

## 實務新知

### 論加重企業負責人違法之法律責任

郭土木（證期會主任）

#### 壹、前言

依公司法第八條之規定，公司之負責人有當然之負責人及職務上之負責人，而董事、監察人、經理人等皆在範圍之內，依同法第一百九十二條、第二百一十六條之規定，公司與董事或監察人之關係，除法律另有規定外，依民法關於委任之規定，至於經理人與公司間之法律關係，同法第二十九條第一項之規定，更是規定依委任契約而來，在英美法制中，公司之重要職員（Officers）為公司之受託人，對於公司應負有相當程度注意與勤勉之善良管理人義務（Duty of due care and diligence）及忠實義務（Fiduciary duty of loyalty），前開人員因其執行職務受有公司之報酬，因此，對於業務之執行應盡最高之注意，而且其對公司財務、業務等經營狀況，擁有相當之權限並知之最稔，故在其個人利益與公司或股東利益有所衝突時，公司之利益應優先於自己之利益，我國民法第五百三十五條對於受任人領有報酬者，亦規定應負善良管理人之注意義務，準此，企業負責人無論在外國立法例及我國現行法律之規範，其應負擔比處理自己之事情更應小心謹慎之善良管理人注意及忠實執行業務之義務，若有違反此一義務，在法律上責任自應從重課處，尤其在公開發行股票公司，對於廣大投資人權益之保護，為鼓勵投資及強化經濟體質之重要課題，爰此本會為配合行政院核定之「強化經濟體質方案—推動經濟再造、追求健康成長」方案中，擬具證券交易法再修正案，以加重企業負責人違法之法律責任及建議對交叉持股等在公司法中為適當之規範，謹加以說明如后。

#### 貳、證券交易法第一百七十一條再修正案

對於從事內線交易利用公司來公開之內部消息買賣公司股東圖利，嚴重影響證券市場之公平性，為重大經濟犯罪之行為，實有必要禁絕，本會研擬經行政院於八十一年五月十五日函請立法院審議，並經立法院財政、經濟、司法三委員會審查完竣之「證券交易法部分條文修正草案」。在第一百七十一條第一款中，以參照美國一九八八年內線交易及證券詐欺舉發法之立法例予以加重其刑責；另外對於以發行有價證券公司之董事、監察人、經理人及受僱人等相關人員，使公司為不合營業常規或不利益之交易，因為該等利益輸送之行為，嚴重影響公司投資人之權益，有詐欺及背信犯罪之本質，且受害對象包括廣大之社會投資大眾，惡性重大，應嚴以懲處，以收嚇阻之效果，爰亦增列為同條第二款之規定，該草案尚待立法院二、三讀之審議。邇來發現有些公司之負責人或相關人員利用職權掏空資產，造成所謂地雷股現象，對國家經濟之發展及投資人權益之保護造成巨大之衝擊，本會爰配合行政院振興經濟體質方案之執行，研擬「證券交易法第一百七十一條在修正草案」，以加重企業負責人違法之民事責任，該草案業已由行政院院會通過並於八十八年七月

五日函請立法院審議，茲將草案條文內容及立法背景分述 如下：

一、第一百七十一條草案規定之條文內容：

有左列情事之一者，處七年以下有期徒刑，得併科新 臺幣三百萬元以下罰金：

(一)違反第二十條第一項、第一百五十五條第一項、第 二項或第一百五十七條之一第一項之規定者。

(二)已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理 人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易， 且不合營業常規，致公司遭受損害者。

(三)已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理 人或受僱人，意圖為自己或第三人不法之利益，而違背職務 之執行致生損害於公司之財產或其他利益，或侵占公司資產 者。

前項第二款及第三款之未遂犯罰之。 除第一百五十七條之一第二項之規定者外，法院依第 一項各款被害人之請求，得酌定損害額三倍以下之懲罰性賠償金。

二、第一百七十一條草案規定之立法理由

(一)對於已依證券交易法發行有價證券公司之董事、 監察人、經理人及受僱人等相關人員，若有利用職務之便挪 用公款或利用職權掏空公司資產，將嚴重影響企業經營及金 融安定，並損及廣大投資人權益，實有必要嚴以懲處，以收 嚇阻之效果，爰增訂第一項第三款規定，將該等人員違背職 務之執行或侵占公司資產等涉及刑法侵占、背信等罪責者加 重其刑責，由刑法最高處五年以下有期徒刑提高為處七年以 下有期徒刑，同時於第二項增訂處罰未遂犯之規定。

(二)為加重公開發行公司董事、監察人、經理人及 受僱人等相關人員違法民事責任，其為增訂第 三項，法院得 因被害人之請求，酌定損害額三倍以下之懲罰性賠償金，其 為參照消費者保護法第 五十一條及公平交易法第三十二條立 法例而來，各該規定內容如下：

1.消費者保護法第五十一條規定 依本法所提之訴訟，因企業經營者者之故意所致之損 害，消 費者得請求損害額三倍以下之懲罰性賠償金；但因過失所致 之損害，得請求損 害額一倍以下之懲罰性賠償金。

2.公平交易法第三十二條規定 法院因前條被害人之請求，如為事業之故意行為者，得 依損害情節，酌定損害額以上之賠償。但不得超過以證明損 害額之三倍。

## 參、規範企業交叉持股合理之建議

依公司法第一百六十七條第一項之規定，公司除依 第一百五十八條、第一百八十六條及第三百十七條規定外，不得自將股份收回、收買或收為質物。此乃股份回籠禁止之規定，以維持公司資本之實在性及對公司債權人權益之保障，惟從屬之子公司若以交叉持股等方式買回控制之母公司股份，是否為現行公司法所禁止，若未予合理規範可能衍生那些弊端及應如何加以合理之規範，亦為健全現行經濟體制之重要課題。

一、子公司買回母公司股份實務解釋之沿革 子公司買回母公司之股份在實務上從原為禁止到開放之歷史過程如下：

(一)依經濟部七十六年六月二十九日商三一七二六號函釋 本案經洽准法務部七十六年六月十五日法(76)參六九三四 函略以：「查公司法第一百六十七條第一項之規定，其立法意旨在求公司資本之充實與不變，以保障公司債權人及投資大眾之權益。股份有限公司轉投資其他股份有限公司，而具有實質控制關係時，居於控制地位之公司透過轉投資之公司買回控制公司之股份，與公司買回自己之股份無異，有違前開立法意旨，似應我公司法所不許。」，請依法務部意見辦理。

(二)依經濟部八十一年十月十六日商二二六六五六號函釋

1.關於公司透過轉投資之公司買回本公司之股份，是否涉嫌違反公司法第一百六十七條第一項規定疑義，茲有個案前經台灣台北地方法院檢察署為不起訴處分，其理由略以：公司及其轉投資之公司係分別依據公司法成立之公司法人，各有其獨立人格，兩家公司雖為關係企業，但目前我國並無關係企業法加以規範，是以公司透過轉投資之公司買回自己之股份，但因二公司人格各自獨立，是否即可擴張解釋為「公司自將股份收回」，自有可疑，基於罪刑法定主義之精神，尚不得以該法相繩。

2.參照前開不起訴處分書之理由，基於罪刑法定主義之精神，公司透過轉投資之公司買回本公司之股份，並不違反公司法第一百六十七條第一項之規定，本部七六、六、二十九商三一七二六號函釋與前述說明不符，不再援用。

二、各國關於交叉持股限制規定之比較

依經濟部之分析統計，世界各國在公司法或在其他法令上有對於母公司交叉持股做進一步規範者，茲表列如下：

德國	相互參與之企業表決權以四分之一為限（公司法第三百二十八條）。
美國	如母公司持有子公司股權過半數時，子公司所持有母公司之股份無表決權。
英國	禁止「股權為母公司持有過半數」之子公司持有該公司之股份。
法國	如母公司持有子公司百分之十以上股權，禁止子公司取得該母公司之股份。
日本	原則禁止「股權為母公司持有過半數之子公司」持有該公司（商法第二百零一條之二）。

### 三、母子公司交叉持股可能衍生問題之分析

(一)公司買回自己之股票，公司法第一百六十七條採行原則上禁止之規範，旨在維持公司資本實在性以保護公司債權人之權益，故本會所提有關庫藏股制度之相關規定，亦遵守例外從嚴之原則，規定必須配合較為嚴謹之程序與條件，始能買回自家股票，若放任子公司無限制得買回母公司之股票，用以規避公司法第一百六十七條之適用，則造成資本重複計算，不僅對公司債權人不利，亦可能損及股東，並影響有關庫藏股制度之立法規範。

(二)子公司持有母公司股票，於母公司辦理現金增資時，子公司如參與認購實無外部資金注入，與公司資本充實原則有違。

(三)母公司若將資金以投資及借款等方式轉移至子公司，從事非本業之股票投資業務，甚至再由母公司提供資產做為轉投資子公司借款之擔保或以母公司信用進行背書保證等，此種借款或保證本非因應子公司與母公司業務往來之所需，母公司將因所提供擔保之資產或信用保證之金額擔負連帶責任，不但大幅增加母公司之財務風險，並形同母公司以其資金買回自家股票。

(四)多數發行公司轉投資之子公司常屬於未經公開發行股票之公司，外界及公司股東可獲得資訊甚少，資訊透明度及公眾監督力量薄弱。且子公司若專靠買賣股票獲利，一旦股市反轉為跌，將使公司產生鉅額虧損，損害該公司繼續經營能力，並危及資本市場之穩定性，同時易發生有內線交易及炒作情事發生，妨害市場交易秩序及公平正義原則。

(五)若有企業負責人透過子公司買回母公司股票，掌握母公司經營權，將其持股成本及風險轉嫁於母公司，致子公司因持續買回母公司股票，當股價下跌時子公司持股之跌價損失，不但損及母

公司獲利，並損及母公司股東權益。

#### 四、合理規範母子公司交叉持股修正公司法之建議

綜據前開之說明，從實務上曾有的解釋、外國立法例及對公司實務之運作上，都有必要考量對透過子公司買回母公司股票做合理做合理之規範，故從現行實務上原則許可例外禁止之規定，建議修正為原則禁止例外許可，但同時也考量企業合理經營空間之保護及避免造成營運上之過大衝擊，似宜授權中央主管有較彈性權限去斟酌調整規範之條件，本會爰建議經濟部對公司法增訂第一百六十七條第三項規定如下：

被持有已發行股份總數或出資額超過百分之五十之被投資公司，除符合中央主管機關所定事項者外，不得將投資公司之股份收買或收為質物。

#### 肆、結論

健全經濟體質為政府施政首要目標之一，而證券市場為經濟之櫥窗，其扮演相當重要之角色，準此，對於為防止掏空公司以加重企業負責人及相關人員法律責任之立法，為發揮適時規範之效果，期盼立法院能儘速予以立法，同時對於合理規範母子公司交叉持股，建議經濟部修改公司法之草案，或許還須要相關之配套規定，但總是希望能符合理論與實務之均衡，也企盼能拋磚引玉，取得大家之共鳴，共同為維護國家經濟及金融秩序而努力。

## 上市公司近年來辦理無償增資

### 概況及簡析

洪勝堯（證期會稽核）

公司股本的形成與其股利發放政策息息相關，一家公司資本增加的速度能否配合公司業務的成長狀況與景氣循環等主客觀環境的變化而有所適切調整，長期而言將對公司財務調配、經營的穩定性以及股東權益產生一定程度的影響。而公司資本增加的來源不外現金增資、盈餘轉增資及資本公積轉增資等三種，究竟國內公司資本形成來源之結構如何，其與攸關股東權益之公司每股市價、盈餘、淨值等相關數字表現之又有何種關聯性的互動？謹以國內上市公司相關統計資料彙總如附表一、二，並就所得數據觀察分析如次：

(一) 盈餘轉增資向為上市公司資本增加之最主要來源：

觀察附表一上市公司最近三年度（八十五至八十七年度）及八十八年上半年度辦理增資情形之統計

概況，可明顯看出盈餘轉增資乙項在上市公司資本增加來源結構比例上一直是高居首位，從八十五年度至八十七年度之情況觀之，約占五十%上下，惟今（八十 八）年上半年度該項比例則升高至63.78%，相對地，從現金增資所增加之資本比例則顯著降低，此應與去（八十七）年度部分上市公司爆發財務危機及今年國內整體經濟金融情勢甫見轉佳跡象，各上市公司經審度市場環境後，在辦理現金增資方面轉趨保守審慎有關。

（二）近年來整體上市公司辦理無償增資金額呈快速成長之勢：

另如就上市公司無償（盈餘轉增資及資本公積轉增資）增資金額成長情況來看，八十六年度全體上市公司無償增資之金額為2,488.9億元，與八十五年度比較，其成長幅度為32.78%；八十七年度該項金額則更進一步提高到3,505.4億元，而有40.84%的成長，其成長頗為快速。惟八十八年上半年度上市公司無償增資之金額則僅及去年度同期之46.43%（八十七年上半年度該項金額為1,814億元），顯已有大幅緩和之勢。此一方面固與比較基期已墊高有關，但其主要應係受企業經營獲利情況及其盈餘或資本公積累積情況之消長因素影響。

（三）上市公司大量辦理無償增資對其每股市價、盈餘及淨值所產生之抑低效果顯著—以八十七年度為例：

對照附表二所呈現的全體上市公司最近三年度及八十八年上半年度平均每股市價、盈餘及淨值表現情形，令人矚目的是，八十六年度我國股市萬點行情的盛況，造成該年度平均每股市價高達46.92元，而在基本面上反映該行情的每股盈餘及每股淨值分別達1.73元及16.98元，顯著高於其前一（八十五）年度之1.48元及15.76元暨後一（八十七）年度之1.20元及14.30元，同時在該年度股價飆高的情況下，基於成本及時機的考量，上市公司辦理現金增資之家數與金額亦達到一相對的高峰（八十六年度辦理現金增資之家數與金額分別達145家及1,293.9億元）。而八十六年度上市公司的高盈餘表現，亦帶來八十七年度上市公司辦理盈餘轉增資的大幅成長（其金額高達2,414.4億元，成長幅度為37.32%），同時如考量八十六年度上市公司大量辦理現金增資之溢價增加可能對次一年度以該溢價或以前年度現金增資溢價產生轉增資之催動效果，八十七年度以資本公積轉增資之金額高達1,091億元，顯著高於其他年度，亦應與八十六年度股市大漲造成之現金增資風潮有關。值得注意的是，八十七年度上市公司辦理大量無償增資配股後，該年度上市公司的平均每股市價、盈餘及淨值已顯著降低，比較從八十六年度至八十七年度的變化：平均每股市價由46.92元降到31.15元；平均每股盈餘由1.73元降到1.20元；平均每股淨值由16.98元降到14.30元，其降幅不可謂不大。

綜上分析概可知，國內上市公司資本增加之最主要來源為盈餘轉增資，此應為上市公司良好經營績效之表徵，然該項增資併計資本公積轉增資之無償增資配股金額近年來之增長頗為快速，在此種狀況下，我國上市公司資本增加是否能在公司一定的股利政策下，配合公司業務的成長狀況與景氣循環等主客觀環境的變化而有所適切調整，頗令人疑慮，由上述上市公司八十七年度在前一年度大量辦理無償增資對其每股市價

、盈餘及淨值所產生之顯著抑低效果似可獲得部分解釋，此對長期投資者之股東權益而言，實益增添其不確定性。就上述現象，本會刻正針對上市公司資本額增加來自無償配股浮濫且效率不佳，所可能導致之股本膨脹、盈餘稀釋及市場炒作工具的景況推動健全股利政策，藉以督促公司妥慎從事相關長期性財務融資規劃，就保障股東權益而言，應有其實質上必要。

[《回目錄》](#)