

美國規範內部人交易的過去與未來

壹、研究動機與目的

證券市場是否健全，在於能否維持市場的公平性與秩序。證券市場上，內部人（Insider）以其本身優勢的條件，利用未經公開的重要消息（Nonpublic material information）私自交易，獲取不當利益，可能已嚴重影響到其他投資人權益或市場的公平秩序。因此，各國證券主管機關或自律組織，無不以規範內部人交易，打擊內線不法交易，作為管理證券市場的首要工作。

我國證券市場的規模與交易量，與世界各國相較，具有重要地位，但內部人交易（Insider trading）猖獗，亦常遭人詬病。一九九六年瑞士國際管理學院（IMD）曾對各國之國家競爭力進行評估。我國在「股市內線交易之普遍性」項目受評之四十五個國家中，竟然排名第卅八名。因此在我國證券市場逐漸步入國際化與現代化之際，如何加強查核股市內線交易、加重相關刑責、行政處分及民事賠償，實為一項刻不容緩的工作。

無獨有偶的，美國亦正加強規範內線不法交易。美國於一九三四年通過聯邦證券交易法（Securities Exchange Act of 1934）之時，係以要求內部人公開揭露重要資訊、定期申報交易以及禁止短線交易等作為規範內線交易的管理機制，但隨著證券市場的瞬息萬變，逐漸改以反詐欺條款，作為打擊內部人不法交易的利器。美國證券相關法規迄未對內部人或內線交易予以明確定義，其目的即在保留彈性，以應付各類涉及內部人交易的不法型態。然而，美國證券管理委員會依其職權，對內線不法交易施以行政處罰及民事賠償之後，在移送司法單位

的案件中，常未能獲得聯邦法院的認同。癥結所在，係因證管會常以「私用內線消息理論」(Misappropriation Theory)作為判定內線不法交易的依據不為司法部門所接受。過去十年，證管會平均每年移送四、五十件內線交易案件，其中約有半數係以該理論作為法理基礎。此一情況在一九九七年六月美國聯邦最高法院對 James Herman O' hagan 一案之判決結果上，有了歷史性重大的突破，最高法院首度判決支持證管會依據「私用內線消息理論」查緝內部人不法交易，使得美國行政與司法部門在共同打擊內線交易，維護證券市場公平秩序方面，獲得重大勝利，也象徵美國嚴格執行防範內線不法交易的重要里程碑。

本人在美國進行研究期間，正值 James Herman O' hagan 一案宣判前後，故特別以本案作為重心，介紹美國對於防範內部人交易的相關法規，歸納聯邦法院或證管會有關內部人交易的重要案例，並分析規範內部人交易的立法趨勢，盼能作為國內證券主管機關研修相關法令或改進查核方法的參考。

貳、研究過程

本項研究主題涉及諸多法律實務以及交易所在執行查緝內線交易之實際作法，故特別選擇美國著名律師事務所 Schiff、Hardin & Waite 作為研究機構。該所自芝加哥選擇權交易所 (CBOE) 設立以來即擔任其法律顧問，多位合夥人曾任職美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 及證管會高級官員，在證券期貨專業領域方面，頗富經驗。研究期間，本人分別在 Schiff、Hardin & Waite 之芝加哥總部與華府分所與超過廿位律師及法律專家進行研討，另透過該事務所或自行安排，曾赴芝加哥期貨交易所 (CBOT)、芝加哥商業交易所 (CME)、CBOE 及紐約證券交易所 (NYSE) 及花旗銀行參觀訪問，並出席美國投資公司協會

(Investment Company Institute) 於一九九七年五月十四日至十六日在華府舉行之全美會員大會，以瞭解美國共同基金、退休金等機構投資人的發展現況、投資顧問(Investment Advisor)及投資公司(Investment Company)之經營管理及其對防範關係人交易的作法。在華府期間，本人亦曾旁聽出席美國國會參眾兩院為改革證券市場召開之多場公聽會，以學習美國證券主管機關及學者專家對健全證券市場之興革意見。

參、研究心得

本研究主題，分為三大部分，首先介紹美國聯邦證券法令對涉及內部人交易案件最常適用的條文及其管理架構；其次是歸納整理美國聯邦法院幾件著名或具代表性的判例，並分析內部人交易案件在法理基礎上之演進過程，藉由上開判例，可以清楚地看到美國規範內部人交易不法案件的趨勢，即是愈趨嚴格，同時對於內部人涵蓋的範圍，由傳統之公司內部人延伸到公司外之內部人(Outside insider)。最後針對我國證券市場規範內部人交易的法律架構，以及在財務報表方面對關係人交易的規範，比較美國之現況，提出一些檢討與建議。

一、美國聯邦證券交易法規範內部人交易之主要條文

(一)一九三四年證券交易法第 10 條(b)及第 14 條(e)有關內部人反詐欺規定

一九三四年證券交易法第 10 條(b)款及證管會依據該款制訂之 10b-5 規定(俗稱 Rule 10b-5) 是打擊內部人不法交易最重要、最普遍的利器。基本上 Rule 10b-5 係屬反詐欺條款，規定任何人在買賣有價證券之交易中，不得使用任何詐欺

(Fraud) 操縱 (Manipulate) 手段。Rule 10b-5 規範之對象，不限於發行公司之董事、經理人及員工，舉凡發行人 (Issuer) 有關之承銷商、會計師或投資顧問，因其承辦業務之便，知悉未公開之重要消息，在不採取 1. 公開揭露該內線消息後始進行交易，抑或 2. 完全不進行交易兩種途徑之一，而逕行買入或賣出公司股票，則可能已違反是項規定。Rule 10b-5 所稱之證券交易行為，包括公開市場以及私下之所有交易行為。

至於一九三四年證交法第 14 條(e)款及據以訂定之 Rule 14e-3(a)，與 Rule 10b-5 規定相同，但僅適用於公開蒐購股票 (Tender Offer) 時之情況。

(二)一九三四年證券交易法第 16 條有關內部人股權申報之責任規定

證交法第 16 條(a)款規定，凡直接或間接持有 10% 以上股權之股東、董事及經理人，應於證券註冊生效時，或成為主要股東、董事及經理人後 10 日內，及其後之每個月 10 日內，向證管會申報其上月底之持股總額、處分及變動情形。

上述申報股權之要求，適用於下列三類被認定為「內部人」之人：

1. 主管 (officer)

任何個人在發行公司內擔任政策制定功能之人，即為主管，而不論其頭銜為何。

一般而言，主管包含了總經理，副總經理 (掌管事業之一部，或主要職能之負責人)，財務主管，及會計主管。

若發行公司之母公司或關係企業之主管，實際擔負發行公司政策制定之功能，則此母公司或關係企業之主管，亦視

為該發行公司之主管。

2.董事 (director)

任何有董事頭銜之人，及實際擔負董事功能之人。(頭銜非為關鍵，重點在於是否能取得內部資訊)

若一董事授權他人行使其功能，被授權人是否視為董事，由法院依個案裁決之。

3.主要股東 (principal shareholders)

任何擁有 10% 以上有投票權股份之股東，即為主要股東 (股權之計算包含了在 60 日內可轉換為有投票權之證券)。

股權之認定，採「實際所有人」(beneficiary ownership) 之觀念，認定因素在於是否有：

- (1)投票權，或控制投票之影響力。
- (2)投票權力 (investment power) 能決定或控制對此證券之處置 (disposition)

根據此觀念，任何人透過合約，默契 (understanding)，或關係 (relationship) 而取得上述二權力之一，即為實際所有人。

因此，一股東與受其控制之公司或合夥事業，或信託 (trust)，應視為一集體 (group)，對發行公司之持股須加總計算，以決定其是否為主要股東。

此外股東在同一居所之家屬，包括配偶、子女、祖父母、孫子女，及其它家屬之股份亦視為此股東實際擁有。

董事或主管在成為「內部人」前後之報告責任：

- (1)董事及主管在登記後第一個交易日之前六個月內之反向

交易，仍須負報告之責。

- (2) 卸任後，對於在任內所為交易在六個月期間內之反向交易，仍須負報告之責。

第 16 條(b)款則是規範內部人因短線交易獲利 (Short-swing profit) 必須返還之規定。主要股東、董事及經理人，在不滿六個月期間內，因買賣該證券獲得之利益，應歸還發行公司，並由該發行公司向其求償之。至於短線交易利潤之計算，係採極大化原則。例如在六個月內，內部人以每股 50 美元買入 100 股股票，然後以每股 40 美元全數賣出，再以每股 30 美元買回，最後以每股 20 美元賣出 100 股。依據 16 條(b)款賣價從高、買價從低之極大化原則計算，該內部人短線交易獲利 1,000 美元 ($\$(40 - 30) \times 100$)，而不是損失 2,000 美元。至於有價證券的範圍，包括選擇權(Options) 權利(Rights) 認購(售) 權證(Warrants) 及可轉換證券(Convertible Securities) 等衍生證券 (Derivative Securities)。

證交法第 16 條(c)款則是禁止內部人賣空 (Short Sale)，即內部人不得賣出未持有之證券。16 條(c)規定內部人：

- (1) 不得出售「未擁有」之證券。
- (2) 若出售，則須於二十天內交割，或於五天內郵寄遞送。

下述情形視為「擁有」證券：

該人之代理人 (agent) 擁有此證券。

已簽訂與他人買入此證券之無條件合約 (unconditional contract) 買賣雙方均受法律限制，必須完成此合約。

擁有可轉換為此證券之證券，並已提出轉換之請求。

已實行選擇權 (option) 以買入此證券。

已實行認購權 (warrant) 以買入此證券。

對限時交付之要求，有下列情形，可予免責：

如能證明為善意，而無法作到。

如能證明將因而此造成重大之不便或費用 (undue inconvenience or expenses)。

(三)一九八八年內部人交易暨證券詐欺執行法(Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988)

繼一九八四年美國國會通過「內部人交易處分法」(Insider Trading Sanctions Act of 1984)，對據有內線消息買賣股票因而獲利或減少損失之投資人，在構成違反美國聯邦證券法令時，得科以三倍於其所獲利益或所減少損失金額之處分。之後，一九八八年美國國會再次立法規範加強防堵內部人不法交易，該法案經美國總統雷根簽署命名為「一九八八年內部人交易暨證券詐欺執行法」。其內容，除了增加對內部人交易案件的刑事責任外，更對處理違反內部人交易之案件建立了一個與處理一般違反證券法規案件差異頗大的法律架構。其立法要點如下：

- 1.增訂證券交易法第 15 條(f)款及一九四 年投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940)第 204A 條，要求證券商及投資顧問建立並執行有關防範不當使用重要且非公開消息之政策 (Policies) 及程序 (Procedures)，上開政策及程序應以書面為之，以便證管會及自律組織據以監督、執行，並盼能加強防範證券商及投資顧問之關係人不當運用內線消息。
- 2.增訂證券交易法第 21A 條，擴大對違反內線交易之內部人

處以民事罰之範圍，及於直接或間接控制該內部人之任何人。因此對於違反內線交易之內部人，其主管、僱主、實際傳遞內線消息者（Tipper）或其交易人，都有可能因知悉或疏忽而未查覺（Knew or recklessly disregarded the fact）發生內部人不法交易，且在未能加以預防之情況下，受到民事處罰。增訂 21A 條之主要立法宗旨在加重內部人僱主之監督責任，以及落實依證交法第 15(f)條及投資顧問法第 204A 條建立防範員工不當使用內線消息之政策及程序。

3. 授權證管會提供檢舉內部人不法交易案件之獎金，檢舉獎金最高不得超過罰鍰之 10%，另本法亦加重違反內部人交易之刑責，由最高五年，易科罰金十萬美元提高到最高十年，易科罰金則提高至個人最高一百萬美元，法人最高兩百五十萬美元。

(四) M 規定 (Regulation M)

依據一九三三年證券法第 17(a)條，一九三四年證券交易法第 9、10(b)及 15(c)條等制定之 Regulation M 係屬美國證券法中之反詐欺及反操縱條款。Regulation M 中第 100 至 102 條明確規範在募集與發行有價證券期間，禁止發行人、承銷商及其關係人以直接或間接之方式，購買或競標該有價證券，抑或意圖誘使他人購買或競標該有價證券。然而上開有價證券之募集發行不含零股交易、封閉型基金之承銷以及以該有價證券為標的募集發行之選擇權及權證等型式之交易。

(五) 144 條規定 (Rule 144)

一九三三年證券法第 2(a)條(11)款所稱之承銷人 (Underwriter) 除指一般為賺取佣金，向證券發行人 (Issuer)

承購後分銷或包銷之證券承銷商外，任何直接或間接參與該發行證券銷售之人均屬之，而發行人也包括其直接或間接控制或被控制之人，故該條規範之關係人範圍甚廣。依據證券法之精神，在市場資訊尚未及時公開揭露之下，上開關係人持有之證券似應無法再出售 (resale)，而 Rule 144 就是在為關係人再出售其持有證券提供一個避風港 (Safe Harbor)，惟有在符合 Rule 144 條件之下的關係人，當其再出售持股時，得免受證券法第 2(a)條(11)款之規範。符合 Rule 144 條件，關係人得以出售之證券稱為限制證券 (Restricted Securities)，限制證券應非屬公開募集，且必須受到持有一定期間，以及限定出售金額及數量的限制。

綜上所述，美國規範內部人交易基本上係依據一九三四年證券交易法之 10b-5 規定，即有關任何有價證券之買賣，不得有不實之重大資訊，或是隱匿重要事實以誤導大眾之情事；當發行人或其他特定人獲有關於發行人非公開之重大資訊時，若不能立即揭露該項資訊，則必須禁止買賣有關之證券。美國證管會雖然認為，不限發行人及其他特定人，任何人獲有非公開之重大資訊都應受到內部人交易之規範，但是法院尚未認同此一作法。

二、從美國聯邦法院及證券管理委員會判例看內部人交易的立法趨勢

(一)傳統內部人交易理論

美國聯邦法規防範內部人交易最主要的依據是一九三四年證券交易法第 10 條(b)及第 14 條(e)款，以及證管會據以制

訂之 10b-5 與 14e-3(a)規定。基本上，上開法令係屬反詐欺條款，旨在防止任何人在買賣股票或公開蒐購股票時，利用詐欺等不正當手段，造成投資大眾遭受損害。傳統之內線交易理論認為公司之內部人（Insider）在獲悉未公開的重要消息（Material Nonpublic Information）時，若不採取 1.公開揭露該內線消息後始進行交易，抑或 2.完全不進行交易兩項途徑之一，而逕行私自交易，係違背內部人對上市公司股東應負之忠實義務（Fiduciary Duty）。傳統理論對內部人涵蓋之範圍，已不限於公司之董事、監察人、經理人及員工等傳統之內部人，舉凡承銷商、律師、會計師、投資顧問等與上市公司具暫時性誠信關係之內部人（Temporary Insider）亦包括在內。以下謹就兩件最著名的判例說明傳統理論的內容。

1. *Chiarella v. United States*, 445 U.S. 222, 63L. Ed. 2d 348 (1980)

Chiarella 案是美國聯邦最高法院首次審議之內部人交易案件。本案主角 *Chiarella* 先生係一家財務資訊印刷商的職員，在印製一件公開蒐購案件時，印刷廠雖已做到必要的保密措施，包括隱藏了被蒐購公司之名稱、限制參與印刷工作的人數等，然而 *Chiarella* 依據承印之相關財務業務，猜中被蒐購之公司並利用此一內線消息，先行購買被蒐購公司之股票而獲利，本案美國證券管理委員會以 *Chiarella* 違反一九三四年證券交易法第 10 條(b)款及 10b-5 規定移送司法單位，雖經上訴法院判刑確定，然而聯邦最高法院認為 *Chiarella* 並非公司內部人，且與該公司蒐購交易之關係人不存在誠信關係，並無揭露該項未公開重要消息之義

務，因而駁回上訴法院之決定。

2. *Dirks v. SEC*, 463 U.S. 646, 77 L. Ed. 2d 911 (1983)

Dirks 君係一家投資顧問公司的員工，無意間由一家保險公司離職員工處獲悉該公司一張假保單的詐欺弊案。為調查事實真相 *Dirks* 將該內線消息與其客戶討論，客戶因而先行出脫持有該保險公司的股票。兩週後，華爾街日報依據 *Dirks* 之查證結果，以封面故事大幅報導保險公司弊案，造成該公司股價重挫。證券管理委員會指控 *Dirks* 有教唆他人違反內線交易法令之嫌，但是最高法院認為 *Dirks* 雖為內線消息受領人（即俗稱之 *tippee*），但尚未與傳遞內線消息人（即離職員工，又稱 *tipper*）構成共謀，故駁回判定 *Dirks* 有罪之決定。同時，最高法院也闡明，由公司內部人處獲悉內線消息者，若在知道或應該知道（*Knows or should know*）內部人洩露之未公開重要消息，係違反其與公司股東間忠實義務之情況下，仍不予揭露而逕行交易，則接受內線消息之人，可能已觸犯內線交易規定。

(二)私用內線消息理論

傳統內線交易理論在 *Chiarella* 與 *Dirks* 判例以後，已不足以作為規範涉及傳統內部人以外之內線交易案件法理基礎。私用內線消息理論因此應運而生。私用內線消息理論與傳統理論最大的不同，在於傳統理論係以交易對象之詐欺行為是否違背內部人與公司股東間存在之誠信關係，作為認定基礎；私用理論認定之基礎，則不限交易對象，擴大為內部人對內線消息之來源（*Source of Information*），是否構成詐欺？

1. *United States v. Newman*, 664 F. 2d 12 (2d Cir. 1981) , *aff d*

after remand, 722 F. 2d 729 (2d Cir.) ,cert. denied, 464 U.S. 863 (1983) .

聯邦上訴法院在一九八四年 United States v. Newman 一案判決中，首次採納私用內線消息理論的觀念。涉案之兩位證券公司員工，在無意間獲悉有關公司客戶併購之內線消息後，將其洩漏給交易商 Newman 先生，再經由 Newman 將該內線消息傳遞給其他 tippees，最後 Newman 與其 tippees 先行買進被併購公司之股票，至該併購利多消息正式公布後獲取鉅額利益。上訴法院認為兩位證券從業人員係違反其與僱主（即證券公司）間之誠信關係，而非傳統理論侷限於內部人與公司股東間之誠信關係。

可惜私用理論採行十餘年均未被聯邦最高法院接受，直到一九九六年 James Herman O' hagan 一案經聯邦第八巡迴上訴法院審理被判無罪後，證管會不服，再經最高法院討論後，首次正式確立了私用理論的法律地位。

2. United States v. O' hagan

本案被告 James Herman O' hagan 係美國明尼蘇達州 Dorsey & Whitney 律師事務所（以下簡稱 D&W）之合夥人之一。一九八八年七月英國 Grand Metropolitan PLC（以下簡稱 Grand Met）委託 D&W 代表該公司洽談收購總部設於明州之 Pillsbury Company 股權案件。D&W 在事前已採取承辦收購案件必要的保密措施。一九八八年九月九日 D&W 退出，不再代表 Grand Met 公司承辦本案，而同年十月四日 Grand Met 公開宣布收購 Pillsbury 公司股權。

O' hagan 並非本案 D&W 之律師代表，惟渠在 D&W 代

表 Grand Met 期間，於八月十八日開始，連續購買 Pillsbury 公司之買入選擇權（Call Option），該選擇權每單位可買進一百股之 Pillsbury 股票。至九月底，O'hagan 已持有 2,500 個單位未到期之買入選擇權，另外，O'hagan 於九月份又買進 5,000 股 Pillsbury 股票，每股買價均低於 39 美元。十月份 Grand Met 宣布公開收購消息後，Pillsbury 每股股價已漲至將近 60 美元，此時 O'hagan 賣掉手中所有 Pillsbury 股票及其買入選擇權，賺取差價利潤超過四百卅萬美元。

案經 SEC 調查，認為 O'hagan 利用非公開資訊自行交易，涉嫌詐欺 D&W 與 Grand Met，違反一九三四年美國聯邦證券交易法第 10 條(b)款及第 14 條(e)款，以及 SEC 依據上開條款制訂之 10b-5 與 14e-3(a)規則等五十七項罪名。刑事部分，經送法院陪審團裁定判刑 O'hagan 四十一個月；惟本案再經聯邦第八巡迴上訴法院審理，以 1. O'hagan 對其所獲之內線消息來源，不具忠實義務（Fiduciary Duty），故未違反 10(b)及 10b-5 之規定，以及 2. SEC 制訂之 14e-3(a)規則，已超越證券交易法授權立法之範圍兩大理由，否決原判 O'hagan 有罪之決定，再經上訴，聯邦最高法院於一九九七年六月廿五日駁回上訴法院審判無罪之決定。

(三)美國對內部人交易的立法趨勢

在證券市場相關行業及投資人之注目下，美國聯邦最高法院終於在 James Herman O'hagan 一案中，首度判決支持美國證券管理委員會依據「私用內線消息理論」查緝內線交易的事實。證管會在過去十年中，平均每年移送四、五十件內線交易案件，其中約有半數係依據該理論的法理基礎。因此，最高法

院的這項判決結果，對證管會而言，不啻是打擊內線交易，維護證券市場公平、秩序的重大勝利。私用內線消息理論與傳統內線交易理論最大的不同，在於傳統理論係以交易對象之詐欺行為作為認定基礎，譬如內部人在獲悉未公開的重要消息時，未採取揭露該內線消息後進行交易，或完全不進行交易之途徑，而逕行私自交易，係違背內部人與公司股東間存在之誠信關係。傳統理論對內部人涵蓋之範圍，已不限於公司職員及董事等傳統之內部人，尚包括律師、會計師及投資顧問甚或是媒體記者、專業或一般雜誌等能舉證與公司具誠信關係之暫時性內部人（Temporary Insider）。私用內線交易理論認定之基礎，則不限交易對象，擴大為內部人對內線消息之來源是否構成詐欺。

美國聯邦最高法院首次判決支持延宕超過十年無法解決之私用內線交易理論案件最大的意義，在於不限上市公司傳統之內部人，任何人在獲悉未公開且重要之內線消息而私自交易，獲取不當利益時，可能已經觸犯了內線交易相關法規。O'hagan 判例之後，美國證券管理委員會在執行取締內線交易工作上，勢將愈趨明確、嚴格。這項判決結果，似亦可做為我國未來規範內線不法交易之努力方向。

三、我國證券交易法對內部人交易的規定及其與美國之比較分析

(一)內部人交易規範的主體與客體

我國規範內部人交易的法令依據，係指證券交易法第一百五十七條之一禁止內部人交易之規定。該條第一項規定，公司

內部人「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出。」因此，我國規範內部人交易之客體，僅限上市及上櫃股票，此與美國適用之範圍及於原股及其衍生之選擇權及認股權證等金融商品相較，我國規範之範圍較窄。

至於內部人之範圍，係指：

- 1.該公司之董事、監察人及經理人。
- 2.持有該公司股份超過百分之十之股東。
- 3.基於職業或控制關係獲悉消息之人。
- 4.從前三款所列之人獲悉消息者。

因此，我國規範內部人交易的主體，包括董事、監察人及大股東等公司內部人、暫時性之內部人（Temporary Insiders）及消息受領人（Tippee）。

相對於狹義的內部人交易的法律規範，廣義內部人交易的法律規範應涵蓋「消息受領人」，其目的在保障公司具有價值的內線消息，因此縱然並未具備「公司內部人」或是「暫時性內部人」身份，如果從該等身份之人得知公司內線消息，並且在該消息公開前利用進行證券交易，即有可能因而觸犯內部人交易的責任。

其次，我國亦將消息傳遞人及消息受領人列入規範範圍。凡從事董事、監察人、經理人、持有該公司股份超過百分之十之股東、或基於職業或控制關係獲悉消息之人得到消息者，必須與前述之人負連帶賠償責任，但傳遞人若能證明有正當理由相信消息已公開者，則不負賠償責任。消息受領人解釋上應不

以直接自前述之人取得者為限，方能貫徹禁止內部人交易之目的。

至於消息受領人成罪之要件應建立在傳遞消息人本身違反禁止洩露之義務為前提，亦即，受領人之所以成罪是一種衍生的責任，若傳遞人之所以洩露乃為其個人之利益，利益不以金錢或其他具有財產價值之交換者為限，應及於以之為禮物而告知朋友及親戚之情形在內。

然而美國聯邦法院實務上，因為認為「消息受領人」乃屬一種衍生的次級責任，從而關於其違法性的認定標準也較為嚴格，有時根據涉案事實無法將被告歸類為該等「消息受領人」的身份時，即曾經擴張關於「暫時性內部人」的概念，使涉案被告仍然負內線交易違法之責。另外，美國司法實務上認為只要公司內部人知悉對股票價格有重大影響可能性之消息，並於該消息未公開前，買入或賣出股票，即屬違背證券市場公平交易之原則，自應依法繩以相關民刑事責任，至於該消息公開後是否確實造成股價之上揚或下跌，在所不論。如此之認定有助於遏止內部人交易之猖獗。

(二)違反內部人交易規定之民事及刑事責任

證交法第一五七條之一第二項對違反內部人交易規定者，「應就消息未公開前其買入或賣出該股票之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額限度內，對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍」。此與美國之規定類似，惟由於我國並無美國採取集體訴訟（Class Action）之規定及程序，因此可能產生先提出告訴者有機會求

償，而後來提出訴訟者因被告已給付所應付之額度而無法受償之情事。

我國違反內部人交易規定之刑度於八十九年七月十九日修正證券交易法第一百七十五條規定之前，違反內部人交易規定之刑度為處以二年以下有期徒刑、拘役或科或併科十五萬元以下罰金，係屬刑法第六十一條所規定之「犯最重本刑為三年以下有期徒刑之輕罪」。依刑事訴訟法第三百七十六條規定，刑法第六十一條所列各罪之案件，不得上訴於第三審，且依同法第四百四十九條規定得以簡易判決為之：據此，內線交易既屬刑法第六十一條所列之輕罪案件，自不得上訴於第三審，並可以簡易判決為之。

反觀，證券交易法第一百七十一條就違反同法第一百五十五條第一項之證券炒作行為卻處以七年以下有期徒刑、拘役或科或併科二十五萬元以下罰金，其非屬刑法第六十一條所列之輕重，得上訴於第三審，給人有我國之證券交易法認為證券炒作行為之違害性重於內部人交易行為之印象。因此證券交易法於八十九年七月十九日修訂後已提高內線交易之刑罰至處七年以下有期徒刑，並得併科新台幣三百萬元以下之罰金，希望以重罰遏止內線交易。然與美國一九八八年修法對違反內部人交易之刑責，由最高五年提高到最高十年相較，仍顯不足。

實務上對於違反內部人交易之案件，判刑不重。茲有疑義者，違反證券交易法第一百五十七條之一第一項是否同時構成違反第二十條第一項之一般反詐欺條款也有爭議。美國法上許多有關內部人交易之案例均援引 Rule 10b-5 之反詐欺條款，而我國第二十條第一項即仿自 Rule 10b-5。如果可以構成，將形

成一行為觸犯數罪名，從一重處斷，反而依第一百七十一條為七年以下有期徒刑之罪，但實務上似乎仍以第一百七十五條為斷而未論及第二十條。

(三)短線交易歸入權規定

我國證券交易法有關內部人交易的規範有兩個層次，除前述證交法第一百五十七條之一及第一百七十五條係屬禁止及事後處罰之規定外，另一層次係屬防止性質，即在短期內不斷買賣者，將之視為有利用未公開重大資訊之嫌，不論其是否真有利用未公開之資訊，為貫徹事前遏阻之目的，一律將其所得之利益歸屬公司。此種歸入權規定與美國證交法第 16 條(a) - (c)款之規定類似。根據我國證交法第一百五十七條第一項規定：「發行股票公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十之股東，對公司之上市股票，於取得後六個月內再行賣出，或於賣出後六個月內再行買進，因而獲得利益者，公司應請求將其利益歸於公司」。八十九年七月十九日證交法部分條文修正案通過立法，增列第一五七條第六項規定：「關於公司發行具有股權性質之其他有價證券，準用本條規定」，使得具有股權性質之其他有價證券，例如認股權證、選擇權及可轉換公司債等亦納入規範，以避免遺漏並達到遏止內部人不法交易發生之效果。可惜未配合一併修正擴大證交法第一五七條之一有關內部人交易客體之適用範圍，為此次證交法修正案規範內部人交易部分美中不足之處。

四、財務報表對關係人交易的規範

財務報表之主要目的是為提供報表使用者以有用之資訊，作

為決策之依據。美國財務會計準則委員會（Financial Accounting Standards Board，簡稱 FASB），發布之觀念性公報第二號曾指出會計資訊之品質應兼俱攸關性及可靠性。關係人存在之事實因可能影響交易之實質，從而誤導閱表者之決策，故為重要之攸關性資訊。

關係人交易如何會影響交易之實質，從而影響報表之攸關性及可靠性呢？

會計上，關係人之存在及關係人交易之發生，二者之所以會產生問題，在於它可能違反了財務報表編製時所依據之假設。財務報表之編製有所謂會計個體之假設，亦即從記帳及編製財務報表的觀點上，企業與其所有者（或業主），或其他個體，二者為分別獨立之個體，彼此間所發生之交易，係按公平市價來決定其價格。不過，當一企業為交易之他方所控制或深受其影響時，此一會計個體之假設，即有質疑之必要。因為，在此種情況下，企業之財務決策、經營活動、及交易之價格，均可能取決於他方。若受控制之企業與控制一方之受益者均相同時，由於利益之享有者為同一批人，故無利益輸送之問題發生。但若雙方之受益者有異時，控制之一方即有可能藉彼此間之交易，或經由控制他方之管理、生產等策略，以犧牲他方受益者之利益，並謀求本身之利益，此即為利益之輸送。因此，當有關係人或關係人交易存在時，財務報表之編製即有可能違反會計個體之假設。

因此，就報表之攸關性而言，報表使用人因會計個體之觀念，即可假設各項交易係按市場公平價格來決定。若交易非基於公平價格，報表使用人可能因此一錯誤假設，而做出不利自己之決策，尤其此類交易金額可能甚為重大，故若不予適當報導，財務報表

即無法提供攸關之資訊。

就報表之可靠性而言，關係人之存在使得財務報表之可靠性令人懷疑。根據觀念性公報第二號對「可靠性」之定義，係指會計上之衡量足以代表其應代表者。當關係人及關係人交易存在時，公平交易之假設已有疑問，資產、負債之餘額，及損益之金額，可能無法代表在公平交易下應有者，致使報表之可靠性大大降低。

由於以上原因，財務會計準則委員會認為，若對關係人有關之資訊不加以說明，財務報表將失去其攸關性、可靠性，因而損及其完整性。

(一)美國之規範

1.美國財務會計準則之規範

美國對關係人交易之有關規範，主要見諸於財務會計準則公報第五十七號（FASB 57），以及證券管理委員會對證券發行人所規定之 S-K 中。

(A) FASB 57 號對關係人交易之定義

FASB 57 號對關係人交易之範圍，規定如下：

- (1)母子公司間
- (2)共同母公司下之子公司間
- (3)企業及與員工福利有關之信託基金間，例如，為公司管理當局所管理之退休基金或利潤分享之信託基金。
- (4)企業與其主要股東、管理當局，及這些人之近親間（immediate family）。
- (5)聯屬公司間（affiliates）

其實質及形式之定義如下：

- a. 聯屬公司 (affiliate) : 指一方直接或間接經由一個或數個仲介 (intermediaries) 以控制另一企業，或被另一企業所控制，或被另一企業與他企業所共同控制。控制 (control) 係指直接或間接經由所有權 (股份) 契約、或其他方式，以指揮另一企業之經營管理政策。
- b. 近親 (immediate family) : 指主要股東或管理當局之成員可以控制或影響之家族份子，或經由家族關係被該份子所控制或影響。
- c. 管理當局 (managment) : 指有責任達成企業目的，及有權訂立企業之政策並做成決策以完成該目的之個人，通常包括董事、總經理、業務經理、負責企業主要營運功能之人，此外，沒有正式職稱之個人亦有可能為管理當局之一份子。
- d. 主要股東 (principal owners) : 指擁有企業百分之十以上投票權之股東。
- e. 關係人 (related parties) : 指企業之聯屬公司，企業採權益法之被投資公司，與員工福利有關之信託基金、企業之主要股東、管理當局、主要股東及管理當局之近親，或與企業有關之人或機構，其一方可以影響他方之管理及營運政策，致使他方無法追求其本身之利益。

(B) FASB 57 號之揭露事項：

FASB 57 號所規定應揭露之事項包括：

- (1)關係人之性質
- (2)每一期間交易之描述(description), 包括未入帳或無金額之交易, 及有助於了解該等交易對財務報表之影響的有關資訊。
- (3)每一期間之交易金額, 若變更有關條款時, 其影響。
- (4)應收、應付關係人之金額、條款及償還方式。

若一企業與他企業為共同所有人或管理當局所控制, 且該控制足以導致經營結果或財務狀況不同於該企業獨立自主時, 則即使二者間並無交易發生, 亦應揭露其控制之性質。

由以上可知, 美國 FASB 57 號主要為概括性的規定, 例如對關係人之定義, 除主要股東有持股權百分之十之規定外, 其他如所稱之聯屬公司 近親 管理當局、或控制權均未明確加以定義。其缺點是需要主觀的判斷, 較為困難, 優點是較具實質之意義, 使欲以關係人交易圖利者, 不致因列舉式而得以規避於關係人定義之外, 故範圍較廣, 且較有彈性。

此外, 揭露之事項中值得注意者為, 將未入帳或無金額之交易亦規定應一併列入, 此為非常規交易之一種, 亦即交易條件有別於正常交易者, 當然係以金額重大者才須揭露。其他之揭露項目則並不區分常規與非常規事項。

2.美國證券管理委員會之規定

美國證券管理委員會對關係人交易主要規定於 S-K 中, S-K 是美國證券管理委員會對上市公司所規定應行揭露

之非財務報表資訊。有關關係人之交易係規定於第 404 條，其中規定關係人交易之事項包括：

(A) 企業或其子公司與管理者和其他人之交易，自上一年度開始至今，企業或其附屬公司與下列人士有交易發生，其金額在美金六萬元以上者，包括：

- a. 公司之董事或高級主管。
- b. 董事候選人。
- c. 直接或實際持有股權百分之五以上之股東，及
- d. 前述人士之近親，指其配偶、父母、子女、配偶之父母、配偶之兄弟姊妹，及兄弟姊妹之配偶。

(B) 某些業務上之關係者

指企業現在或於前一會計年度曾任職之董事或董事候選人，若與他企業有下列關係時，應指出其姓名、與他企業之關係、他企業與本企業之關係，及該他企業與本企業於上一年度或將於本年度發生之交易金額：

- a. 上述人士於上一會計年度或本年度，持有任何其他企業或專業團體百分之十以上之股權，且該其他企業或專業團體因購買本企業之財物或勞務，在前一年度曾經支付，或預計於本年度將支付給本企業或其子公司之金額，超過：(1) 本企業上一會計年度總收入之百分之五，或(2) 該其他企業或專業團體上一會計年度總收入之百分之五者。
- b. 上述 a. 中之其他企業或專業團體，因提供財物或勞務給本企業，本企業已支付，或預計支付之金額，超過上述 a(1) 或 a(2) 者。

- c. 本企業或其子公司在上一會計年度終了時，共欠負上述 a. 中之其他企業或專業團體之金額，超過本企業年終時資產總額百分之五者。
- d. 若該董事或候選人於上一會計年度或現在，為本企業所聘雇或預備聘雇之律師事務所之一員或其顧問。但若本企業支付給該事務所之費用不超過該事務所上一會計年度總收入之百分之五時，則不必揭露該項金額。
- e. 若該董事或候選人現在或上一會計年度，為投資銀行之合夥人或高級主管，且該投資銀行於上一年度已經或於本年度即將提供服務給本企業者。但若該投資銀行自本企業收取之費用不超過該投資銀行上年度總收入之百分之五時，則不須揭露該金額。
- f. 其他為本企業所知之董事或候選人，與本企業有類似以上五點性質與範圍之關係者。

(C) 管理者之負債

以下人士於一會計年度中曾向本企業或其子公司借款超過六萬美元以上者，應指出其姓名、與企業之關係、同一期間最高貸款金額、貸款之性質、期末餘額及利率，包括：

- a. 企業之董事或高級主管，
- b. 董事候選人，
- c. 上述 a. 及 b. 之近親，
- d. 上述 a. 及 b. 所述人士所擔任高級主管、合夥人或直接、間接擁有股權百分之十以上之公司或組織（不包

- 括本企業或本企業大部份擁有之附屬機構),
- e. 上述 a. 及 b. 所述人士所擁有重大權益, 或擔任受託人之信託基金或遺產。

(D) 與發起人之交易

於過去五年內成立之公司, 並依證券法表格 S-1 或依證券交易法申報註冊聲明書者, 應:

- a. 說明發起人之姓名, 每一發起人自本企業直接或間接收到, 或將收到財產之性質及金額, 及因此而收到之任何資產、服務或其他給付之性質及金額。
- b. 企業自發起人取得或即將取得之資產, 應說明其金額, 決定該價格之原則, 決定該價格之人, 該人與企業或發起人之關係。若該資產為發起人於兩年內取得者, 應說明其取得成本。

因此, S-K 之規定有多處較 FASB 57 號公報來得明確, 尤其對重要性之定義, 在 FASB 57 號公報中並未聲明金額要多大才予揭露, 而 S-K 則多規定以百分之五 (例如交易金額是否超過年度總收入之百分之五) 或六萬美元 (對關係人之應收、應付帳款餘額是否超過六萬美元), 為判定之標準。當董事持有他公司股權時, 則以百分之十所有權為決定是否有控制能力之標準, 這是 FASB 57 號公報所沒有的。當然, 此種列舉式亦有其缺點, 關係人往往可以把金額維持到六萬美元之下, 或對他公司之所有權減低到百分之十以下, 畢竟百分之十與百分之九點九實質上可能沒多大差異, 但卻可免於報表上之揭露。同時, 對「近親」之規定, S-K 之列舉

限於二親等範圍內，亦不若 FASB 57 號公報之概況式規定來得有彈性。

(二)我國之規範

我國對於關係人交易之規範，主要見於財務會計準則公報第六號「關係人交易之揭露」，其中對關係人一詞加以定義，且明訂財務報表中應行揭露之事項，以為投資人及債權人參考之依據。

近年來由於財團之日益增加及擴充，政府逐漸發現現行法規對這方面規範之不足，因而對上市發行公司之背書保證有限制之規定，且甫於八十六年六月二十五日增訂公司法關係企業專章，以規範關係人交易。

1.財務會計準則第六號之規定

我國財務會計準則委員會於民國七十四年六月十五日公布財務會計準則公報第六號「關係人交易之揭露」，為我國目前對關係人交易規範最為完整之依據。但由於該號公報僅為財務報表編製之依據，在法律上之拘束力恐不若法條來的有效。

該號公報之主要規定有二，一為對關係人加以定義，二為決定應行揭露之關係人交易事項。

(A) 關係人之定義

第六號公報第二段曾就關係人加以定義，並列舉之。在定義方面，該號公報指出：「凡企業與其他個體（含機構與法人）之間，若一方對於他方具有控制能力或在經營、理財政策上具有重大影響力者，該雙方即互為關係人；受同一個人或企業控制之各企業，亦互為關

係人。」

因此關係人之定義重在控制能力及影響力，而具有此二能力者：(1)可能為法人組織，或為自然人；(2)可能為企業管理人員，包括董、監事或職員，或為重要股東。公報第二段第二項亦有列舉之說明，關係人包括下列各項：

- a. 企業採權益法評價之被投資公司。
- b. 對公司之投資採權益法評價之投資者。
- c. 公司董事長或總經理與他公司之董事長或總經理為同一人，或具有配偶或二親等以內關係之他公司。
- d. 受企業捐贈之金額達其實收基金總額三分之一以上之財團法人。
- e. 公司之董事、監察人、總經理、副總經理、協理及直屬總經理之部門主管。
- f. 公司之董事、監察人、總經理之配偶。
- g. 公司之董事長、總經理之二親等以內親屬。

不過，就此七款觀之，這些列舉之關係人是否能涵蓋上述(1)與(2)之全部，則有待斟酌。現一一討論如下：

(a) 實質之關係人未予定義

雖然公報第二段曾指出：「判斷是否為關係人時，除注意其法律形式外，仍須考慮其實質」，但何謂「實質」，則未予定義，因此各大企業通常僅依列舉之點列述其關係人，失去此號公報之意義。其中所列舉之關係人很明顯的將具有控制能力及影響力之個人排除在外。例如由上列第(a)及第(b)款觀之，

此一關係人顯然受限於必須依照一般公認會計原則編製財務報表者。但對個人投資者，法律上並沒有規定必須編製個人財務報表，一般公認會計原則也僅適用於營利事業組織，而不用於個人，因此，此一規定似乎不適用於對公司有控制權之大股東。

(b)人頭泛濫，採用二親等範圍太過狹窄

上述第(c)、(e)、(f)、(g)款所指之關係人，均為在企業有正式職稱之管理當局及其配偶或二親等。事實上這些人可能僅是用來安插的人頭，實際控制權仍在大股東。而且，有許多企業之負責人彼此間為二等以外之親屬，真正之受害者往往為公司一般之小股東。

(c)「二親等」僅限於高級主管，不足以涵蓋有控制及影響力之人

該公報中「二親等」只限於董事長及總經理之二等以內親屬，並不包括主要股東之親屬，使得本條文僅具形式之規定，而失去實質之意義。以我國目前公司之組織觀之，各高級主管及大股東均可能具實質之管理決策權，因此這些人士之親屬均應包括在內。又監察人名義上雖為股東選出以監督管理當局者，但由於監察人名額較少，往往需要有董事之支持方可當選，無法確實執行監督之權。若仔細查閱上市公司之公開說明書，可發現監察人經常為企業負責人之親戚，在此種情況下，不僅董事長、總經理，甚至連高級主管、監察人、及大股東之近

親都應包括在所稱關係人之內。

- (d) 「控制能力」及「影響力」多限於企業組織，而非自然人

所謂「控制能力」及「重大影響」，在第五號公報「長期股權投資會計處理準則」第五段中已指出：

「投資公司持有被投資公司普通股股權超過百分之五十者，通常對被投資公司有控制能力」。第六段則稱「投資公司持有被投資公司普通股股權百分之二十以上者，通常對被投資公司之經營、理財及股利政策具有重大影響力」。另外第六段對「重大影響力」有列舉之規定，包括：

- (1)投資公司持有被投資公司普通股股權百分比為最高者。
- (2)投資公司及其投資持股比例超過百分之五十之其他公司派任於被投資公司之董事，合併超過被投資公司董事總席次半數者。
- (3)投資公司派任有總經理者。
- (4)投資公司依合資經營企業規定，擁有經營權者。
- (5)其他足以證明投資公司對被投資公司具有重大影響力之事項者。

此外，第七段指稱「投資公司持有被投資公司普通股股權低於百分之二十者，對被投資公司通常不具控制能力，亦無重大影響力。」

雖然以上諸點對「控制能力」及「重大影響力」給予定義，但因第五號公報之規定僅適用於投資之

公司，因此，若投資人為自然人時，則在何種情況下，自然人具有「控制能力」及「影響力」，現行公報並未加以解釋。而第七段對於持有普通股股權百分之二十以下者，指出「通常」不具控股能力及影響力，對於「通常」一詞，亦未有明確之定義。

因此，第六號公報對所稱之「關係人」，大部分僅就其關係之形式加以定義，而忽略了實質上之控制及影響能力，致使企業可以避免揭露具有實質之關係人交易，減低了對於非常規關係人交易之遏阻作用，亦使財務報表失去報導事實之目的。

(B) 關係人交易應行揭露之事項

第六號公報第四段及第五段規定應行揭露之關係人交易內容。第四段中除說明應行揭露關係人之名稱及關係外，尚有進銷貨百分比、財產交易金額及產生之損益、應收應付票據及帳款餘額或百分比、票據背書保證餘額、資金融通之最高餘額、利率區間、期末餘額及當期利息總額，以及其他對當期損益及財務狀況有重大影響之交易事項等。

前面已談及關係人交易之所以被視為重要項目而需另行揭露，在於現行之會計處理程序係基於公平交易之假定，除了雙方交易之金額係基於公平市價外，同時亦假設即使沒有關係存在時，亦會發生該交易。如此，財務報表才能公允表達一企業之財務狀況與經營成果。而關係人間之交易有可能違反了此一假設，若其交易之價格並非公平市價，則財務報表將無法公允表達企

業之財務狀況與經營成果。因此，為彌補此項現行財務會計準則之缺失，有將其影響另行表達以助於閱表者之理解。不過，第六號公報之規定是否能達此目的，有待商榷。

首先，就第六號公報第四段揭露事項之規定觀之，報表使用者無法看出關係人交易為企業之損益及財務狀況所帶來之影響，更無從得知其是否合理。尤其當所訂之價格不合理時，目前之會計準則並無具體方法就此提出糾正，致使會計師對有涉及此種非常規交易之公司，仍可提出無保留意見之查帳報告書。對小股東及投資者而言，提供不確實之資料，將有可能誤導其投資決策。

其次，對於關係企業間之應收、應付帳款及票據，融通之資金，及票據背書、保證等，第六號公報要求列示各該項目之餘額，由於企業對諸如此類之借、貸款均可設法於期末償還，藉以虛飾期末之財務報表，待次年再行借出，有的甚至可能只是銀行帳戶的轉帳而已，實際並無償還，因此，僅列示期末之餘額，可能仍無法幫助其他投資人了解交易之全貌。

至於第五段指稱此類揭露事項，「每一個關係人之交易金額或餘額如達該企業當期各該項交易總額或餘額 10% 以上者應單獨列示，其餘得加總後彙列之」，此一規定對於閱表者之助益有多大亦值得懷疑。前面已指出，企業之董事、總經理等有職稱之人可能為人頭戶，實際控制者仍為大股東。同樣，即使一筆交易之

金額達到 10%之規定，為避免必要之揭露，可將之拆為屬於兩個或兩個以上之關係人，即可達到避免揭露之目的。

因此，就以上之討論，目前關係人交易之規範，有其實務上運用之缺失。

2. 公司法修正條文對關係企業之規定

為保護從屬公司股東及債權人之權益，八十六年六月二十五日立法通過修正公司法，增加第六章之一「關係企業」專章，這是經過爭議多時對關係企業、集團企業等關係人交易的紊亂情形，首次在公司法中予以明確定義及規範。

(A) 關係企業之定義

公司法第三六九條之一所稱之關係企業，指獨立存在而相互具有下列關係之企業：

- (1) 有控制與從屬關係之公司。
- (2) 相互投資之公司。

至於如何判定控制與從屬公司，依據第三六九條之二，係指公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者為控制公司，該他公司為從屬公司。另外，公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營者亦為控制公司，該他公司為從屬公司。第三六九條之三則規定有下列情形之一者，推定為有控制與從屬關係：

- (1) 公司與他公司之執行業務股東或董事有半數以上相同者。
- (2) 公司與他公司之已發行有表決權之股份總數或資本

總額有半數以上為相同之股東持有或出資者。

相互投資公司之定義則規定在第三六九條之九，指公司與他公司相互投資各達對方有表決權之股份總數或資本總額三分之一以上者；或指各持有對方已發行有表決權之股份總數或資本總額超過半數者，或互可直接或間接控制對方之人事、財務或業務經營者，互為控制公司與從屬公司。

(B) 公司法對關係人從事非常規交易之民事責任

關係人交易若不合營業常規者，公司法第三六九條之四、第三六九條之五及第三六九條之七皆規定應承擔民事責任，茲分述如下。

(1) 從屬公司少數股東及債權人之保護：

依公司法第三六九條之四規定，控制公司直接或間接使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營，而未於營業年度終了時為適當補償，致從屬公司受有損害者，應負賠償責任。控制公司負責人使從屬公司為此項之經營者，應與控制公司就此項損害負連帶賠償責任。另依同法第三六九條之五規定，控制公司使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營，致其他從屬公司受有利益，則受有利益之該從屬公司，在其所受利益限度內，就控制公司應負之賠償，負連帶責任。

(2) 從屬公司債權人之保護：

依公司法第三六九條之七規定，控制公司直接或間接使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之

經營者，如控制公司對從屬公司有債權，在控制公司對從屬公司應負擔之損害賠償限度內，不得主張抵銷。當從屬公司依破產法之規定為破產或和解，或依公司法之規定為重整或特別清算時，其接受清償之順序，應列於從屬公司其他債權人之後。

3.關係企業三書表

公司法第三百六十九條之十二規定，公開發行股票公司之從屬公司應於每營業年度終了編製關係報告書，公開發行股票公司之控制公司，應編製關係企業合併營業報告書及合併財務報表，前述書表（以下簡稱「關係企業三書表」）之編製準則，授權由證券管理機關定之。據此，財政部證券暨期貨管理委員會訂定「關係企業合併營業報告書關係企業合併財務報表及關係報告書編製準則」（以下均簡稱「編製準則」），並於八十八年三月三十一日發布實施。因此，公司法所稱之控制公司應編製關係企業合併營業報告書及關係企業合併財務報表，從屬公司則應編製關係報告書。

- (A) 關係企業合併營業報告書之內容包括關係企業之相關資訊，依據公司法第三百六十九條之一規定，關係企業係指具有控制與從屬關係之公司或相互投資公司，故控制公司、從屬公司及相互投資公司之資訊均應編入。除與他公司係因政府控制而構成推定關係，且對他公司並無持有控制或實質控制之情形，得以免將他公司編入關係企業合併營業報告書外，並無小公司排除或其他特殊情形排除之規定。
- (B) 關係企業合併財務報表之內容包括控制公司及從屬公

司相關之資訊，故除控制公司外，各從屬公司之資訊應予以編入。至於從屬公司是否有排除之規定，依據編製準則第十條：「關係企業合併財務報表之編製，應依本準則及有關法令之規定辦理，其未規定者，依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之一般公認會計原則辦理。」，故現行會計準則有關編製合併財務報表，子公司不編入之情形及得不編入之情形，均比照適用。

- (C) 關係報告書係由從屬公司編製，載明其與控制公司間之法律行為、資金往來及損益情形，故應編入控制公司與從屬公司間往來之資訊。又從屬公司之控制公司如為他公司之從屬公司時，則該他公司相關資訊亦應編入關係報告書，該他公司再為另一公司之從屬公司時亦同，意即往上類推之公司均應編入，且並無小公司排除或特殊情形排除之規定。

至於關係企業三書表之編製及公開程序如下：

- (1)關係企業合併營業報告書：公司編製 於年報公開
年報於股東會分送股東（申報及抄送相關單位）。
- (2)關係企業合併財務報表：公司編製 公司出具聲明書
經財務報告簽證會計師複核並出具複核報告 於
年度財務報告公開（申報及抄送相關單位） 於年報
公開 年報於股東會分送股東（申報及抄送相關單
位）。
- (3)關係報告書：公司編製 公司出具聲明書 洽財務報
告簽證會計師表示意見 於年報公開 年報於股東
會分送股東（申報及抄送相關單位）。

五、檢討與建議

在我國國內部人交易充斥，主管機關查核困難，又吃力不討好，往往被忽視，但是內部人交易的規範對證券市場的公平性及投資大眾之權益，影響重大。在我國證券市場已受到國內外專業投資機構重視，走上國際化、自由化及現代化的同時，對於內部人交易的規範更顯其重要性。美國對內部人交易的規範甚為嚴謹，惟卻仍持續檢討改進，以因應金融環境及證券市場的變遷。美國是採用不成文法，即法律條文僅概況性規定，一切委諸聯邦法院的判決，其優點是具有彈性，其適用之對象可及於任何曾經接觸到內線消息的人，其缺點則是易引起爭議。其中歷經多方爭論之「私用內線消息理論」，終於在 *Unites States v. O' hagan* 案中，被聯邦最高法院所採用，對於美國規範內部人交易，具有非常深遠的影響，更建構了另一套責任理論。美國聯邦最高法院非常強調內線消息傳達人首先違反忠誠義務的條件，至於在何種條件下可以認定消息傳達人違反義務？聯邦最高法院認為應該根據該傳達消息的公司內部人，傳達系爭消息是否基於個人利益動機的標準來決定。測試的標準在於內部人是否由公開直接或間接地獲得個人利益？在沒有個人利益時，就未違反對於股東的義務，對於這點法院必須著重在客觀的要件，即是否內部人自公開而收受直接或間接的個人利益，例如金錢上的利得或是將會轉化成未來收入之名譽上的利益。有一些客觀的事實與情況，通常可以作為這種推論的理由。例如，在內部人與受領人間可能存在一種關係，說明從後者私相交換授受的事實，或使特定受領人受益的意圖。受託忠誠義務的要件與取用未公開消息的事實，在內部人對於進行交易的親戚或朋友，以秘密的消息作為餽贈時，也會存在。傳

達與交易的行為就像由內部人自己進行交易之後，再將所獲利益作為餽贈給予受領人一樣。

根據上述說明，消息受領人的違反責任是承受自傳達消息予他的公司內部人或暫時內部人，在性質上屬於一種衍生的「次級責任」，而與前二者之原發，獨立的「初級責任」不同。另外，在說明公司內部人相關概念時，以美國聯邦證券管理委員會與美國聯邦法院的實務見解，印證了這種責任性質區分的效果。簡單地說，至少在不涉及私人損害賠償的案件，公司內部人違背對於股東的義務，將公司內部消息傳達給他人之行為，本身即具違法性，而與消息受領人是否違法，甚至於是否因此進行交易，都沒有關聯。但是反過來說，消息受領人的次級責任，其衍生的範圍如何？這也就是所謂「二手傳達」的問題。就實際狀況而言，這種責任的因果關係並不容易認定，但是我們根據美國聯邦最高法院的判決觀之，這種因二手傳達涉案的「二手消息受領人」，其利用未經公開的二手消息進行交易的行為，依其情形仍然可認為是一種違法的內部人交易。

除了內部人交易之法律規範外，財務會計上，公司各關係人間的交易，亦應依國際通用之財務會計準則公報以及證券法令予以充分揭露。判斷交易對象是否為關係人時，除須注意其法令形式外，亦須考慮其實質關係。

根據美國有關內部人交易的法令、財務會計公報及實務判例，以及與國內公司法及證券交易法相關條文的比較，本研究擬建議政府相關單位可從以下方向著手，以改善我國證券市場內部人不法交易之情況：

(一)擴大內部人交易適用的範圍

為因應證券金融商品多樣化的趨勢，內部人交易適用之範圍，應由現行的上市、上櫃股票，擴大至與股權有關之選擇權、認股權證及可轉換公司債等衍生性商品，以求其完整性。以個股選擇權為例，全美國共有芝加哥選擇權交易所（CBOE）、美國證券交易所（American Stock Exchange）、紐約證券交易所（NYSE）、太平洋證券交易所（Pacific Stock Exchange）及費城證券交易所（Philadelphia Stock Exchange）等五家交易所掛牌上市個股選擇權商品，每日交易量超過數十萬口契約。在美國倘內部人交易的範圍無法涵蓋個股及其選擇權，勢必造成失真現象，無法完整呈現不法交易的全貌。因此，一九八九年美國各證券及期貨交易所成立「跨市場財務監視小組」（Intermarket Financial Surveillance Group），期望以及時、有效的方式，分享交易及監視資訊，以維護投資人權益。

我國目前僅有台灣證券交易所及櫃檯買賣中心兩處證券集中交易市場，並同時交易個股或類股之認購權證，台灣期貨交易所則正擬設計推出個股選擇權商品。我國金融商品市場狀況不如美國的複雜及多元化，然而未雨綢繆，未來仍應將與股權有關之衍生性商品納入內部人交易的規範項目。

（二）賦予證券主管機關行政調查權

美國證券管理委員會及期貨商品交易委員會（CFTC）均屬獨立之法制機關（Independent Regulatory Agency），具有準司法權，採委員會制，由美國總統任命委員及正副主任委員，且各自具有任期，不因政黨更替而影響其獨立行使職權之特性。

為有效管理證券市場交易秩序進而促使證券市場健全發

展，我國亦應仿效，增訂賦予主管機關行政調查權之規定。在我國現行制度下，財政部證券暨期貨管理委員會為保護公益或投資人利益，可依證券交易法第三十八條規定，命令發行人、證券承銷商或其他關係人提出參考或報告資料，並得直接檢查其有關書表、帳冊；且依同法第六十四條規定，得隨時命令證券商提出財務或業務報告資料，或進行檢查其營業、帳簿等。八十九年七月十九日新修訂之證券交易法雖增訂第三十八條之一，規定主管機關得以指定專業或公正人士，檢查發行公司、承銷商或其他關係人之財務、業務及有關書表、帳冊，其費用由被檢查人負擔。惟如當事人或關係人不予理會時，財政部證期會僅能處以行政罰鍰，仍無法及時取得相關證據，以收辦案時效，且證券不法情事，常須藉由資金之查核，以稽查當事人與其關係人間之交易是否合法，因此有參照美國制度，賦予主管機關行政調查權之必要。

(三)加強內部人交易的查核與預防措施以及關係人交易的揭露

基本上，美國對內部人的股權管理為 1.充分揭露（成為內部人後必須申報持股情形），2.持股情形透明化（持股一有變動即須申報）及 3.嚴禁短線交易，並以嚴刑重罰侍候，以收嚇阻之效，使得內部人不敢從事短線交易賺取股價利差，更不用說聯手炒作股價。

美國一九八八年通過之「內部人交易暨證券詐欺執行法」，更要求證券商及投資顧問等重要之機構投資人建立並執行有關防範不當使用重要且未公開資訊之機制，以及以法律授權證管會提供檢舉內部人不法交易案件之獎金，以獎勵檢舉不法，上述兩大預防措施，應是未來國內證券主管機關可以參考

並加強辦理之方向。

美國證券管理委員會認為投資顧問（即國內之投信投顧）及證券商都是屬於高度誠信之行業，應受到嚴格的自律及法律規範。過去以來，證管會依據「私用理論」移送投資顧問及證券商等股票發行公司以外之內部人（Outside Insider）涉嫌違反內線交易規定之案件甚多。美國證管會在 Christopher L. Lowe v. Securities and Exchange Commission 一案中，曾判定提供投資建議及評論之出版商亦需納入一九四〇年投資顧問法之管理，惟該案最後聯邦最高法院以違反美國憲法言論自由之理由駁回。由此顯示美國查核內部人交易涵蓋之範圍愈來愈廣，認定的標準相對也愈加困難，更具挑戰性了！此種認知似值得國內證券主管機關深思與努力，加強管理國內投信基金經理人及證券自營商等未秉持忠實義務之專業法人。

國內無論是關係企業、集團企業或母子公司間之關係人交易猖獗，且不易勾稽、查核，公司法關係企業專章以及據以制訂之關係企業三書表，配合財務會計準則公報第六號規定，可稱的上是充分揭露關係人交易資訊的創舉。由於甫實施不到兩年，效果是否顯現，尚待觀察，惟其以資訊揭露，遏止關係人不當交易的方向甚為正確，也符合國際潮流趨勢，除依法律形式認定關係人外，亦應實質認定關係人，建議具有下列情形之一者，除能證明不具控制能力或重大影響力者外，應視為實質關係人，須依照財務會計準則公報第六號規定，於財務報表附註揭露有關資訊：

1. 公司法第六章之一所稱之關係企業及其董事、監察人與經理人。

- 2.與發行人受同一總管理處管轄之公司或機構及其董事、監察人與經理人。
- 3.總管理處經理以上之人員。
- 4.發行人對外發布或刊印之資料中，列為關係企業之公司或機構。

最近財政部提出之「金融控股公司法」草案，其立法宗旨之一，也是在使過去金融服務業錯綜複雜的股權關係，能透明化、正常化及合法化。事實上為了健全我國發行公司之發展，此一金融控股公司之觀念，更應擴大至一般公司，制訂「控股公司法」(Holding Company Act)，使控股公司及其子公司間之交易透明化，以真正杜絕關係人及內部人間不法交易損及股東權益的情事，維持資本市場的公平性。