

# 公司法·證券交易法篇

主筆人：辛政大

## 一、前言

今年研究所考題，就證券交易法而言，一如往常的有如各系所教授獨門見解發表會，多數題目出自於出題老師曾寫過的文章，如果單純僅就通說的法理去論述，將無法獲取高分，故自然必須著重各校老師文章之閱讀。此外，就命題區塊而言，內線交易與財報不實仍為重點防守區塊，所以在國考實例題準備上，務必也要就此二區域的每一個爭點加以熟讀。而公司部分，除台大之考點較為冷僻外，其他學校考題之爭點則屬公司法之傳統重點。以下即分就今年台政北法研所之證交法及公司法重要爭點為說明。

## 二、重要爭點

### (一)內線交易之保護法益

#### 1.爭點說明：

從內線交易保護之法益去重新思考內線交易所欲規範之主體範圍。蓋內線交易規範之意旨與目的，究竟是在於「反詐欺」抑或是「保護市場誠信」，如保護之法益不相同，將間接影響到內部人範圍之取決、內線交易標的之認定、因果關係之判斷以及內線交易免責事由之設計。以內部人之範圍為例，公司於知道自身內部重大消息後買回自己股票，是否構成內線交易？此問題如依證交法第157條之1，其行為主體限於主要及次要內部人或消息受領人，而不含公司本身，故依現行法之規定仍不該當內線交易之構成要件，公司本身似未違反第157條之1。惟若將內線交易所欲保護之法益定為市場誠信(Market Integrity)，則公司於知悉有重大消息下仍買回自己股票此種行為，仍會對市場之誠信造成重大打擊，而應將之納入規範。

#### 2.相關考題：101年台大法研公司法與證券交易法第二題

#### 3.答題關鍵：

本題解題應分二大部分。第一部分處理以庫藏股支應員工認股權契約合



法性之問題。第二部分則分別論述A公司及內部人甲、乙、丙、丁是否該當內線交易之構成要件。就A公司之部分，就是涉及「公司」是否構成內線交易之主體；至於甲、乙、丙、丁之部分，則須進一步探討，未實際參與買賣之內部人，是否構成內線交易之問題。惟第二部分之爭議，均須緊扣著學說對於內線交易保護法益之角度加以觀察，此部分建議參酌曾宛如老師之文章【〈建構我國內線交易之規範：從禁止內線交易所欲保護之法益切入〉，《臺大法學論叢》，第38卷第1期】。

## (二)將證券「持有人」納入財報不實請求權人之疑義

### 1.爭點說明：

證交法於95年1月11日增訂第20條之1時，將證券持有人納入請求權人之範疇，惟此一立法將使得交易因果關係之認定以及詐欺市場理論之運用產生困難，亦與美國法「以財報公布後實際買進或賣出之人」為請求權人之規範不同，有過度擴張投資人保護之疑慮。故劉連煜老師主張應限縮持有人之範疇，僅限於證交法§20-1I於95年1月13日公布後始買進之持有人方得主張之，且本於「善意」相對人之解釋，持有人亦不應包含不實財報揭露後始買進之持有人以及公司內部人持有股份者，以落實對善意持有人保護之立法意旨。

### 2.相關考題：101年政大法研財經法組商事法第二題

### 3.答題關鍵：

首先，架構上應論及證交法第20條之1之基本規範及將「持有人」納入請求權人之立法目的加以說明。再者，第二大段方進一步去論析此一立法有何不當之處；末段方本於此一立法之不當，爰引劉連煜老師之論述去限縮「持有人」之範疇，如此之架構即屬完整。

## (三)內線交易犯罪所得之認定

### 1.爭點說明：

對於內線交易犯罪所得之認定基準，在實務上一直是一個困難的問題，亦因為這個問題，使得「台開案」一再被最高法院發回台灣高等法院更審，對於此一困難之問題，不僅曾有研討會加以研究，近期王志誠老師、陳彥良老師都有為文加以論析，其中最主要的無非三個爭點：(1)犯罪所得之計算是否應扣除交易成本(即採取所謂「差額說」)；(2)犯罪所得之計算應採取「實際犯罪所得」或「擬制犯罪所得」；(3)共犯間犯罪所得是否應合併計算。對於上開三個問題，陳彥良老師採取之見解或觀點均與實



務現行之裁判有些許之出入，建議同學詳參陳彥良老師文章【〈內線交易犯罪所得計算爭議研析〉，《月旦法學雜誌》，第188期，2011年1月】。

2.相關考題：101年台北大學財經法研究所入學考試證券交易法第1題

3.答題關鍵：

第一個部分，犯罪所得是否應扣除交易成本，應先爰引立法說明論析犯罪所得採取「差額說」(扣除交易成本)之立場，並舉出實務上判決多採「差額說」之見解；方提及陳彥良老師認為應以「毛利總額原則」，即不扣除交易成本之看法，緊接者，第二部分犯罪所得是否應採取「擬制犯罪所得」，實務與陳彥良老師之看法亦有出入，依陳彥良老師之見解，因「擬制犯罪所得」之計算方式欠缺法理上之依據，應仍以「實際犯罪所得」認定標準為主。最末，共犯間犯罪所得應否合併計算之問題，此部分陳彥良老師與臺灣高等法院均採相同見解而認為應「合併計算」。

#### (四)財報不實民事賠償責任「交易因果關係」之認定

1.爭點說明：

我國證券交易法對於財報不實之民事賠償案件，遵守一般民事求償之要件，請求權人須就因果關係而為舉證說明，而在證券詐欺或財報不實之賠償案件中，須將因果關係進一步區分為「交易因果」與「損失因果」，就「交易因果關係」之部分，請求權人似須證明其係因接觸且信賴不實之財務資訊方進行交易，惟對此將徒增請求權人舉證上之困難，是我國實務漸採取美國法上「對市場詐欺理論」(或稱「詐欺(欺騙)市場理論」)，惟「詐欺(欺騙)市場理論」乃建基於「資本市場係屬效率市場」之前提假設之下，換言之，不同之交易市場(如集中交易市場、上櫃、興櫃交易市場)是否該當於效率市場而有「詐欺(欺騙)市場理論」之適用，即有疑義。再者，當藉由「詐欺(欺騙)市場理論」而推定「交易因果關係」之後，應賦予賠償義務人有機會說明以中斷因果關係，故賠償義務人另有「真實市場抗辯」之機會。

2.相關考題：101年台北大學財經法研究所入學考試證券交易法第2題

3.答題關鍵：

此種理論性之申論題，沒有過多涵攝之技巧，故只要掌握理論基礎，平鋪直敘、並有系統架構地說明何謂「交易因果關係」？「交易因果關係」之推定與「詐欺(欺騙)市場理論」之關係？「詐欺(欺騙)市場理論」適用之前提與範圍？何謂「真實市場抗辯」？以此四段架構說明即為已足。



## (五)公司經理人之認定

### 1.爭點說明：

有關公司經理人之認定，學說上有形式認定說與實質認定說二種不同之見解：形式認定說主張，依公司法第29條規定程序委任之人，或依公司之登記及認許辦法第9條規定辦理登記者，即為公司經理人，最高法院100台上1295判決亦採此說；實質認定說則主張，公司法第31條第2項提供經理人之實質認定標準，亦即，僅有於公司章程或契約規定授權範圍內，有為公司管理事務及簽名之權者，始為經理人。

### 2.相關考題：政大財經法組商事法第一題

### 3.答題關鍵：

點出此題爭點為「該研發中心主持人究竟是否為公司經理人」後，將形式認定說與實質認定說併陳，最後因本題乃政大法研之題目，故以政大林教授之實質認定說作答。

## (六)股份有限公司股東會與董事會之權限劃分

### 1.爭點說明：

股東會與董事會之權限劃分，依公司法第202條規定，除法律或「章程」規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。且此「章定股東會決議事項」，學者認應以公司法具體明定之董事會權限事項為其界限，亦即，現行法明定由董事會決定之事項，即不得以章程規定之方式，將之列為應由股東會決議之事項。

### 2.相關考題：政大財經法組商事法第一題

### 3.答題關鍵：

先說明董事會及股東會之權限劃分，並強調該「章定股東會決議事項」應以「董事會法定專屬權限事項」為其界限。繼而說明公司法第29條第1項第3款將經理人之委任、解任及報酬，劃歸董事會決定，是本題A公司章程規定經理人之選任、解任及報酬由股東會決議為之，乃違反第202條及第29條，依第191條應屬無效。

## (七)召開臨時股東會是否為股東會所得決議者而得成為股東提案權之議案？

### 1.爭點說明：

公司法第172條之1第4項第1款規定，「非股東會所得決議者」董事會得不將其列為議案。而召開臨時股東會是否為股東會所得決議者？對此有肯否二說不同之見解：否定說之理由為，依第173條第1項，少數股東請求



召開股東臨時會須持有已發行股份總數百分之三，而股東提案權之門檻僅為百分之一，是應不許為之；肯定說則認為，該提案僅係列入議程，之後仍須經股東常會表決通過方為定案，故應無不可。學說多數採肯定之見解。

2.相關考題：北大商事法第二題

3.答題關鍵：

先說明股東提案權之立法目的、要件後，繼而討論甲之提案符合1項、300字、持股1%等要件，唯一之問題，乃該「召開臨時股東會」是否為股東會所得決議者？有無第172條之1第4項第1款之問題？對此，學說上有不同之見解，將此不同之見解為說明後，最後應以肯定股東享有提案召開臨時股東會之權限作答。

(八)已以電子方式行使表決權之股東，得否親自出席股東會？若可，則該股東就臨時動議及原議案之修正，能否行使表決權？

1.爭點說明：

(1)已以電子方式行使表決權且未於期限前撤銷電子投票之股東，是否仍得親自出席股東會？(2)若可，則於股東會中，就現場提出之臨時動議，該股東是否得行使表決權？(3)就原議案之修正，是否得行使表決權？

對於上述之爭議，經濟部已就(1)、(2)之問題，於101年2月24日經商字第10102404740號函，採肯定之見解：「若股東已於股東會開會2日前，以電子方式行使表決權，且未撤銷意思表示者，股東會當日該股東**仍可出席股東會**，且可於股東會現場**提出臨時動議**（臨時動議仍應受公司法第172條第5項規範）。該股東就現場提出之**臨時動議**，得行使表決權。」惟就(3)，則尚未見經濟部以函釋明白表達其見解，而仍屬一有爭議之問題，然初步結論，乃傾向採否定之看法，即該股東既已就此議案以電子方式行使其表決權，為避免重複，就原議案之修正，應不許再為表決。

2.相關考題：北大商事法第二題

3.答題關鍵：

首先，應先說明，股東縱已以電子方式行使表決權，且未於第177條之2第2項所規定之期限內撤銷電子投票，該股東仍得於股東會開會當天親自出席股東會。並以此為前提討論該股東就股東會之臨時動議及原議案之修正，得否行使表決權：臨時動議部分應採肯定之見解，蓋該股東就臨時動議並未曾以電子方式行使表決權，無重複投票之問題，而經濟部就





此亦肯認之；惟就原議案之修正，則尚有爭議，經濟部對此亦未表達其看法，考生可自由發揮，惟基本上應採否定說較為妥適。最後可附帶一提，本案之問題與第177條之1第2項所規定之情況並不相同，是無依該條項「視為棄權」之問題。

## (九)董事對債權人之義務

### 1. 爭點說明：

公司法第211條第2項規定，公司資產顯有不足抵償其所負債務時，除得重整外，董事會應即聲請宣告破產。董事違法未聲請宣告破產，致公司之債權人受損害時，依民法第35條第2項，有過失之董事，應負賠償責任。是以，我國課予董事於公司破產時聲請宣告破產之義務，即採「強制聲請宣告破產」制度，並賦予因董事未聲請宣告破產而受損害之「個別債權人」，得向有「過失」之董事請求損害賠償之「直接訴權」。此乃我國法中之董事對債權人之義務。

相較於我國之「強制聲請宣告破產」制度，英國則是採用「不法交易」，其內涵為：當公司處於破產或破產邊緣時，如果董事明知或可得而知，公司已無任何生機，而破產將是無法避免之唯一後果時，董事應為一定之行為以避免公司債務之不當惡化或增加，以保障債權人之利益，董事不為任何積極避免公司損害加劇之行為時，法院得依破產管理人之聲請，命董事對公司資產支付適當之數額。英國將不法交易之聲請權單獨賦予破產管理人，顯示出英國不承認董事對個別債權人負有任何直接義務。建議同學詳參曾宛如老師文章【〈論董事與監察人對公司債權人之責任：以公司面臨財務困難為核心〉，《台大法學論叢》，第37卷第1期】。

### 2. 相關考題：台大公司法與證券交易法第一題

### 3. 答題關鍵：

第(一)小題：(1)首先應先說明公司面臨財務困難時，董事對公司債權人之責任；(2)再者討論董事長A與掛名董事B、C之責任是否應有不同，原則上，認定非執行業務董事是否已盡應盡之注意義務應與執行董事採不同之標準；(3)是A早已知悉X公司無任何資金可如期支付價金給Y，卻仍蓄意隱瞞而與Y締約，A具故意，Y可依民法第35條第2項向A請求賠償，惟B、C乃非執行業務董事，就不能支付卻仍締約一事，應無過失，故B、C無須對Y負責。



第(二)小題：本題之爭點為，A得否以「其認為只要能順利出貨即有如期支付價金之可能性」為抗辯？對此，應採否定之見解，蓋我國不若英國之不法交易尚允許董事於公司破產時仍繼續經營，我國係採「強制聲請宣告破產」制度，民法第35條第2項所欲處罰之行為乃應聲請宣告破產而未聲請者，是於公司破產時，縱董事認仍有轉機，依法仍負有聲請破產之義務，A應聲請而未聲請，自須依民法第35條第2項向Y負責。

### 三、結語

看完上面幾大爭點，相信同學可更加深信「內線交易」與「財報不實」於國考之重要性，如去年國考也考出了內線交易。是於今年之準備上，同學除須留意今年法研之考點外，尚未考出來的內線交易「免責條款」亦有加以注意的必要。此外，100年12月證交法的修正內容，亦屬不可輕忽之考點，考生均應併予留意。至於公司部分，100年之4次修正（6月、10月、12月13及14日），對整個公司法造成了不小的影響，同學於準備上，務必將新法之內容、修正理由及學者就新法所寫之相關文章熟讀，並請特別注意經濟部於這2年就新法所為之相關函釋。

