

# 何謂證券交易法非常規交易罪之「不合營業常規」？以臺灣高等法院109年度金上重更二字第4號刑事判決中之「以物抵債」模式為探討核心<sup>1</sup>

姜長志\*

## 壹、問題意識

證券交易法第171條第1項第2款規定「有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：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，致公司遭受重大損害」。法條中所謂「不合營業常規」究指為何？向來是學界與實務界備受困擾的難題。主要原因在於這種不確定法律概念，在定義與框架時具有高度浮動性，不同個案會有不同標準，容易產生法明確性欠缺的憲法疑義。然而，商業交易活動本具多樣、靈活且千變萬化的特質，如果過於執著於剛性定義，恐怕反而會使得

法律構成要件成為犯罪者的「反向教學指引」。因此，本文嘗試透過分析實務上最新的裁判見解，除介紹商業市場上如何進行非常規交易之外，同時也試著從一個又一個的實際個案中，觀察法院對於「非常規交易」之裁判心證的脈絡與發展。

本文所引用的案例，甫經臺灣高等法院（下稱高本院）於110年2月23日以109年度金上重更二字第4號作成刑事判決<sup>2</sup>，本文將就高本院此一最新裁判，進行研討與分析，除介紹案例事實與被告答辯之外，也試從本判決所詳列之心證與理由的評析，闡述本文對於非常規交易罪中「不合營業常規」的理解。

## 貳、裁判事實<sup>3</sup>

被告林鴻明為林三號公司（即後來的金尚

\* 本文作者係臺灣新北地方檢察署檢察官

註1：本文初稿曾發表於銘傳大學法律與科技整合研究中心及財金法律學系於民國111年4月8日所主辦之「2022法律與金融學術研討會」，感謝與談人顏廷棟教授所提供寶貴的與談意見，然一切文責當由筆者自負。

註2：截至本文完成以前，本案尚未確定。

註3：本家中除水仙段土地經本判決認定屬於非常規交易外，另就米蘭段土地亦同經認定為非常規交易行

昌公司<sup>4</sup>)之實際負責人，總攬林三號公司、金尚昌公司之業務決策。林三號公司分別於87年10月、88年9月間向中聯信託借款11億元、7億5500萬元，並提供淡水水仙段、米蘭段土地設定抵押權以為擔保，而林三號公司自90年4月間起未正常繳息，經中聯信託於90年10月31日轉列催收帳款。嗣中聯信託為降低逾放比率，擬出售上述不良債權，但舉行公開競標之後卻因未達底價而流標。被告林鴻明旋委託白天鵝公司先出面以12億元（水仙段土地擔保借款以7.5億元、米蘭段則以4.5億元計算）向中聯信託購買上述不良債權，後再以12.01億轉售予自己所支配的啟揚公司。詎林鴻明因覬覦水仙段土地之開發利益，竟為圖個人私利而棄金尚昌公司最大利益於不顧，在中聯信託尚未正式讓與債權給白天鵝公司，啟揚公司亦尚未正式取得對金尚昌公司之債權前，即藉由「以物抵債」交易方式，使金尚昌公司先將水仙段土地所有權，連同前向臺北縣政府（現已改制為新北市政府）申請建照之興建權利，移轉給自己掌控之啟揚公司，以「抵債」該土地所擔保之本金11億元債務，致使金尚昌公司不僅原本債務未得清償，且自啟揚公司僅收得3,500萬元，即已先喪失水仙段土地所有權與土地興建權。再者，啟揚公司承受土地後，如土

地價值高於購買債權之成本，為金尚昌公司之最大利益，林鴻明理應再將兩者相扣除後之餘額補還予金尚昌公司。而依土地合理市價估算為12.4633億元，扣除林鴻明所掌控之啟揚公司所實際給付之7.5億元購買成本，林鴻明本應再使啟揚公司給付金尚昌公司4.9633億元（12.4633-7.5）。但林鴻明竟以高估之土地市價18億元，扣除金尚昌公司債務帳面價值14.49億元（即含本金11億元及利息、違約金等），而只補還金尚昌公司3.55億元，使金尚昌公司喪失原本應得1.4133億元（4.9633-3.55）之利益，林鴻明以此方式藉犧牲金尚昌公司最大利益，以滿足個人私利之不法意圖。

## 參、本判決認定之理由與被告答辯

### 一、法院認定被告<sup>5</sup>「以物抵債」屬於不合營業常規之理由

本判決從違背職務之背信行為的法律內涵與性質切入，說明裁判心證標準，認為不論是證券交易法或刑法背信罪，都須以行為人主觀上具有背信之故意，且具不法得利意圖或不法損害公司意圖為必要，不處罰未盡注意義務之過失。公司負責人執行業務時，應以謀求公司及全體股東最佳利益為其行為準

為，但礙於探討篇幅有限，且主要焦點在於「以物抵債」模式的討論，故為免失焦，本文討論的範圍僅限縮於水仙段土地「以物抵債」的部分，而省略米蘭段土地非常規交易的部分。

註4：林三號公司於72年9月26日公開發行，於80年4月24日股票上市，於94年9月7日則被列為全額交割股，94年9月21日則更名為金尚昌公司，後又於102年9月更名為「愛山林建設開發股份有限公司」。

註5：本案判決之被告除林鴻明外尚有其他入，但為聚焦討論本案的法律問題，故本文略作簡化，以下被告均係指稱主導本案的林鴻明。

據，當其個人私利與公司利益相衝突或相糾葛時，應永遠站在為公司追求最大利益的角度，將公司利益置於其個人私利之前，專為公司最佳利益為決策及業務行為，不能思及個人私利，如此方屬忠實履行其受公司付託之忠實義務。若公司負責人於公司利益與個人私利交相糾葛時，竟為謀求個人私利之滿足，而未將公司及全體股東最大利益置於首位，甚至因此犧牲公司最大利益，即屬違背忠實義務之刑事背信。在具體判斷公司負責人就特定交易決策是否違反忠實義務而有刑事背信行為時，除應綜合所有證據，審究公司負責人是否有為滿足私益而未優先考慮或犧牲公司最佳利益之情形，亦可審究公司負責人之交易決策及程序，是否有實質違反與該決策及程序有重要關聯之法律、主管機關發布命令或規則、公司章程、內部規定、交易契約等規範；或就個案情形，實質判斷董事或經理人決策時有否違反「忠實義務」，例如依交易上專業觀點，其決策過程是否違背交易誠實信用原則、在業界是否存在被普遍認同或經常實踐之商業慣習、自律規範或交易常規，且其決策是否違反該商業慣習或常規，而可認為係經理人濫用商業判斷權限、逸脫交易常態之不合理交易等。

本判決更進一步指出，「營業常規」固應參酌時空環境變遷及社會發展情況而定，不能拘泥於立法前社會上已知之犯罪模式。然觀諸一般商業交易過程，交易當事人係在考量所有主客觀條件後，藉諸自己最大談判能力，各為己利，與對方進行充分的談判磋商，最終方能獲致一個雙方均能接受之交易條件，此方為交易上「營業常規」。是以，

交易雙方最終獲致之交易條件（如價格、數量、履行期、折扣等），與市場上其他相類交易比較是否「相當」或「合理」，固可作為判斷因素之一，但非核心關鍵；「營業常規」之判斷核心，在於交易雙方實際上是否經過公平對等之談判磋商。只要雙方是各為其主、各謀己利，就交易條件進行公平對等之談判，則不論最終交易條件為何，均屬「合於營業常規」之交易。即使交易雙方互為關係人，但在交易過程中倘能將對方視為與自己無關之第三人，並與之「保持手臂距離般」（Arm's Length Transaction）地進行公平對等磋商談判，交易仍合「營業常規」。反之，如交易條件實質上為一方所片面獨斷決定，另一方僅能完全聽命順從，而成為配合交易之附庸傀儡，即使最終交易條件與其他相類交易相較並未顯然不利，因雙方並未經過公平對等談判磋商程序，此交易仍屬「不合營業常規」。至於部分學理與實務見解引用「商業判斷法則（Business Judgement Rule）」，以解釋何謂「不合營業常規」，本判決持否定立場，認為商業判斷法則係美國判例法針對當董事、經理人等經營階層之經營決策失敗時，應否對公司股東負過失責任所發展的判斷標準。但在涉及不合營業常規交易罪之大多數案例中，行為人對公司進行不合營業常規交易，主觀上多非「基於為公司牟取最大利益」，更非「善意」，而係出於為謀取私利而置公司最大利益於不顧之不法動機，與「未盡善良管理人注意義務」之「過失責任」無涉，故不會有商業判斷法則之適用。

基於上述的裁判標準，本判決認為，本案



被告於水仙段土地「以物抵債」交易對金尚昌公司之所以有不合營業常規之背信行為，主要有下列3個理由：

- (一) 被告藉由同時掌控金尚昌公司及啟揚公司之便，使金尚昌公司與啟揚公司締訂對金尚昌公司較為不利之以物抵債協議<sup>6,7</sup>。
- (二) 在啟揚公司尚未取得債權、金尚昌公司所擔保之債務尚未塗銷前，被告即將水仙段土地之所有權與地上興建權一併先移轉給啟揚公司。
- (三) 金尚昌公司以水仙段土地擔保之債務，帳面價值雖高達14.49億元，但被告透過啟揚公司只以7.5億元購入債權，此時折抵土地價值後所應再補還給金尚昌公司之數額，應直接以7.5億元之購入成本價折算，對金尚昌公司較為有利。但被告仍以帳面價值14.49億元折算補還數額，使金尚昌公司自

啟揚公司短少獲取本應獲得之補還數額1.4133億元。

## 二、被告答辯與法院論駁

### (一) 移轉土地與清償債務只是契約履行過程中之一環？

被告與其辯護人辯稱，被告雖使金尚昌公司先移轉土地所有權與興建權予啟揚公司，但嗣後仍有依約清償債權。法律並未規定移轉土地所有權必須一次付清對價，95年5月12日只是交易過程中的一個時點，還在履約過程中，交易尚未完成，應等雙方履行契約義務完畢後，再判斷金尚昌公司有無受損或獲利。對此，法院駁斥指出，公司是否受損害應自被告非常規交易行為完成時認定，不論損害是否事後受填補。被告在啟揚公司未取得債權前，即移轉水仙段土地給自己的啟揚公司，讓金尚昌喪失土地重要資產，卻根本「無債可抵」，無法享受債務免除之利益。

註6：以物抵債具體內容為：金尚昌公司將水仙段土地所有權及興建權利移轉給啟揚公司「以物抵債」，啟揚公司應另給付3.55億元給金尚昌公司。3.55億元之付款方式為：簽約金500萬元、第2期款3,000萬元，第三期款「債權金額之抵償」，則由金尚昌公司先將水仙段土地移轉登記給啟揚公司，由啟揚公司持向金融機構申辦貸款清償（即代白天鵝公司清償）向中聯信託買受債權之對價，以正式取得中聯信託出具之債權讓渡書及抵押權塗銷同意書（此時啟揚公司即能正式透過白天鵝公司取得對金尚昌公司之債權，並免除金尚昌公司此筆債務而完成「以物抵債」），如啟揚公司未向金融機構申辦貸款，則應於土地移轉登記後15日內一次清償中聯信託讓與債權之對價金額。之後，啟揚公司再每年支付各3,000萬元、共3年（餘款），尾款則由啟揚公司交付票載日期為99年9月30日之面額2.3億元票據給金尚昌公司。

註7：依據啟揚公司與金尚昌公司之抵債協議，啟揚公司僅需先支付簽約金及第2期款共3,500萬元給金尚昌公司，金尚昌公司就必須在啟揚公司尚未取得中聯信託讓與之債權前，即先將水仙段土地所有權及興建權利移轉給被告的啟揚公司。且依債務清償協議書所有內容，均係要求金尚昌公司必須完全配合被告的啟揚公司辦理貸款、辦理變更建照、點交，絕無異議，並擔保無任何權利瑕疵、啟揚公司不會受第三人干擾侵害或主張權利，且隨時依啟揚公司請求及指示完成建照移轉及變更程序；反之，金尚昌公司對於啟揚公司是否確會向金融機構申請貸款、所得款項是否會用於清償中聯信託讓與債權之對價、如不申請貸款是否會清償中聯信託等，均無任何強制啟揚公司切實履約之擔保條款或保全機制。

## （二）不快速移轉，土地可能會遭法拍賤賣？

被告與其辯護人辯稱，倘金尚昌公司不儘速移轉土地所有權，其他債權人隨時可能聲請拍賣，拍賣價格將遠低於行情，如此金尚昌公司不但會喪失水仙段土地，更會連對中聯信託債務都無法清償，故有必要儘速過戶，阻止其他債權人拍賣。對此，法院駁斥指出，被告以啟揚公司名義取得土地後，隨即輾轉出售給自己的人頭張銘如、蔣雲玉，再與藍海建設公司合建開發獲取鉅額利益，可知被告移轉土地之初始目的根本不是為保全金尚昌公司財產，而是為謀取私利。

## （三）被告對眾公司的實質掌控可順利使金尚昌債務消滅？

被告與其辯護人辯稱，白天鵝公司受被告委託向中聯信託標購債權，最終受讓債權的啟揚公司也是被告設立，被告對於白天鵝公司必會清償向中聯信託承買債權之價金，啟揚公司最終也必會取得債權並抵銷免除金尚昌公司債務一事，具有絕對掌控權，絕不可能發生金尚昌公司債務無法消滅之風險。對此，法院駁斥指出，被告利用自己實際掌控金尚昌、白天鵝及啟揚公司，使金尚昌公司與自己的啟揚公司締訂所謂「以物抵債」契約，造成的交易風險包括：1. 「以物抵債」契約條款明顯不利於金尚昌公司；2. 未以實際支付之7.5億元作為沖抵基礎，使金尚昌公司短少獲得本應獲得之1.4133億元的利益；3. 啟揚尚未取得債權前就先移轉金尚昌的重要資產即土地給啟揚，使金尚昌徒然喪失重要資產且承受無謂之交易風險。

## （四）抵押權追及效使土地無價值？

被告與其辯護人辯稱，金尚昌公司95年5月

12日移轉水仙段土地給啟揚公司之時，水仙段土地本已設定高額抵押權給中聯信託，抵押權也有追及效力，該抵押權擔保之債務也已超過水仙段土地價值，水仙段土地已無經濟價值。對此，法院引用相同於米蘭段土地部分之論斷的理由駁斥指出，金尚昌喪失土地所有權之財產損害，與中聯信託未來是否會行使抵押權就土地取償是兩回事。如被告基於保護金尚昌土地資產之目的，必待中聯信託收得白天鵝款項並塗銷抵押權之後，始移轉土地給啟揚公司。在白天鵝付尾款前，債權讓與尚未生效，縱然中聯信託行使抵押權取償，如拍賣價格不足清償金尚昌債務，就其差額仍須由債務人金尚昌負清償之責，使金尚昌因此承擔交易風險。

## （五）此筆交易最終使金尚昌公司獲利？

被告與其辯護人辯稱，金尚昌公司藉水仙段土地以物抵債，不但免除金尚昌公司債務17.55億元，啟揚公司更支付金尚昌公司3.55億元，金尚昌公司因此獲得合計21.1億元利益，高出鑑價之12.4633億元甚多。此交易對金尚昌公司而言相當利，並無不利益之處。且95年9月5日中聯信託將債權交割給啟揚公司，啟揚公司也立即免除金尚昌公司債務，金尚昌公司所取得免除債務利益及向啟揚公司收受款項，合計數額遠超過土地價值，對金尚昌公司甚為有利。對此，法院駁斥指出，被告實際上最終僅花費7.5億元之低價，即取得此筆帳面價值約14.49億元之債權。如非為謀私利，而係確實履行其身為金尚昌公司實際負責人之忠實義務（即為金尚昌公司最大利益行事），自應以其實際付出之7.5億元與土地價值，而非以債務之帳面價值14.49

億元為債務沖抵計算基礎，如此被告的啟揚公司即應再給付約4.9633億元給金尚昌公司，方屬符合金尚昌公司最大利益之公平交易。詎被告捨此不為，逕以債務在金尚昌公司之帳面價值約14.49億元作為債務沖抵基礎，顯然對金尚昌公司不利益，亦足見被告為謀一己私利、不惜犧牲金尚昌公司最大利益，而有背信之不法得利意圖，至為明確。

## 肆、裁判評析

### 一、本案歷審有罪判決就「不合營業常規」認定之挪移

本案歷來事實審判決中，除二審<sup>8</sup>外，截至目前為止就本案上述事實部分均認定構成非常規交易罪，但對於上述事實「哪一個行為」構成非常規交易行為，則有不同的認定。

根據起訴書所載<sup>9</sup>，檢察官認定被告構成非常規交易的部分是「鑑價不實」。亦即，當

本案被告決議要以「以物抵債」之方式，將水仙段土地所有權與興建權移轉給啟揚公司時，就計劃要將水仙段的土地帳面價值拉高至18億元。本來，依當時法令規定<sup>10</sup>，土地估價須委任領有不動產估價師執照之人進行鑑價，又因本件土地交易金額超過10億元，須委任兩家不動產估價師鑑價，且兩不動產估價師不得互為關係人。但被告違反上開法令之交易常規，委託不具不動產估價師資格之誠康管理顧問有限公司（實際負責人徐正吉）鑑價，徐正吉遂依被告指示以每坪65萬4,358元價格製作鑑價報告。嗣後徐正吉又受被告委託，再以其實際控制之大都會鑑定有限公司名義，就水仙段土地以每坪約68萬元、總額18億元製作第二份估價報告。俟第二份估價報告完成，被告旋於95年5月3日召開金尚昌公司董事會，決議通過上述「以物抵債」方式，將水仙段土地及舊建照興建權利抵償予啟揚公司，並於同日在101大樓內之會議室，製作金尚昌公司與啟揚公司之「債

註8：參高本院103年度金上重訴字第29號刑事判決，由於本文主要目標是為探討事實審有罪判決中，法院如何認定「不合營業常規」，故本文暫且略過上開二審無罪判決，待將來再另行撰文分析無罪判決之心證。

註9：參臺灣臺北地方檢察署檢察官101年度偵字第19803、19804號、102年度偵字第1251、2428號起訴書。

註10：起訴書當初所引用之法條，其條號或內容至今均多所變動，為避免徒生法令對照的困擾，使讀者能正確掌握起訴書當年認定之依據為何，本文在此仍將起訴書所引法令之原始版本臚列如下：(1)「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第9條第1項第2款規定：「公開發行公司處分不動產或其他固定資產，…，交易金額達公司實收資本額20%或3億元以上者，應於事實發生日前取得專業估價者出具之估價報告，交易金額達10億元以上，應請二家以上之專業估價者估價」；(2)同準則第4條第5款規定：「專業估價者指不動產估價師或其他依法律得從事不動產、其他固定資產估價業務者」；(3)不動產估價師法第14條規定：「未取得不動產估價師資格者，不得辦理土地估價業務」；(4)依銀行局前身之財政部證券暨期貨管理委員會92年3月21日台財證一字第0920001151號令規定，公開發行公司應取得二家以上專業估價者之估價報告，不同專業估價者或估價人員不得互為關係人。



務清償協議書」，以此不合營業常規之方式，使金尚昌公司為不利益之交易，致該公司損失鉅額開發利益。

本案起訴至臺灣臺北地方法院後，一審法院<sup>11</sup>雖然在裁判理由中未特別說明認定構成非常規交易行為之理由，並逐一論駁被告之答辯，但依犯罪事實欄之記載，仍均援引起訴書上揭認定，應可視為是採取與起訴書相同觀點，認為非常規之點在於違反上揭不動產估價之相關法令而虛偽鑑價。但本文也特別注意到，一審法院在科刑欄中特別指出「…被告林鴻明為宏國集團副董事長及林三號公司、金尚昌公司實際負責人，本應以高度之職業道德標準，在其職務圍內善盡維護林三號公司、金尚昌公司之信譽與該公司及所有股東之利益，惟不思盡善良管理人之注意，積極經營公司及繳息清償債務，為公司保有土地開發權利，圖牟個人私利，且不顧銀行局發函要求中聯信託出售對林三號公司之不良債權，出售對象不得為宏國集團暨其關係人，買方亦不得與宏國集團暨其關係人協商由其等購買回之限制，委託白天鵝公司出面承購，再由其借用他人名義設立之啟揚資產公司買進後，以『以物抵債方式』取得不良債權設定抵押擔保之水仙段土地及米蘭段土地，且自行與大隱公司共同開發合建水仙段土地牟取鉅額利益，使金尚昌公司因此損失同額之鉅大開發利益，致受有重大損害，其行為自應予非難…」等語，這是否意味著一審法院所認定構成非常規交易行為之

射程範圍，也包括委託白天鵝公司購入不良債權、以物抵債後將土地移由自己與大隱公司共同開發賺取暴利等部分，就「委託白天鵝購入不良債權」部分，一審判決已另論處銀行法第125條之3第2、1項施用詐術對銀行取得財產上不法利益罪，且在事實欄與理由欄中均未將非常規交易的行為連結至此；至於透過「以物抵債」使土地移轉後開發之部分，一審法院亦未在事實、理由欄中說明何種行為屬非常規行為，故本文無法辨識一審法院之真意。

上訴後，先經二審改判無罪，後再經最高法院撤銷發回，更一審法院<sup>12</sup>又重新為有罪之認定。在事實欄中，除援引起訴書「違反法令、虛偽鑑價」之主張作為判定非常規之點外，亦將「透過『以物抵債』使土地移轉後開發」認列為非常規交易行為之「部分階段行為」。此外，法院另指出金尚昌公司尚未完全取得3.55億補還款、擔保債務尚未塗銷前，即將土地移轉與啟揚公司等情，亦屬非常規之點。不過，更一審判決在理由欄中則僅針對「違反法令、虛偽鑑價」做相關論述，未提及事實欄中之上述其他部分。

後來，本案再經最高法院第二度撤銷發回，並由更二審法院在今年2月23日作成最新的本判決。在本判決中對於哪一部分構成非常規交易之點的認定及與前述之起訴書、各裁判的認定截然不同，產生理由上的重大挪移。承前所述，本判決認定不合營業常規之點，在於：（一）被告使金尚昌公司與啟揚

註11：參臺灣臺北地方法院102年度金重訴字第7號刑事判決。

註12：參高本院106年度金上重更（一）字第6號刑事判決。

公司締訂對金尚昌公司較為不利之以物抵債協議；（二）在啟揚公司尚未取得債權前，即將水仙段土地所有權與舊建照興建權移轉給啟揚公司；（三）被告以帳面價值折算補還數額，使金尚昌公司損失本應獲得之補還數額1.4133億元。上述三大理由均與起訴書與歷（事實）審有罪裁判所認定之理由明顯不同。

特別的是，本判決亦注意到自己此部分與歷審見解的歧異，特別做出說明，指出「…至於起訴書、原審、本院更一審認定被告之背信行為係在『以不具專業性、不符合規定之誠康公司、大都會公司2份鑑價報告』作為土地評價基礎等情，惟依前述，該2份鑑價報告雖有刻意高估土地價值之嫌，但其真正目的係在避免金尚昌公司因處分水仙段土地，導致必須認列鉅額處分損失甚至導致淨值為負而致下市之不利結果，而與被告藉犧牲公司最大利益以謀取私利之背信意圖無直接關聯，並非被告本案背信行為之主因，併此指明」等語。本判決在此點出歷審裁判的一個邏輯性問題，亦即，所謂「非常規交易」是站在誰的角度來觀察？理論上，是否屬於非常規交易之行為，自然應站在受害公司之角度觀察。所以，若是透過違反法令以製造虛偽鑑價報告，不當高估受害公司的土地價值，並不會對受害公司不會產生不利益。誠然，

違反法令、產製虛假的鑑價報告，不可能是一種「合於營業常規」的行為，單就這一點來說，起訴書與歷審裁判的認定也不算偏誤。但問題是，非常規交易罪要件中除不合營業常規之外，尚有另一聯立要件，即「不利益於受害公司」，則起訴書與歷審裁判雖認定產製虛假的鑑價報告不合營業常規，但要如何繼續論證此不合營業常規之行為，不利益於公司？即生困難。本判決揚棄歷審裁判認定之方法，認為單就產製虛假的鑑價報告、拉高土地價值，並不足以構成非常規交易行為，在結論而言，本文表示贊同<sup>13</sup>。

## 二、本判決所提及“Arm's Length Transaction”之探討

本判決在畫設裁判標準時曾指出，交易雙方即使互為關係人，但在交易過程中若能與對方「保持手臂距離般」（Arm's Length Transaction）地進行公平對等磋商談判，該交易仍合「營業常規」。本判決提到“Arm's Length Transaction”雖在歷來實務見解中尚屬罕見，但事實上，現行的證交法教科書或相關文獻當談到非常規交易罪的英文翻譯時，多數均以“Non-arm's Length Transaction”稱之<sup>14</sup>，因此本判決想從“Arm's Length Transaction”的概念切入，透過援引非常規交易罪的起源與本質架構自己對於何謂「不合

註13：但就本判決以虛偽鑑價與被告出於圖謀私利之間無因果關係論證之部分，本文有些許不同見解。本文認為，虛偽鑑價之所以不應被認為構成非常規交易行為，主要是因欠缺「不利益」之要件，而非其不屬於「不合營業常規」之行為。因為，本判決既然肯認被告是基於一個總體的圖謀私利（自行開發土地賺取暴利）而為本件非常規之犯行，則抬高土地價值，也不能不視為圖謀自己私利之其中之一階段行為，嚴格說來不能逕認兩者之間毫無因果關係。

註14：以“Non-arm's Length Transaction”稱呼證交法非常規交易罪的教科書或文獻者，例如：【專書類】賴英照（2019），《股市遊戲規則：最新證券交易法解析》，第666頁，自刊；戴銘昇



營業常規」的裁判標準，完全可以理解。但本文必須指出，坊間各種文獻以“Non-arm's Length Transaction”作為證交法非常規交易罪之英文翻譯，實際上是一場美麗的誤會。

「不合營業常規」此一名詞最早見於我國所得稅法第43條之1<sup>15</sup>，後來也頻繁出現在各項金融法規中<sup>16</sup>。然而，目前並沒有直接證據證明我國證交法非常規交易罪中之「不合營業常規」是移植自所得稅法而來<sup>17</sup>，且此一名詞在所得稅法與證交法中之意義完全不同，性質上根本不能相互比附援引。蓋因

「不合營業常規」在所得稅法中的功能，是為判斷某宗交易是否為規避主權機關課稅之目的，特意進行不合於一般慣常之營業常規之交易方法，包括不當地進行成本與利潤的切割、分配，一旦發現有此情形，主權稅務機關有權針對該交易之帳目或利潤分配進行重新調整，並以調整後的數值為課稅之基礎。例如，跨國企業就經常透過移轉訂價（Transfer Pricing）策略降低交易稅額，使母公司所在國稅務機關無法課徵原本應得之稅賦。而我國引進由眾多國家組成的經濟合作

（2019），《臺灣證券交易法》，第396頁，新學林出版股份有限公司；張進德（2018），《證券交易法》，第420頁，元照出版有限公司；賴源河、郭土木（2020），《證券法規》，第404頁，元照出版有限公司；【期刊（學術）論文】郭土木（2012），〈非常規交易與掏空公司資產法律構成要件之探討〉，《月旦法學雜誌》，第201期，第122頁；陳峰富（2005），〈跨國關係企業之移轉訂價與非常規交易〉，《全國律師》，第9卷第6期；【學位論文】鄭昱仁（2010），《非常規交易與洗錢防制之研究》，東吳大學法律學系碩士論文；黃昱璵（2017），《證券交易法不合營業常規犯罪行為之研究——從商業判斷原則觀察》，東吳大學法律學系碩士論文；謝敏中（2018），《證券交易法第171條第1項第2款非常規交易罪類型化之研究》，國立中正大學會計與法律數位學習碩士論文；羅笠慈（2017），《證券交易法下非常規交易行為之研究》，逢甲大學財經法律研究所碩士論文；林麗慧（2014），《證券交易法第171條第1項第2款「不合營業常規」之研究》，國立政治大學法學院碩士論文。

註15：本條於民國60年12月28日制定，規定「營利事業與國內外其他營利事業具有從屬關係，或直接間接為另一事業所有或控制，其相互間有關收益、成本、費用與損益之攤計，如有以「不合營業常規」之安排，規避或減少納稅義務者，稽徵機關為正確計算該事業之所得額，得報經財政部核准按營業常規予以調整。

註16：例如，公司法第369條之4（86.5.31）、第369條之7（86.5.31）、證交法第171條第1項第2款（89.6.30）、銀行法75條第4項（89.10.13）、金融控股公司法第50條第1項（90.6.27）、企業併購法第47條（91.1.15）、存款保險條例38條第2項（96.1.12）。

註17：但有論者直指我國非常規交易罪之「不合營業常規」確實是移植自所得稅法第43條之1規定，參李永瑞（2018），〈證券交易法上非常規交易之檢討〉，氏著，《證券交易法律風險探測》，第111頁，五南圖書出版股份有限公司。其中指出「…綜觀立法背景立法過程便可清楚得知：本款規定最初乃因80年間發生華隆利益輸送案（嗣後乃被檢察官許阿桂依背信罪提起公訴）引發社會議論，於是81年間財政部長王建煊乃提出本款規定新增條文修正草案於立法院說明，惟因當時的議論多由稅法學者所發述，而稅法學者所稱的『利益輸送』實際上乃所得稅法第43條之1『非常規交易之調整』之脫法避稅的問題（而非刑法利益輸送背信罪的問題），因而導致本款規定於條文文字也援引了『不合營業常規』此等稅法用語，於是乎，方才導致迄今仍未休止的一連串誤解…立法者原本所欲規範者本為『刑法上之利益輸送』，卻因立法過程中的陰錯陽差，張冠李戴成『稅法上的利益輸送』，誤為援引稅法上「非常規交易」之概念作為構成要件之一，方才導致今日的一連串誤解…」。

暨發展組織（OECD）<sup>18</sup>於1995年7月發布「跨國企業及稅捐機關移轉訂價指導原則（Transfer Pricing and Multinational Enterprises and Tax Administration）」中之“Arm's Length Principle”<sup>19</sup>，作為稅法上不合營業常規交易的處置原則。亦即，當某公司銷售商品給國外關係企業或關係人時，售價必須與銷售給非關係人之價格一致，或定價應接近市場行情，否則稅務機關即能進行帳目或利潤的調整，以防止公司透過關係企業之間操控利潤分配以達規避稅捐之目的。<sup>20</sup>但稅務機關可否針對此交易之帳目或利潤不予調整？當然可以，不論是基於何政策上或稅務上之目的。所以，在稅法的世界裡，一項「不合營業常規」之交易不必然是違法交易<sup>21</sup>，只是對此交易，稅務機關有權採取特殊的課稅方式與裁量基準，以正確課稅、防止逃漏稅。所以，是否為關係人交易，在此即為一重要判斷因子。

但證券交易法非常規交易罪，與交易間之稅基與利潤的分配、調整是否正確無涉，而是著眼於行為人圖自己利益，以不符合通常之慣常營業模式，對公司造成不利益或損

害。縱使是關係人間之交易，只要交易方法符合一般營業運行模式，或結果對公司有利，都不會落入本罪的咎責範圍。亦即，是否為關係人交易、是否遵循“Arm's Length Principle”（維持一隻手臂的等距），固然是我們在探究行為人何以為此不合營業常規交易之原因之一，但不必然是不合營業常規之判斷要素之一，而這也是為什麼我國實務現今已一致肯認虛假交易亦屬非常規交易之論罪類型之一的原因<sup>22</sup>。

本文能體認到，本判決引用“Arm's Length Transaction”的概念，主要是在強調被告在與他方進行商業交易時，應立於自己公司之立場與他方平等磋商，縱使被告與他方互為關係人，只要能同樣維持一隻手臂的等距進行交易磋商，依然將之視為「合於營業常規」之交易。本判決之裁判結論固值肯定，但對於本判決推論過程，本文容或有些許不同意見。與本判決思路之不同在於，本文認為，被告一旦與他方互為關係人，就難以期待雙方「維持一隻手臂的等距進行交易磋商」。這倒不是說被告在任何情況下，均不可能在雙方之間進行公平磋商，而是，被告如果真

註18：OECD全名為“Organization for Economic Co-operation and Development”，中文稱「經濟合作暨發展組織」，成立之目的是為促進會員國間之合作，及建立會員國政府與其他經濟體之間的對話，原始會員國有美國、英國、德國、法國等高達20個國家，後來其他國家也相繼加入。

註19：謝馨儀（2016），《非常規交易稅制問題之研究》，第33-34頁，國立中央大學產業經濟研究所碩士論文；錢來秀（2016），《營利事業不合常規移轉訂價調整之可罰性研究——以間接證據推計課稅為中心》，第8-9頁，國立中正大學財經法律研究所碩士論文。

註20：胡殿選、邱文敏（2003），〈移轉訂價導論〉，《實用月刊》，第339期，第63頁。

註21：最常見的例子就是父親以低於市價的1/10價格出售房屋給兒子，有半買半傳承的意味，我們不會將之視為是違法交易，但它在稅法上明顯是一個不合營業常規之交易。

註22：關於虛假交易是否得以非常規交易罪處罰之問題探討，請參姜長志（2020），《證券交易法第171條非常規交易及特別背信罪之研究——以「虛假交易」及「損害計算」為中心》，第54頁，國立臺北大學法律學系碩士論文。

的進行了所謂「等距、公平」磋商，反而可能陷入被認定構成非常規交易罪的風險中。以本案而言，本判決在指涉被告以物抵債之交易模式中構成非常規交易之三大理由，其中之一，即為被告以土地擔保之債務帳面價值（14.49億元）折算補還金尚昌公司之價額，而非以自己實際購買成本（7.5億元）作為補還折算基準。但啟揚公司透過白天鵝公司輾轉購買之水仙段土地擔保之債務價額就是14.49億元，這也是金尚昌公司原本即應償還的債務數額，被告以此折算補還價額，依本判決上述所謂的「維持一隻手臂的等距進行交易磋商」原則，不能認此交易對金尚昌公司有何不公平之處。但被告身為金尚昌公司之實際負責人，且實質控制啟揚公司，又以遠低於原債務價值之成本（7.5億元）購入本案債權，站在金尚昌公司的角度，自然應「偏向」為金尚昌公司的最大利益，以全然有利於金尚昌公司（但對啟揚公司可能不公平、不等距）的條件，計算補還數額，而不能將啟揚公司視為毫無關係之第三人，與之為形式上等距、公平之交易<sup>23</sup>。被告捨此不為，因此造成金尚昌公司短收上億元補還款，這才是本判決認定被告構成非常規交易罪的內在邏輯。

因此，本文認為，本判決其實只要遵循其於裁判準則中所揭櫫之「…公司負責人執行業務時，應以謀求公司及全體股東最佳利益為其行為準據，當其個人私利與公司利益相衝突或相糾葛時，應永遠站在為公司追求最大利益的角度，將公司利益置於其個人私利之前，專為公司最佳利益為決策及業務行為，不能思及個人私利，如此方屬忠實履行其受公司付託之忠實義務…」，即能輕易處理本案的適用問題，無庸再援引“Arm's Length Transaction”做為「不合營業常規交易」裁判標準的內涵。因為一來，此概念源起於稅法，與非常規交易罪內涵有所衝突；二來，將“Arm's Length Transaction”概念套用於本案模型上，反而破壞本判決原本所建構出完整的「忠實義務」標準，徒增邏輯的矛盾與困擾。<sup>24</sup>

### 三、從本判決看「不合營業常規」的定義應如何框架？——代結論

本判決是少數在非常規交易罪相關裁判實務中，花費大量篇幅闡述法院對於何謂「不合營業常規」判斷標準的裁判之一，光憑這點，就值得吾人給予高度肯定。而本判決也有別於本案過往有罪裁判的見解，對於本案

註23：因為如果啟揚公司真是與金尚昌公司毫無關係之第三人，在其他條件相同下，站在啟揚公司利益的立場，不可能同意以自己之購入債權成本，折算補還金尚昌公司之價額。

註24：事實上，最高法院也曾指出，非常規交易罪中不合營業常規的概念，無須與稅法做同一解釋，例如最高法院108年度台上字第2390號刑事判決即謂「…立法院於89年修正之證券交易法第171條第2款規定本罪構成要件所稱之『不合營業常規』，為不確定法律概念，因利益輸送或掏空公司資產之手段不斷翻新，所謂『營業常規』之意涵，自應本於立法初衷，參酌時空環境變遷及社會發展情況而定，不能拘泥於立法前社會上已知之犯罪模式，或常見之利益輸送、掏空公司資產等行為態樣。該規範之目的既在保障已依法發行有價證券公司股東、債權人及社會金融秩序，…此與所得稅法第43條之1規定之『不合營業常規』，目的在防堵關係企業逃漏應納稅捐，破壞租稅公平等流弊，稅捐機關得將交易價格調整，據以課稅…迥不相同，自毋庸為一致之解釋…」。



中被告構成非常規交易的論述，另闢蹊徑。在之前的有罪裁判中，多數都依循起訴書認定，認為產製虛假的鑑價報告為本案不合營業常規行為之核心。但本判決推翻過去的見解，認為虛假的鑑價報告有利於金尚昌公司，因此不能認為這是非常規交易，真正不合營業常規之處應在於以物抵債契約條款不利於金尚昌公司、補還折價基準不利於金尚昌公司及債務未塗銷即先移轉土地與啟揚公司等情。

仔細爬梳本判決對本案「不合營業常規之處」的推論過程就可以感受到，一項交易是否合於營業常規，常常與「是否有利於公司」相互沾黏。誠然，證交法非常規交易罪之構成要件中，「不利益」且「不合營業常規」屬於聯立條件，理論上互不隸屬，也非不能切割。但在個案適用上卻經常難以令之涇渭分明，本判決認定構成非常規交易的三項理由，均同時具有「不利益於公司」且「不合營業常規」之性質，這讓我們很難純然的探討「不合營業常規」的定義與框架。雖然法院實務對於「不合營業常規」的定義向來模糊且充滿不確定，然而仍有學者嘗試提出較為清晰的定義，指出檢驗本罪要件的順序，首應先判斷是否為不利益交易，後再判斷此交易之決策是否符合營業常規。「不利益交易」是指依交易條件之實質內容觀察，以行為人決策時所存在之各種條件，判斷此一交易是否使公司承受

不當交易風險，且無相應報酬。「使公司承受不當之交易風險」係一種期望值的概念，使交易締結的當下，依當時所知資訊，決策人是否使公司為風險過高之交易卻未納入投資價格之考量，以致投資回收可能過低？而只有在已能證明該交易係高風險且缺乏相應報之下，法院始能進一步審查該交易是否符合「營業常規」。所謂「營業常規」則是針對該交易之決策形成過程的觀察。亦即，交易決策人之決策程序是否符合公司法（如第15條第1項）、證交法（如第14條之5）、金管會所公布之「公開發行公司取得或處分資產準則」，或業界針對特殊交易類型的交易程序所衍生的禁止或程序性規範。<sup>25</sup>

上述學說的見解清晰且可操作，本文原則上大致認同，但在細節上仍有不同看法。學者上述對「不合營業常規」的解釋，會衍生出另一疑義，即若認為「不合營業常規」的判斷是一種程序規範的檢視（例如有無經股東會或董事會同意、有無依法令取得鑑價報告等），則可能造成經理人為不利益交易時，為「符合營業常規」而盡力滿足所有程序要件。例如，某公司明明財務不佳，公司負責人為掏空公司，在公司自有資金不足之情況下，強行購買某土地。但購入土地前已依相關規定委託不動產鑑價，且經「人頭」董事會通過，使此交易在程序上毫無瑕疵可言。此時，公司經營者明明做出一項明顯不

註25：林志潔（2013），〈非常規交易是否包括「假交易」？／最高院101臺上5291判決〉《臺灣法學雜誌》，第219期，第218-219頁；同氏著（2011），〈論證券交易法第一七一條第一項第二款非常規交易罪〉《月旦法學雜誌》，第195期，第87、91-92頁；林志潔、張淨媛（2017），〈論證券交易法上非常規交易罪與特殊背信罪之實證研究——以真假交易為討論核心〉，林志潔著，《白領犯罪與財經刑法——從立法、偵審到執行》，第104頁，元照出版有限公司。

利益於公司且造成公司損害的交易，卻只因程序要件獲得滿足，而可逃過非常規交易罪之處罰，顯然不合理。<sup>26</sup>

從而，本文依據學者上述主張略作微調，認為所謂「對公司不利益」是一種聚焦在公司自己本身是否因此獲利或不受損的微觀角度觀察；而「合於營業常規」則是在合乎程序規範的前提之上<sup>27</sup>，另外採取宏觀式的鳥瞰市場業界，觀察該行業的同行經營者在面臨與本案相同或類似問題時，是否也會做出相同或類似的決定？<sup>28</sup>以本案為例，被告選擇不清償原本高達14.49億元的債務，而等待中聯信託將該債務列為不良債權轉手出售的時機，委託白天鵝公司出名折價以7.5億元買回，使債權、債務均實質控制在自己手上，單就這個部分觀察，不僅有利於金尚昌公司，且在沒有違背法令的前提之下<sup>29</sup>，也不能認有何違反一般營業常規（其他同行在遇此相同情況下，可能以相同方式購回債權，以保土地遭他人拍賣等情，並非不可想像）。但問題是，被告購入債權之後，顯然沒有以最有利於金尚昌公司的條件與啟揚公

司（被告所實質控制）訂立以物抵債契約，甚至在折算補還金尚昌公司的土地補還款時，也以金尚昌公司原本負擔之債務價值為折算基礎，而未以實際購入債權的成本折算。如果被告購入本案不良債權之目的，真是為了保全金尚昌公司的土地資產，那被告上述操作就沒有理由被認為是一般同行業之人，在相同情況下會作成的相同選擇。況且，依據起訴書與一審判決所認定之事實，本案水仙段土地的開發利益高達25.48億元，則被告以物抵債之後亦未將土地再轉回金尚昌公司進行開發，而是再從啟揚公司將土地轉入其他人頭，以圖被告自己賺取開發暴利，則站在金尚昌公司角度而言，這也絕非有利於金尚昌公司且合於營業常規之操作。

本判決是一個值得有志於非常規交易罪研究者仔細研讀、分析的裁判，法院對於如何界定與框架不合營業常規做了相當程度的努力，實屬佳作，本文也期待在各個實務案例中，各法院均能盡量的刻畫、闡述裁判標準，相信透過一個又一個的案例累積，「不合營業常規」此一法律概念的不確定，終將越來越明。

註26：同註22。

註27：亦即，本文並非否定學者以程序要件定性「合於營業常規」概念的主張，而是在學說的基礎上多添加一些其他判斷因子。

註28：類似概念在本判決中亦有提及，謂「…不應固守不完備之法規範形式，而應就個案情形，實質判斷董事或經理人決策時有否違反『忠實義務』，客觀標準包括：依交易上專業觀點，其決策過程是否違背交易誠實信用原則；在業界是否存在被普遍認同或經常實踐之商業慣習、自律規範或交易常規，且其決策是否違反該商業慣習或常規，而可認為係經理人濫用商業判斷權限、逸脫交易常態之不合理交易等」。（參本判決理由欄「肆、認定被告犯罪事實之理由、一、（一）違背職務之『背信』行為、5、(2)」）。

註29：針對此點是否有違反銀行法第125條之3施用詐術使銀行交付財物罪嫌部分，在本案歷審裁判中亦有論斷，此部分將另文探討。