

101 年公務人員高等考試三級考試試題

類 科：商業行政
科 目：證券交易法

董謙 老師 解題

一、A 公開發行公司，其設置董事甲乙丙三人與監察人丁一人，其中甲與丁皆以 A 公司最大法人股東 B 公司代表人之身分當選。又 A 公司 101 年度股東常會上，有股東以臨時動議提案要求公司同意董事甲從事競業行為，該議案並經股東會以普通決議通過。請問 A 公司之上述行為，有何違反證券交易法之處？

【命中特區】

本班教材命中/101 正規班講義/編號:6/頁 3~4/；5/頁 40~41/董謙編著。【命中率】100%

【擬答】：

- (一) A 公司設置董事甲乙丙三人與監察人丁一人，係屬違法
1. 證交法第 26 條之 3 第 1 項：
證交法第 26 條之 3 第 1 項規定：「已依本法發行股票之公司董事會，設置董事不得少於五人。」
 2. 公司法第 216 條第 2 項：
公司法第 216 條第 2 項規定：「公開發行股票之公司依前項選任之監察人須有二人以上」
 3. 本題之適用：
本題中 A 公司設置董事甲乙丙三人與監察人丁一人，係屬違反前述之公司法第 216 條第 2 項以及證交法第 26 條之 3 第 1 項之規定，其中違反證交法第 26 條之 3 第 1 項，並有證交法第 178 條第 1 項之行政罰鍰。
- (二) 甲與丁皆以 A 公司最大法人股東 B 公司代表人之身分當選，係屬違法
1. 公司法第 27 條第 2 項但書：
公司法第 27 條第 2 項規定：「政府或法人為股東時，亦得由其代表人當選為董事或監察人。代表人有數人時，得分別當選，但不得同時當選或擔任董事及監察人。」
 2. 證交法第 26 條之 3 第 2 項：
證交法第 26 條之 3 第 2 項規定：「政府或法人為公開發行公司之股東時，除經主管機關核准者外，不得由其代表人同時當選或擔任公司之董事及監察人，不適用公司法第二十七條第二項規定。」
 3. 本題之適用：
本題中甲與丁皆以 A 公司最大法人股東 B 公司代表人之身分當選，此行為係屬違反公司法第 27 條第 2 項但書，以及證券交易法第 26 條之 3 第 2 項之規定，係屬違法。
- (三) A 公司股東常會上，股東以臨時動議提案要求公司同意董事甲從事競業行為，該議案並經股東會以普通決議通過，係屬違法
1. 證交法第 26 條之 1：
證交法第 26 條之 1 規定：「已依本法發行有價證券之公司召集股東會時，關於公司法第二百零九條第一項、第二百四十四條第一項及第二百四十一條第一項之決議事項，應在召集事由中列舉並說明其主要內容，不得以臨時動議提出。」
 2. 公司法第 209 條：
公司法第 209 條第 1 項規定：「董事為自己或他人為屬於公司營業範圍內之行為，應對股東會說明其行為之重要內容並取得其許可。」，同條第 2 項和第 3 項並明訂此董事競業行為之許可，必須係經由股東會特別決議之方式為之，方屬合法。
 3. 本題之適用：
本題中 A 公司 101 年度股東常會上，有股東以臨時動議提案要求公司同意董事甲從事競業行為，該議案並經股東會以普通決議通過。此行為係屬違反證交法第 26 條之 1 不可臨時動議提出，以及公司法第 209 條需以股東會特別決議通過之規定。該議案應屬決

議方法違法，符合規定之股東可依照公司法第 189 條主張該議案得撤銷。

二、公開發行公司進行私募之對象有何限制？違反該限制規定之法律行為效力為何？

【命中特區】

本班教材命中/101 正規班講義/編號:3/頁 13~14/董謙編著。【命中率】100%

【擬答】：

(一)證券交易法第 43 條之 6：

證券交易法第 43 條之 6 第 1 項規定：「公開發行股票之公司，得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，對左列之人進行有價證券之私募，不受第二十八條之一、第一百三十九條第二項及公司法第二百六十七條第一項至第三項規定之限制：一、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。二、符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金。三、該公司或其關係企業之董事、監察人及經理人。」

(二)公開發行公司私募對象：

依證交法第 43 條之 6 所述，私募之對象主要區分為以下三大類：

1. 廣義金融機構：

此分類下包括銀行、票券、信託業，及主管機關核准之法人

2. 符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金：

此部分依照主管機關之函示¹，將其資格限制分述如下：

(1) 自然人：

對該公司財務業務有充分瞭解之國內外自然人，且於應募或受讓時符合下列情形之一者：

① 本人淨資產超過新臺幣一千萬元或本人與配偶淨資產合計超過新臺幣一千五百萬元。

② 最近兩年度，本人年度平均所得超過新臺幣一百五十萬元，或本人與配偶之年度平均所得合計超過新臺幣二百萬元。

(2) 法人或基金：

最近期經會計師查核簽證之財務報表總資產超過新臺幣五千萬元之法人或基金，或依信託業法簽訂信託契約之信託財產超過新臺幣五千萬元者。

3. 公司之內部人：

包括該公司或其關係企業之董事、監察人及經理人。

(三)違反私募對象限制為私募之效力：

1. 證交法第 175 條：

證交法第 175 條第 1 項規定，違反證交法第 43 條之 6 第 1 項之規定者，處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百八十萬元以下罰金。

2. 違反之法律效力：

違反私募對象而為私募之行為效力，證交法並未明文，本文認為基於確保投資人權益及維護市場秩序，該違反行為應屬無效。

3. 附帶論及：違反私募對象限制，亦可能違反證交法第 43 條之 7：

按證交法第 43 條之 7 規定私募不得為一般性廣告或公開勸誘之行為，若然違法，則視為對非特定人公開招募。

若違反證交法對私募對象之限制，其行為亦可能同屬違反證交法第 43 條之 7 的規定，被視為公開招募，且因其並未事前申報生效，從而係屬違反證交法第 22 條第 1 項之規定，而有證交法第 174 條第 2 項之罰則。

¹財政部證期會台財證一字第 0910003455 號

三、請說明何謂證券詐欺中之「對市場詐欺理論」(fraud-on-the-market theory)，並說明我國法院是否採用？

【命中特區】

本班教材命中/101 正規班講義/編號:7/頁 2~3/董謙編著。【命中率】100%

【擬答】：

(一)對市場詐欺理論：

首先需敘明者，學者通說並非認為對市場詐欺理論僅得於證交法第 20 條適用，以下舉證交法第 20 條為例，僅為例示。

1. 證交法第 20 條：

證交法第 20 條第 1 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。」同條第 3 項並規定：「違反第一項規定者，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。」

2. 對市場詐欺理論係為處理證明交易因果關係之困難：

依照一般侵權法則，原告必須舉證其損害係由被告加害行為造成。將此法則轉換至一般證券詐欺案例。詳言之，亦即原告必須證明其「所受損害」乃是和「被告之虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為」之間具有因果關係。

關此部分之舉證在實務上相當困難，蓋原告很難證明確係因被告之虛偽或不實陳述而購入有價證券，推源其故，在於購買股票之理由甚多，並非僅因信賴被告陳述而為唯一買入或賣出有價證券之理由。

3. 美國法上之解決方式：「對市場詐欺理論」Fraud On The Market Theory

(1) 對市場詐欺理論之提出及其內容：

美國聯邦最高法院為解決此問題，在 Basic Incorporated v. Levinson²一案中，提出了對市場詐欺理論，以推定原告之「信賴」要件。

對市場詐欺理論之前提在於「效率市場假說」(efficient market hypothesis)，效率市場假說³乃是假定該證券市場乃是一個資訊快速流通之市場，投資人會迅速利用所有資訊而進行買賣有價證券之行為，故而所有資訊均會快速反映到證券價格上。

(2) 對市場詐欺理論之內容：

在一個有效率的資本市場(the efficient capital market)，各項資訊散佈於市場，一般均會影響及反映在證券價格。證券投資人信賴證券市場，以其市價買賣有價證券，事實上也承受各項資訊(包含不實資訊)對特定證券價格之影響。

投資人因信賴市場價格之正直、健全性(integrity of the market price)，而買入或賣出證券，雖個別投資人未取得特定不實資訊，但因信賴市場，依市價買賣，應推定其買賣與不實資訊間，存有交易因果關係。

故而原告雖未閱讀財報等不實資訊，仍推定有交易因果關係，但容許被告舉反證推翻。然此反證相當難成立，蓋被告必須舉證證明該並未公開揭露之資訊，事後已經以明確而密集之方式傳達給大眾，並可有效抵銷先前造成誤導效果，方足構成反證。

(二)我國法院有採用該理論之判決：

曾有實務見解⁴支持此種推定因果關係存在之見解。唯法條並無明文，未來應立法引入此種「虛偽或不實陳述」與「投資人之損害」之間有因果關係推定之立法，或以法官造法加以彌補。

² 485 U.S. 224, 108 S.Ct. 978, 99L. Ed.2d 194 (1988)

³ 效率市場假說又可分為三層定義：

1. 弱勢效率說：市場只能反映過去歷史資料

2. 半強勢效率說：市場可反應全部已經公開資訊(all other published information)

3. 強勢效率說：市場可反應所有公開或未公開之資訊

此處之對市場詐欺理論中所指之效率市場，乃是指半強勢市場。

⁴ 台灣台中地方法院 91 年度訴字第 243 號判決。

公職王歷屆試題 (101 高普考)

四、A 上市公司長期經營不善，民國 101 年 3 月 1 日 A 公司確定接到國外大廠訂單，公司營收將好轉，在消息尚未對外公開前，A 公司董事甲於民國 101 年 3 月 15 日因身體健康因素辭去董事職務，並於次日買進 A 公司普通公司債。在調查甲內線交易行為時，甲抗辯 1 其交易時不具董事身分，非公司內部人；2 其買進普通公司債，非內線交易所要規範的行為。請問甲之抗辯是否有理由？

【命中特區】

本班教材命中/101 正規班講義/編號:9/頁 7~9；27-2/董謙編著。【命中率】100%

【擬答】：

(一)證券交易法第 157 條之 1：

按證交法第 157 條之 1 為規範內線交易之行為，對於違反內線交易之主體、行為客體之有價證券、以及行為時點、重大消息等均有所規範，以下將針對本題中相關之考點，介紹該條之要件。

(二)內線交易之主體規範：

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款規定，內線交易規範之內部人，包括該公司之董事、監察人、經理人，同條項第 4 款則規定，喪失前三款身分後，未滿六個月者，亦屬本條內線交易之主體。

(三)內線交易規範之客體及行為：

證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定：符合內線交易主體之人，於重大消息未公布前，賣出上市、上櫃或興櫃之非股權性質之公司債者，亦同屬構成內線交易之行為，本項僅規範賣出普通公司債之行為，買入普通公司債並非規範之行為。

(四)本題之適用：

1. 甲抗辯其交易時不具董事身分，非公司內部人，此抗辯無理由：

本題中 A 公司董事甲於民國 101 年 3 月 15 日因身體健康因素辭去董事職務，並於次日買進 A 公司普通公司債，甲於買入普通公司債之日，雖已非 A 公司董事，然依照前述之證交法第 157 條之 1 第 1 項第 4 款之規定，甲喪失董事身份並未滿六個月，故而仍屬本條規範主體之內部人範圍，故而甲抗辯其非公司內部人，此抗並無理由。

2. 甲抗辯買進普通公司債，非內線交易所要規範的行為，此抗辯有理由

本題中甲於民國 101 年 3 月 16 日買入 A 公司普通公司債，基於證交法第 157 條之 1 第 2 項僅規範「賣出」普通公司債之行為方屬違反內線交易之規定，故而甲之抗辯其係「買入」普通公司債之行為，應屬有理由之抗辯。

(五)立法評析—應立法將買入普通公司債之行為，亦一併加以處罰

證交法第 157 條之 1 第 2 項僅規範「賣出」普通公司債之規範，實有不當，基於若知悉對於公司財務有利之消息後，消息未公開前，買入普通公司債，對於市場秩序之損害以及對於投資人之信賴均有所損害，立法上應依並加以管制，方屬正確。