生僅需將事實搞清楚後，依序檢驗、拆解內線交易之構成要件，即能迎刃而解。
考點命中	《高點會計師總複習講義》，伊律師編撰，頁 36~40。

## 【擬答】

(一)ABC 買進乙銀行股票之行為構成內線交易

1.依證券交易法第 157-1 條(下稱本條)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二十七條第一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.本題，在甲銀行對乙銀行進行公開收購之消息公開前，甲銀行之董監事 A、B、C 在市場上買進乙公司之股票。是否構成內線交易，說明如下：

(1)前揭三人就乙銀行而言，係因其數甲公司內部人身份而得知即將公開收購乙銀行之消息，故應屬本條規定之基於職業關係獲悉消息之人。

(2)所謂重大消息，即可能影響公司股價之消息，實務多以可能影響合理投資人交易判斷之消息作為標準。乙銀行即將被公開收購之消息，即可能影響乙銀行投資人之交易判斷，自屬重大消息。

(3)至於 ABC 於 27 日買進乙銀行股票時，公開收購消息是否已明確？學說與實務見解多引用美國 TSC 案之標準，即消息是否已明確到足以影響合理投資人之交易判斷為認定，或有實務採取美國 BASIC 案之輔助判斷標準，即自事件發生之機率與對公司造成之可能影響兩要素為斷。本件甲公司欲對乙公司進行公開收購，就甲公司而言，公開收購他公司股票毋須股東會決議，僅需董事會決議已足，而 ABC 三人買進時點係於宣布公開收購之二日前，當時消息公開收購之消息應臻明確。

3.本題，ABC 三人買進乙銀行股票之行為，構成內線交易。

(二)甲乙之行為違反證券法內線交易之規定，其應負之民事責任與金額，說明如下：

1.承前所述，本條規定，交易行為人乙係屬丙公司董事長甲之配偶，其買進丙公司股票之行為是否違反內線

交易之規定，以下說明之：

- (1)本條第七項規定：「第二十二條之二第三項規定，於第一項第一款、第二款，準用之。」第 22-2 條第 3 項規定：「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。」本題甲為丙公司董事長，為本條第一項第一款規範之董事，而實際交易行為人為董事長甲之配偶乙，係屬第 22-2 條第 3 項所規定之配偶，故乙之內線交易行為，等同於甲所為之。
- (2)本題丙公司財報內容較預期為佳，若公開後，則可能影響合理投資人交易判斷，進而影響股價，自屬重大消息。
- (3)本題乙買進丙公司股票時，重大消息是否已明確？蓋財報內容較市場預期表現為佳之消息，在財報尚無明確之數字出現之前，是否可認定為明確，此問題實務見解認為，財報雖尚無明確數字結果，惟合理投資人知悉財報之內容時，可能影響其交易該公司股票之意願的話，及可認定為消息已臻明確。故本題雖丙公司財報尚無確切數字，惟只要知悉財報內容較預期為佳，仍可認定該時點下，消息係屬明確。
- (4)綜上所述，甲乙之行為構成內線交易，惟甲應負擔民刑事責任。
- 2.依本條第三項規定：「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。」
- 本題乙於 3 月 20 日以每股 30 元買進 5 萬股，3 月 22 日又以每股 40 元買進 5 萬股，兩次交易行為均構成內線交易，因此於 3 月 20 日與 3 月 22 日賣出丙公司股票之投資人，均得向甲請求損害賠償。請求數額之計算，應以各個於 3 月 20 日與 3 月 22 日賣出丙公司股票之投資人之賣價，與消息公開後十個營業日收盤價格之均價 65 元，其差價乘以交易股數，作為損害賠償請求之數額。例如：3 月 20 日若有以每股 30 元賣出 5 萬股之出賣人，則得向甲請求 175 萬元之損害賠償（計算式：65 元-30 元之價差 35 元，再乘以股數 5 萬股，等於 175 萬元）。

二、A 上市公司於去年 11 月向法人董事 B、C、D、E 等 4 家投資公司及符合應募人資格的董事長友人 X、Y 等二人，私募公司債券共 5 億元，並依程序向主管機關報備完畢。不料，今年 6 月的英國脫歐公投，意外過關，讓董事長友人 X、Y 急於調度資金，賤售 A 公司私募債券給另一金主友人 Z。嗣後 Z 因英國脫歐議題，我國證券市場反應未如預期，獲利不少。請依現行法上的實務見解與學說看法，申述 X、Y 轉售私募債券給 Z 的效力如何。（30 分）

命題意旨	本題考出私募有價證券轉售規定與效力限制。
答題關鍵	將證交法 43-8 條規定背出來，一一檢驗後，得到轉售行為違法之結論，再注意到轉售行為雖然違法，但不一定無效，然而雖然無民事責任，仍有刑事責任。
考點命中	《高點會計師總複習講義》，伊律師編撰，頁 5。

### 【擬答】

(一)XY 將私募債券出賣予 Z 之轉讓行為係屬違法

- 依證券交易法（下稱本法）第 43-8 條規定：「有價證券私募之應募人及購買人除有左列情形外，不得再行賣出：一、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。二、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。三、自該私募有價證券交付日起滿三年。四、基於法律規定所生效力之移轉。五、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。六、其他經主管機關核准者。」係私募有價證券轉售限制之規定，原則上，私募有價證券除符合上述例外之外，不得再行賣出。
- 本題，XY 將持有僅 7 個月（11 月買進，6 月賣出）之私募公司債出售予 Z，自應合乎本法第 43-8 條限制。XY 是否合乎第 43-8 條之規定，以下分別說明之：
  - XY 係屬自然人，非第 43-6 條第一項第一款之投資性法人，故不適用本條第一款之例外。
  - XY 取得有價證券未滿一年，不適用本條第二款與第三款之例外。
  - XY 係基於意思表示出賣予 Z 並非基於法律規定所生效力之移轉，故不適用第四款之規定。
  - XY 係一次性將所有私募公司債全數賣出予 Z，其數量顯超過一個交易單位，故不適用第五款之規定。

(5)XY 未得主管機關之核准，亦無第六款規定之適用。

3.綜上所述，XY 將私募公司債轉售予 Z，於本法第 43-8 條之轉售例外規定並不相符，應屬違法。

(二)XY 將私募公司債轉售予 Z 之買賣行為效力係屬有效

1.違反私募有價證券轉售限制之交易行為，其民事法律效果為何，蓋可分為兩說：

- (1)無效說：依民法第 71 條規定，法律行為違反強制或禁止規定者無效，本法第 43-8 條係屬效力規定，故違反者，其買賣行為應屬無效。
- (2)有效說：本法第 43-8 條係屬取締規定，因本法立法意旨係為避免公司相關人濫用私募制度進行套利，或規避公開發行制度。故違反本條規定亦有刑事責任之處罰，唯交易行為並非無效。
- (3)本文認為，為考量取得私募有價證券之後手於市場再轉售後之交易安全問題。對此，最高法院實務見解亦採有效說，認為基於本條政策目的之考量，並無必要使買賣行為歸於無效。

2.本題，違反私募轉售規定之買賣行為仍屬有效，惟 XY 可能受有一年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百二十萬元以下罰金之刑事責任。

三、相關員工分紅制度，商業會計法如何規定？請依現行商業會計法的規定，申述民國 104 年公司法刪除第 235 條第 2 項之相關原因。(20 分)

命題意旨	本題在測驗考生關於員工分紅之相關規定。
答題關鍵	本題解題層次為： 一、先說明商業會計法規有關員工分紅制度之規定。 二、再說明公司法第 235 條於 104 年修正理由。
考點命中	《高點商業會計法講義》，徐樂編撰，第 8 章損益表之盈餘分配乙節。

#### 【擬答】

(一)商業會計法有關員工分紅制度之規定：

按商業會計法第 64 條本文規定，商業對業主分配之盈餘，不得作為費用或損失，係將盈餘分配不得作為費用或損失之規定限縮在業主部分。員工非屬業主，員工分紅，係來自員工提供勞務而非與業主間之交易，故業對員工分紅成本之認列，不論以現金給付或採發放股票之方式，應視為費用，而非盈餘之分配。為提升財務資訊透明度及報表可比較性，我國自民國 97 年 1 月 1 日起，有關員工分紅之會計處理，參考國際會計準則之規定，應列為費用。

(二)公司法第 235 條第 2 項修正理由：

按民國 104 年公司法修正前第 235 條第 1 項及第 2 項本文規定，股息及紅利之分派，除章程另有規定外，以各股東持有股份之比例為準，且章程應訂明員工分配紅利之成數。依此，員工分紅事項似屬公司盈餘分派事項，考量商業會計法已與國際接軌完成員工紅利費用法制化，然公司仍須依原條文第 2 項規定於在章程訂明員工紅利之成數，為使公司法與國際規制相符並與商業會計法規一致，將員工紅利非屬盈餘之分派予以修正，爰刪除原條文第 2 項。

【版權所有，重製必究！】