

第二版：

## 淺論上市公司股票之場外交易

唐迪華 律師

案例：「某甲日前融券空 A 公司之股票，嗣後見 A 公司股票之股價似已到谷底，欲買 A 公司股票回補，故向其熟識之 B 證券公司之營業員乙在集中市場下單回補，惟乙向甲表示，其有客戶丙恰巧欲賣 A 公司股票，但始終無法出脫，請求甲私下購買丙之股票，保證一切合法，更幫丙解決困難。甲認為此種便宜不貪可惜，故依乙之提議買入丙之股票，並將股款匯入丙之帳戶。不料，日後甲突然接到調查局之通知單，請其至調查局協助調查，甲至調查局後，始知上開之交易屬場外交易，違反證券交易法第一百五十條規定。該案經調查局調查完畢後，移送檢察署偵辦，案經檢察官以緩起訴處分結案。」

分析：

- 一、現行證券交易法第一百五十條規定：「上市有價證券之買賣，應於證券交易所開設之有價證券集中交易市場為之。但左列各款不在此限：一 政府所發行債券之買賣。二 基於法律規定所生之效力，不能經由有價證券集中交易市場買賣而取得或喪失證券所有權者。三 私人間之直接讓受，其數量不超過該證券一個成交單位；前後兩次之讓受行為，相隔不少於三個月者。四 其他符合主管機關所定事項者。」同法第一百七十七條則規定：「有左列情事之一者，處一年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百二十萬元以下罰金。一 違反第三十一條第一項、第三十四條、第四十條、第四十三條之四第一項、第四十三條之八第一項、第四十五條、第四十六條、第五十條第二項、第一百十九條、第一百二十八條、第一百五十條或第一百六十五條之規定者。二 違反主管機關依第六十一條所為之規定者。」而所謂有價證券集中交易市場，依證券交易法第十二條規定：「本法所稱有價證券集中交易市場，謂證券交易所為供有價證券之競價買賣，所開設之市場。」依上開規定可知，甲透過乙所購入之股票，若不符合證券交易法第一百五十條但書所規定之四款情形之一者，則甲之行為即屬違法行為，嚴重者甚至可能被處以一年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百二十萬元以下罰金。
- 二、又證券交易法第一百五十條禁止場外交易之規定，於民國七十七年一月二十九日條訂時，增列但書第四款之規定，核其立法理由則為：「本條係規定上市之有價證券應於集中交易市場買賣，但政府債券之買賣，及所列舉之第二款、第三款非屬常業性之私人間讓受行為，不在此限。惟以非屬常業性之私人間讓受行為，各有不同情況，該二款之規定已不足以涵蓋，如上市公司股東，基於公司法第三百十七條等有關規定，請求公司收購其所持有之股份，其收購價格與收購日市場價格如有差異時，暨華僑或外國人奉核准投資於股票上市公司，其股票經經濟部投審會依外國人投資條第十一條第二項核准讓售他人等，是否屬第二款之範圍等，常有爭議。為因應市場

不同情況，爰增訂第四款授權主管機關得衡酌規定，以具彈性。」故除證券交易法第一百五十條但書第一至三款規定外，第四款所稱「其他符合主管機關所定事項」之內容為何，則交易人應予注意。

三、再證券交易法第一百五十條但書第四款，概括授權證管會訂定得為場外交易的情形，而依證管會之規定，下列情形屬「符合主管機關所定事項」，不受禁止場外交易之限制：

(一) 股東依公司法規定，請求公司收買其股份者。按依公司法規定股東得請求收買其股份之情形有二：

1. 公司法第一百八十六條規定：「股東於股東會為前條決議（即締結、變更或終止關於出租全部營業，委託經營或與他人經常共同經營之契約；讓與全部或主要部分之營業或財產；受讓他人全部營業或財產，對公司營運有重大影響者。）前，已以書面通知公司反對該項行為之意思表示，並於股東會已為反對者，得請求公司以當時公平價格，收買其所有之股份。但股東會為前條第一項第二款之決議，同時決議解散時，不在此限。」
2. 公司法第三百十七條第一項規定：「公司與他公司合併時，董事會應就合併有關事項，作成合併契約，提出於股東會，股東在集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經紀錄者，得放棄表決權，而請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份。」

惟應注意者乃公司法第一百五十八條雖規定：「公司發行之特別股，得以盈餘或發行新股所得之股款收回之；但不得損害特別股股東按照章程應有之利益。」因其乃由公司主動買回特別股，並非係股東要求公司買回股份，故公司仍應於集中交易市場買回，不得於場外交易之。

(二) 華僑或外國人經依華僑投資條例或外國人投資條例報經經濟部投審會准讓受予其他華僑或外國人者。

(三) 公司發行可轉換之有價證券，經證管會核准以他種有價證券清償者。所謂「可轉換之有價證券」，意義較可轉換公司債為廣，實務上，證管會曾核准甲公司發行公司債而以乙公司股票還標的者，解釋上，此種「可轉換之有價證券」似仍有本款之適用。

(四) 公司發行附買回條件之有價證券，依章程記載之發行條件買回者。按證券投資信託公司發行之開放型受益憑證，即屬本款之典型例子。

(五) 以指定用途信託資金買入上市有價證券，解約後償還信託人者。本款係從信託之本質，認定信託人為實質之所有人，受託人僅為名義上之持有人，股票由名義上之持有人移轉給實質之所有人，並需真正所有權之移轉，故無須限制其必須經由集中交易市場買賣。

(六) 有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之情事者。

(七) 其他事先報經證管會核准者。本款係概括規定，須由證管會依個案予以認定。

四、今上開案例中，甲若不符上述證券交易法第一百五十條但書規定之情形之一者，其

即屬場外交易，惟禁止場外交易之規定，乃我國特有之規定，美、日等國均無此規定，而違反禁止場外交易之規定者，更須處以一年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百二十萬元以下罰金，此種嚴苛之規定更為少見，且該限制僅限於上市股票之買賣，至於在店頭市場買賣之上櫃股票，則無類似之禁止規定。所幸某甲最後僅受檢察官以緩起訴處分，實屬萬幸。事實上，證管會於久津乙案發生前，對於場外交易之情形似並未刻意予以注意，久津案發生後，券商紛紛抱怨，在市場上部分久津融券放空的投資人，不願透過集中市場交易，改採私下交易方式，在場外以不到票面價格蒐購久津股票，再向集保還券，證管會始信誓旦旦表示，久津為公開上市公司，若投資人以場外交易方式買賣其股票，則違反證券交易法第一百五十條之規定，應依第一百七十七條第一款規定處罰之。因此，上開案例中，不僅某甲，某丙亦屬違反禁止場外交易之規定，而營業員乙亦有是否屬幫助犯之問題，至於證券商若協助投資人進行場外交易，亦將遭到行政處分，投資大眾對此問題不可不慎。