

## 109 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

一、A 上櫃公司（下稱 A 公司）實收資本額新臺幣（下同）1 億元，每股票面金額 10 元，今 A 公司為籌措設立新廠所需資金，故擬以每股 30 元溢價發行新股共 3 億元來因應。針對本增資設廠案，A 公司股東會決議，增資之新股由全體員工共認購 10%，對外公開發行新股 5%，其餘新股由全體股東按持股比例認購。則 A 公司對外公開發行新股的股數共多少股？已持股 10 萬股的股東甲，其以股東身分可被分配認購多少股？請詳細說明之。（25 分）

【擬答】：

難度：★★

解題關鍵：證券交易法之股權分散

- (一)依證券交易法(下稱本法)第 28 條之 1 第 2 項及發行人募集與發行有價證券處理準則第 17 條第 1 項之規定<sup>1</sup>，上市櫃公司於現金發行新股時，應至少提撥該次發行新股總額之百分之十，以時價對外公開發行，以貫徹「資本證券化，證券大眾化」之立法目的，學理稱此為「股權分散」，合先敘明。
- (二)本題中，A 公司為上櫃公司，本次擬以每股 30 元現金增資共 3 億元，亦即發行新股 1000 萬股新股，故依上開條文規定，必須提撥至少百分之十，亦即 100 萬股新股對外公開發行，不得僅提撥該次新股總額之百分之五對外公開發行。
- (三)再者，A 公司為本次現金增資前，已發行股份總數為 1000 萬股，股東甲持有 10 萬股，其持股比例為百分之一，是以 A 公司為本次現金增資之 1000 萬股新股中，扣除保留百分之十予員工及百分之十對外公開發行股術後，甲得獲配優先認購 8 萬股新股。

二、A 上櫃公司（下稱 A 公司）為一家醫療科技公司，團隊研發能力強，業績表現佳，近期 A 公司研發一款醫療科技產品獲得重大突破，研發團隊成員甲之配偶乙的證券帳戶，在 A 公司產品獲得重大突破後，但尚未公開發表此消息前，即以每股新臺幣（下同）400 元買入 A 公司股票 5,000 股，大約半個月後，A 公司公開發表此消息，因而股價連續多日大漲，消息公開發表日當日 A 公司股票收盤價為 550 元，到消息公開後的第 10 個營業日，其收盤價格已來到 1,100 元，而消息公開後的 10 個營業日收盤平均價格則為 800 元，乙的證券帳戶在消息公開後的第 9 個營業日，以每股 1,000 元將 A 公司股票 5,000 股全數賣出。電腦駭客丙在 A 公司公開發表此重大突破消息前的星期日駭進 A 公司電腦而得知此消息，隨即在星期一股市一開盤就以每股 485 元買進 A 公司股票 1,000 股，當 A 公司於星期三早上公開此消息後，即以每股 545 元賣出。甲、乙、丙等人是否可被認定為有內線交易行為？若有構成內線交易的話，其等有何民事責任？（25 分）

【擬答】：

難度：★★

解題關鍵：內線交易基本題型

- (一)甲若為實質掌控乙之證券帳戶，則甲成立內線交易，乙則視其是否知情而定

<sup>1</sup>發行人募集與發行有價證券處理準則第 17 條第 1 項：「上市或上櫃公司辦理現金增資發行新股，且未經依本法第一百三十九條第二項規定限制其上市買賣，應提撥發行新股總額之百分之十，以時價對外公開發行，不受公司法第二百六十七條第三項關於原股東儘先分認規定之限制。但股東會另有較高比率之決議者，從其決議。」

## 公職王歷屆試題 (109 高考)

1. 依證券交易法第 157 條之 1 規定，公司內部人實際知悉重大影響股票價格之消息，明確後未公開前或公開後十八小時內，不得於集中或店頭市場交易，否則即構成內線交易。緣證券之價值不在紙張本身，亦非票面金額所能代表，投資人無法如常態交易般，直接由物品外觀進行價值評估，僅能仰賴發行人提供之片面資訊作為基礎，形成相關投資判斷，為平衡證券投資人資訊不對稱之先天劣勢，確保所有投資人皆能有同等取得並利用該資訊之機會，乃要求內部人應將資訊公開，否則戒絕交易，學理稱之為「資訊平等理論」，合先敘明。
2. 本題中，甲為 A 公司團隊研發人員，係屬本條第 1 項第 3 款基於職業關係獲悉消息之人無疑，而本題爭點在於，乙為甲之配偶，乙證券帳戶之買賣是否應屬於甲之買賣？對此，容有不同見解：

### ① 甲說

依本條第 7 項準用第 22 條之 2 第 3 項規定，配偶所持有之股份亦為內部人所持有之股份，是以乙之帳戶於 A 公司產品獲得重大突破後，尚未公開消息前即為買進 A 公司股票 5000 股之行為，甲自構成內線交易。

### ② 乙說

惟有學者指出，我國法不問實際情形如何，只要內部人獲悉內線消息，配偶一旦為股票交易即以內線交易論處，似嫌過苛。實則，在美國法之受益所有人概念上，國外實務多以有無控制關係或利用關係等因素作為判斷基準，假如內部人係利用或運用控制力，使配偶、未成年子女或他人名義持股而從事內線交易之買賣時，內部人應成立內線交易之罪無疑；反之，假如夫妻早已分居互不往來，財產為分別獨立時，內部人與其配偶、未成年子女間並無控制、利用關係，應不能認為成立內線交易。

### ③ 結論

本文以為基於避免打擊範圍過大，應以乙說為當，故倘若甲實質掌控或有利用乙之證券帳戶進行買賣，則甲成立內線交易，乙則視其是否知情而定。

## (二) 電腦駭客丙應不成立內線交易

本題爭點在於，電腦駭客丙於消息未公開前駭進 A 公司電腦後得知該內線消息，是否屬於本條第 1 項第 5 款之「消息受領人」？對此，固有認為依文義解釋，丙為自前四款所列之人獲悉消息者，惟依通說提出之「消息傳遞理論」，本款所稱之「消息受領人」，必須限於內部人基於個人利益並違反受任人義務洩密消息時，始足當之，因電腦駭客丙得知消息並非基於內部人基於個人利益而告知，故丙並非消息受領人，自不構成內線交易。

## (三) 關於內線交易損害賠償計算之民事責任

依證券交易法第 157 條之 1 第 3 項規定，內線交易之行為人應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，是以本題之內線交易行為人必須以當日相反買賣之人之交易價格，與消息公開後的 10 個營業日收盤平均價格 800 元之差價，相乘善意相反買賣之人交易股數作為計算。

三、A 上市公司（下稱 A 公司）董事甲透過其掌控之 B 投資有限公司（下稱 B 公司）於 1 月 3 日以每股新臺幣（下同）40 元買進 A 公司股票（下稱 A 股）10 萬股，1 月 8 日以每股 46 元買進 A 股 15 萬股，1 月 23 日以每單位 2 元買進以 A 股為履約標的之認購權證（下稱 A 權證）20 萬單位，A 權證每 1 單位可用 45 元認購 1 股 A 股，當天 A 股收盤價 48 元。之後，甲命 B 公司於 1 月 30 日以每單位 10 元賣出所有 A 權證 20 萬單位，當天 A 股收盤價 60 元。在 4 月中時，A 公司發布第 1 季重大虧損的消息，造成 A 股股價連續下跌，甲為避免投資損失，命 B

## 公職王歷屆試題 (109 高考)

公司儘快賣出 A 股，因此，B 公司分別於 4 月 22 日以每股 35 元賣出 A 股 10 萬股，於 4 月 23 日以每股 32 元賣出 5 萬股，4 月 26 日以每股 25 元賣出 5 萬股，其餘股份未賣出。甲透過 B 公司買賣 A 股、A 權證行為是否構成短線交易？若構成短線交易，則在不計算股息、股利、手續費、證券交易稅及法定利息的情況下，A 公司對甲可行使歸入權的差價利益為多少元？(25 分)

【擬答】：

難度：★★★★★★

解題關鍵：短線交易之困難計算題型

- (一)依證券交易法(下稱本法)第 157 條規定，公司內部人於取得或賣出有價證券後，六個月內為相反買賣者，公司應於獲得利益之日起二年內將行為人所獲得之利益歸入，學理稱之為「短線交易」，蓋本條之立法旨意在於，為事先防止內部人憑其特殊地位，作出危害市場公正性之行為，故我國法不論內部人主觀上之目的，利用短線交易之機械性規範，使行為人無法保有其短期內反覆買賣其所屬公司有價證券所得之利益，以預防內線交易之不法，維持投資人對市場公平性、公正性信賴，合先敘明。
- (二)本題中，甲為 A 上市公司董事，依本條第 5 項準用第 22 條之 2 第 3 項規定，甲所掌控之 B 投資有限公司之交易，視為甲之股份交易，故甲於 1 月 3 日以每股新臺幣 40 元買進 A 公司股票 10 萬股，1 月 8 日以每股 46 元買進 A 股 15 萬股，1 月 23 日以每單位 2 元買進以 A 股為履約標的之認購權證 20 萬單位(每 1 單位可用 45 元認購 1 股 A 股，當天 A 股收盤價 48 元)；又甲於 1 月 30 日以每單位 10 元賣出所有 A 權證 20 萬單位(當天 A 股收盤價 60 元)、4 月 22 日以每股 35 元賣出 A 股 10 萬股，於 4 月 23 日以每股 32 元賣出 5 萬股，4 月 26 日以每股 25 元賣出 5 萬股之行為，皆為六個月內之反覆買賣，自構成短線交易，A 公司應對甲請求歸入短線交易之利益。
- (三)此外，關於 A 公司應對甲請求歸入利益之金額，依證券交易法施行細則第 11 條第 2 項規定，茲計算如下：
1. 甲於 1 月 30 日以每單位 10 元賣出所有 A 權證 20 萬單位，因每單位得認購普通股 1 股且當天 A 股收盤價 60 元，故應以普通股轉換之股數與收盤價作為計算基礎，因此相當於最高賣價即為 1 月 30 日以每股 60 元賣出 20 萬股，應與最低買價即 1 月 3 日以每股 40 元買進 10 萬股相配交易股數，計算差額為 200 萬元(計算式： $(60-40) \times 10$  萬股=200 萬元)。
  2. 再取最高賣價即為 1 月 30 日以每股 60 元尚未配對之 10 萬股，與次低買價即 1 月 8 日每股 46 元買進之 15 萬股相配交易股數，計算差額為 140 萬元(計算式： $(60-46) \times 10$  萬股=140 萬元)。
  3. 次取次低賣價即為 4 月 22 日以每股 35 元賣出之 10 萬股，與次低買價即 1 月 8 日每股 46 元買進上尚未配對之 5 萬股相配交易股數，計算差額為-55 萬元(計算式： $(35-46) \times 5$  萬股=-55 萬元)，惟虧損部分依法不予計入。
  4. 再取次高賣價即 4 月 22 日以每股 35 元尚未配對之 5 萬股，與最低買價即 1 月 23 日以每單位 2 元買進以 A 股為履約標的之認購權證 20 萬單位，並以當天普通股收盤價 48 元作為計算，相配交易股數計算差額為-65 萬元(計算式： $(35-48) \times 5$  萬股=-65 萬元)，惟虧損部分依法不予計入。
  5. 另取次次高賣價即 4 月 23 日以每股 32 元賣出之 5 萬股，與最低買價即 1 月 23 日以當天普通股收盤價 48 元作為計算，尚未配對之認購權證 15 萬單位，相配交易股數計算差額為-80 萬元(計算式： $(32-48) \times 5$  萬股=-80 萬元)，惟虧損部分依法不予計入。

## 公職王歷屆試題 (109 高考)

6. 未取最低賣價即 4 月 26 日以每股 25 元賣出之 5 萬股，與最低買價即 1 月 23 日以當天普通股收盤價 48 元作為計算，尚未配對之認購權證 10 萬單位，相配交易股數計算差額為-115 萬元(計算式： $(25-48) \times 5$  萬股=-115 萬元)，惟虧損部分依法不予計入。
7. 結論：因虧損部分皆不予計入，故 A 公司應對甲行使歸入利益為 340 萬元。

四、已發行 3,000 萬股之 A 上櫃公司(下稱 A 公司)，設有 11 名董事，其中 3 人為獨立董事並組成審計委員會。B 上市公司(下稱 B 公司)目前已持有 A 公司 25% 股權，擬併購 A 公司，A 公司為逼退 B 公司的併購，擬以略低於市價的價格私募普通股 2,000 萬股，私募對象為與 A 公司經營團隊關係友好之 C 上市公司(下稱 C 公司)，由其全數認購私募之 2,000 萬股，以稀釋 B 公司持股，使其無法順利併購 A 公司。B 公司，以及 A 公司全體獨立董事均極力反對此私募案，則 A 公司可否順利進行此私募案？請詳細說明之。(25 分)

【擬答】：

難度：★★

解題關鍵：私募程序、審計委員會

- (一)依證券交易法(下稱本法)第 7 條第 2 項，所謂私募，乃指對特定人招募有價證券之行為，次依本法第 43 條之 6 規定，公開發行股票之公司，原則上應由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後，對符合一定條件之特定人進行私募，並於股款繳納完成日起十五日內，報請主管機關備查。蓋募集及私募不同，私募乃藉由私人洽購方式，向特定對象招募有價證券，考量參與私募之人多具備評估及自行承擔風險之能力，故允許公司得以較簡便程序，豁免一定程度之主管機關審查，以活化公司多元籌資管道，合先敘明。
- (二)本題中，A 公司為上櫃公司，若擬私募普通股 2000 萬股予 C 公司，除 C 公司必須符合相關特定人之資格外，尚須經 A 公司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後，並於股款繳納完成日起十五日內，報請主管機關備查。
- (三)此外，因 A 公司設置審計委員會，又本次私募標的為普通股，故依本法第 14 條之 5 第 1 項第 7 款規定，公開發行股票之公司設置審計委員會者，關於私募具有股權性質之有價證券之事項，應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，故 A 公司必須得審計委員會同意後，始得進行本次私募，惟應補充的是，倘若因 A 公司全體獨立董事反對而未取得審計委員會同意者，A 公司仍得經全體董事三分之二以上同意後，進行該次私募事項。