

## 112 年特種考試地方政府公務人員考試試題

等別：三等考試  
類科：商業行政  
科目：證券交易法

江赫老師

一、甲為 A 上市公司（以下稱 A 公司）之董事，其有意轉讓所持有之 A 公司股票。若甲採取向非特定人公開招募之方式轉讓其持股，是否違反上市有價證券禁止場外交易之規定？又若甲決定自集中交易市場出售 A 公司股票，但在賣出前 6 個月內，甲曾經認購 A 公司私募股票，並因而獲有利益，A 公司得否對甲行使歸入權？（25 分）

《考題難易》★

《破題關鍵》場外交易禁止、短線交易標的

《使用法條》證券交易法第 150 條、第 157 條

《命中特區》證券交易法授課講義，江赫編著，頁 39，100%命中

【擬答】

(一)再次發行依實務見解應為禁止場外交易之例外

1. 依證券交易法(下稱本法)第 150 條規定，上市有價證券之買賣，除符合例外情形者外，應於證券交易所開設之有價證券集中交易市場為之。考其立法意旨，乃立法之初，為配合建立集中交易市場，並保障證券交易所之獨占地位，維持集中交易市場之流動性而設，合先敘明。
2. 次依本法第 22 條第 3 項規定，有價證券持有人向不特定多數人出售其所持有有價證券，應向主管機關申報生效後，始得為之，蓋向公眾為老股出售，雖不符合本法第 8 條之發行文義，但考量行為人仍有吸金危險，因此要求行為人亦須向主管機關申報生效後，方能為之，學理稱為「再次發行」。
3. 查，本題爭點在於，再次發行是否為禁止場外交易之法定例外，對此，依財政部 77 年 9 月 19 日台財證(二)字第 09067 號函：「依證券交易法第一百五十條第四款規定辦理。(六)證券交易法第二十二條第三項、第二十二條之二第一項第一款、第三款、第四十三條之一第二項所規定情事者。」可知，再次發行應不受場外交易禁止之規範。

(二)短線交易歸入權不包含私募股票

1. 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。
2. 查，本題爭點在於，私募取得之有價證券是否受短線交易歸入權之適用，對此依金管會 94 年 8 月 25 日金管證三字第 0940130983 號函：「公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東，應募取得私募股票，無證券交易法第 157 條規定之適用，請查照。」可知，私募有價證券之取得並非短線交易所稱之取得，故無短線交易之規範適用。

二、A 公司為一家從事晶圓代工的上市公司。該公司發布不實財報後，公司股價從每股 40 元一路飆漲至 60 元。投資人甲以每股 60 元買進 A 公司股票，其後該不實財報被揭發，股價因而大跌。由於跌價期間，剛好爆發烏俄戰爭造成國內股市大跌，甲賣出 A 公司股票時，每股只剩 35 元。試問甲可請求應負責之人每股多少元之損害賠償？（25 分）

《考題難易》★★

《破題關鍵》毛損益法、淨損益法

《使用法條》or《使用學說》證券交易法第 20 條之 1  
《命中特區》證券交易法授課講義，江赫編著，頁 50，100%命中

【擬答】

甲得主張毛損益法請求損害賠償

- (一)依證券交易法(下稱本法)第 20 條之 1 規定，財報主要內容有不實者，賠償義務人應對善意出賣人、持有人與取得人負擔賠償責任。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，我國法乃禁止財務報告之主要內容產生不實誤導投資人之情事，合先敘明。
- (二)查，本題爭點在於，關於財報不實之損害賠償應如何計算，法律並未設有損害賠償之計算方式，對此實務與學說提出二種計算方法，其一為「毛損益法」，乃指不論股票之價差係由不實資訊或其他因素所致，其所有價差皆由賠償義務人承擔；另一為「淨損益法」，僅要求賠償義務人承擔因不實事項所形成之損害，以符公平原則。
- (三)據此，甲可援用毛損益法向 A 公司請求買進價格 60 元與出售價格 35 元之 25 元價差，再乘以甲所交易之股數作為賠償計算總額。

三、A 上市公司近期因資金需求，擬私募一批股票。試問 A 上市公司可否以該公司全體員工作為私募對象？私募股票之應募人及購買人有何轉售之限制？(25 分)

《考題難易》★★

《破題關鍵》私募特定人之解釋、轉售限制

《使用法條》or《使用學說》證券交易法第 43 條之 6、第 43 條之 8

《命中特區》證券交易法授課講義，江赫編著，頁 36，100%命中

【擬答】

(一)A 上市公司不得以全體員工作為私募對象

1. 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，合先敘明。
2. 查，本題爭點在於，「員工」是否屬於證券交易法所稱之特定人，對此通說見解認為應以是否具有「保護必要性」而定，而員工應無法律上接觸資訊管道之地，亦無處於資訊優勢，故應視為證券交易法所稱之非特定人，不得作為私募之對象。

(二)私募取得之有價證券應符合證券交易法第 43 條之 8 之轉售限制

依證券交易法第 43 條之 8 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。

四、A 上市公司於 112 年 9 月 20 日宣布，自 10 月 1 日起 1 個月內，依 B 上市公司(以下稱 B 公司)9 月 30 日股票收盤價的溢價 20%，公開收購 B 公司 51%的股權。但在 A 上市公司正式宣布前，B 公司董事長甲即於 9 月 18 日加碼買進 B 公司股票。試問甲之行為有無構成內線交易？(25 分)

《考題難易》★

《破題關鍵》重大影響股票價格之消息  
《使用法條》or《使用學說》證券交易法第 157 條之 1  
《命中特區》證券交易法授課講義，江赫編著，頁 169，100%命中

【擬答】

- (一)依證券交易法第 157 條之 1，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。
- (二)本題中，A 上市公司於 112 年 9 月 20 日宣布即將公開收購 B 上市公司，此項公開收購之消息勢必影響理性投資人之投資決定，應屬重大影響股票價格之消息，B 公司董事長甲乃為證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 3 款「職業關係獲悉消息之人」，實際知悉此項內線消息後未公開前即交易 B 公司股票，已構成內線交易之犯罪。

感謝 志光 學儒 保成

# 讓我們 高分考取

全國狀元 經建行政 高考 劉○岑	全國狀元 金融保險 高考 林○青	全國狀元 財經廉政 高考 林○衡	全國狀元 經建行政 普考 王○懿
全國榜眼 統計 普考 游○翔	全國榜眼 經建行政 普考 劉○岑	全國探花 統計 普考 陳○凱	全國探花 財經廉政 普考 林○衡

**榮耀上榜！真正每3人即有2人來自本系列**

三等統 計金門縣 錄取率100%	四等財稅行政台中市 錄取率100%	四等統 計竹苗區 錄取率100%	五等經建行政基宜區 錄取率100%
三等經建行政彰投區 錄取率100%	四等財稅行政雲嘉區 錄取率100%	四等經建行政彰投區 錄取率100%	三等商業行政台北市 錄取率100%
三等經建行政屏東縣 錄取率100%	四等會 計屏東縣 錄取率100%	四等經建行政台南市 錄取率100%	三等財稅行政竹苗區 錄取率100%
三等經建行政金門縣 錄取率100%	四等會 計連江縣 錄取率100%	五等財稅行政竹苗區 錄取率100%	四等財稅行政高雄市 錄取率100%
四等財稅行政台中市 錄取率100%	四等會 計澎湖縣 錄取率100%	五等財稅行政花東區 錄取率100%	四等經建行政花東區 錄取率100%
四等財稅行政雲嘉區 錄取率100%			

KEEP FOR YOU