

商事法判解

證券交易法第157-1條第2項所稱「善意從事相反買賣之人」意義為何？

最高法院97年度台上字第1999號民事判決

【關鍵字】

內線交易、善意從事相反買賣之人。

【事實摘要】

本件上訴人主張：廣三集團總裁曾正仁因炒作順大裕股票失利，於民國八十七年十一月二十四日凌晨，在廣三集團內召開緊急會議，決定自是日起違約交割同年月二十一日起以人頭帳戶所買賣之順大裕股票。而被上訴人甲之配偶曾正行為曾正仁之兄，被上訴人乙則與曾正仁為世交兼投資事業之夥伴，其家族於當時並為廣三集團中廣三崇光百貨之大股東，彼等獲悉該重大影響順大裕股票價格之消息後，在上開消息未公開前，於八十七年十一月二十四日以自己或借用他人帳戶賣出順大裕股票；曾正仁、廣三集團則於同日以人頭戶名義委託伊買進同一股票，事後因其拒不履行交割，致伊受有鉅額墊款之損害。伊屬證券交易法第157條之1第2項所稱善意從事相反買賣之人，自得依該項或民法第184條第1項前段、第2項等規定請求被上訴人賠償。

被上訴人則以：甲自八十七年十一月十七日起即開始出賣手中持股，純為個人理財行為，未與曾正仁勾串共謀；乙則係根據報紙報導賣出手中持股，均非屬內線交易。且上訴人係受委託買入股票之證券經紀商，原非證券交易法第157條之1第2項所稱從事相反買賣之人，亦未因內線交易受有損害（其係因客戶違約交割致生「墊款」之損害）；況其係為賺取大額手續費，接受廣三集團之委託，同時以人頭戶之名義買進、賣出順大裕股票，亦非所謂「善意」從事相反買賣之人。再上訴人所稱內線交易之事實係發生於八十七年十一月間，其至九十二年四月二十二日始提起本件訴訟，請求權亦已罹於時效消滅等語，資為抗辯。

【裁判要旨】

按證券經紀商受投資人委託於證券集中交易市場以行紀方式買賣有價證券者，雖係以自己名義為買賣，而為買賣之當事人，惟實係本其與投資人間之行紀關係，依投資人之指示而為交易，本身不負買賣有價證券盈虧之利益或損失，自不因

他人違反證券交易法第157條之1第1項規定買賣有價證券而受損害，實質上受有損害之人為委託買賣之投資人，自必該投資人為善意時，始有保護之必要。

故證券交易法第157條之1第2項所稱「善意從事相反買賣之人」，於買賣之人係以行紀方式受託買賣有價證券之證券經紀商時，應係指受善意投資人委託從事相反買賣者而言，於委託之投資人非屬善意之情形，證券經紀商即難謂係善意從事相反買賣之人，自不得本於該項規定請求賠償。

【學說速覽】

一、內線交易之請求權人認定

Q：是否限於內線交易行為當日之善意為相反買賣人方得主張？

於發生內線交易情事時，請求權人應如何認定？對此，2006年1月修法前，條文僅規定「善意從事相反買賣之人可請求損害賠償」，惟實務上以「內部人等從事內線交易當日」作為要件⁶⁰，限制請求權人之範圍。按前開規定應為「當日善意從事相反買賣之人」。立法者認為「原有條文文義究係指消息公開前一段期間所有與內線交易行為人從事反向買賣之人，或當日所有從事相反買賣之人，易生疑義，為免爭議，爰將「善意從事相反買賣之人」修正為「當日善意從事相反買賣之人」，以資明確」。

不過美國相關立法則採取較為寬鬆之作法，肯認「同時期之交易人」（contemporaneous traders）亦得為內線交易的請求權主體⁶¹。不過關於「同時期」之認定，相關實務上仍存有爭議。但肯認同時期的交易人得求償，顯示了請求權人與內線交易行為人間不以具有契約關係為必要。

Q：證券商是否為內線交易的請求權主體？

從股票買賣契約之交易架構來看，買賣契約之當事人為經紀商，而非投資人，投資人與經紀商間有行記關係。是以在此準用第20條第4項之規定，使委託證券經紀商以行記名義買進或賣出之人，視為內線交易中之相對之取得人或出賣人，而使投資人具有當事人適格⁶²。惟曾有實務認為經紀商為內線交易的請求權人⁶³：「前開規定此乃欲求求償簡潔迅速，將委託人（即股票投資人）視為善意從事相反買賣之人，但仍不能抹煞證券經紀商為市場交易之當事人，即其仍為善意從事相反買賣之人。」

⁶⁰ 台灣板橋法院93年度金字第6號民事判決。

⁶¹ 賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，2006年2月初版，頁559。

⁶² 曾宛如，證券交易法原理，2008年9月五版，頁265。

⁶³ 最高法院95年度台上字第2825號判決。

對於上開實務見解，有提出批判者⁶⁴。從交易架構來看，真正實際受損之人為投資人，證券商本身不會因內線交易而受有損害；再者，前開準用規定旨在解決當事人適格問題，並非賦與證券商求償權；縱認證券商受到損害，亦為自己的委託人違約不履行交割所生之損害，而與內線交易無涉。

本案法院之見解十分詭異，一方面認為「證券商不會受有損害」而認其不得請求損害賠償；但另一方面卻又認為「於委託之投資人非屬善意之情形，證券商即難謂係善意從事相反買賣之人，自不得本於該項規定請求賠償」，倘若委託之投資人善意，則證券商似又得請求損害賠償，似有前後矛盾之疑義？

二、內線交易之損害賠償計算

於2006年證券法修正之前，對於行為人所應負擔之責任，原係採「吐出利益」之規範意旨⁶⁵，即以行為人因內線交易所獲利益為計算標準；而本規定，是否為原告損害賠償之上限，學說與實務曾有異見。實務見解曾採肯定見解，認為此即為立法者擬制的損害賠償上限⁶⁶；惟學說有認為該等規定僅在減輕原告舉證責任，使原告無庸證明損害與交易間之因果關係，故若原告損害若超出本條規範，其自仍得依民法第213條以下規定請求損害賠償⁶⁷。

對此疑義，立法者遂於2006年修法時表示：「集中交易市場買賣有價證券之投資人甚多，如以內線交易行為人之立場，擬制計算其賠償金額，將產生賠償上限，而限縮投資人之請求賠償金額，致損及投資人權益。經考量前述因素，爰修正以善意從事相反買賣人之立場擬制計算賠償金額，其計算方式修正為「當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額」，以確保投資人權益。並將「責任限額」調整為「賠償額」。」

對於此等修法，有持肯定者表示⁶⁸：「於舊法下，被告之損害賠償總額已是確定或可得確定，但相對人之多寡與損害額度則不可知，因此可能形成先提出告訴者有機會取償、後來起訴者可能因被告已給付所有額度而昇無法受償之窘境，

⁶⁴ 劉連煜，證券商是內線交易請求權人，最高法院民事判決95年度台上字第2825號簡評，台灣法學雜誌第95期，2007年6月，頁242~244。

⁶⁵ 證券交易法第157條之1第2項：違反前項規定者，應就消息未公開前其買入或賣出該證券之價格，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。（91年02月06日通過法條）

⁶⁶ 台灣板橋法院93年度金字第6號民事判決；賴英照，股市遊戲規則-最新證券交易法解析，2006年2月初版，頁562。

⁶⁷ 劉連煜，內線交易損害賠償之計算，月旦法學教室第33期，2005年7月，頁40。

⁶⁸ 曾宛如，證券交易法原理，2008年9月五版，頁265。

現行修法則無此問題。」；惟對於「三倍賠償」制度之引入，多認為美國之三倍賠償為行政罰款，而非賠償被告，恐有不當得利之嫌⁶⁹，考生對此應加注意。

【考題分析】

內線交易損害賠償應如何計算？

(2007高考—商業行政(三等))

◎答題關鍵

- 一、就目前來看，相關考題仍然不多，與本篇文獻最為直接者，莫過於下述之2007高考—商業行政(三等)題。不過，本文認為內線交易的損害賠償計算與請求權主體，十分具有可考性，且未曾於考場上出現，考生宜多加注意。
- 二、考生清楚地交代前開法規變遷過程與基礎思維即可，並無太大困難。

【相關法條】

證券交易法第157-1第3項。

【參考文獻】

1. 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，2006年2月初版。
2. 曾宛如，證券交易法原理，2008年9月五版。
3. 劉連煜，證券商是內線交易請求權人，最高法院民事判決95年度台上字第2825號簡評，台灣法學雜誌第95期，2007年6月。
4. 劉連煜，內線交易損害賠償之計算，月旦法學教室第33期，2005年7月。

⁶⁹ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，2006年2月初版，頁563；劉連煜，內線交易損害賠償之計算，月旦法學教室第33期，2005年7月，頁41；廖大穎，論內線交易行為人所獲不法利益與損害賠償間之關係—最高法院96年度台上字第1244號民事判決遺留的疑點，月旦法學雜誌第177期，2010年2月，頁296~297。