

商法判解

證券交易法第157條短線交易之「受益所有人」問題與利益返還方式之探討

最高法院99年度台上字第1838號判決

【關鍵字】

短線交易、歸入權、受益所有人。

【事實摘要】

甲與乙為夫妻，其等持有A公司之股份比率合計已超過百分之十，而於民國92至95年間買賣A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，共計達1296萬7000股，因而獲利新台幣1億4501萬5401元。A公司因此主張，其應得行使證券交易法第157條第1項規定之歸入權，請求甲與乙將其共同獲得利益歸於公司；縱認甲與乙毋庸共同擔負責任，其等仍應將前開期間各自交易所得利益歸入A公司。甲與乙則以：其二人財務各自獨立，並無分享或分擔彼此持有A公司股份之盈虧，亦無控制關係或間接持有之情事，實際上從未參與該公司經營管理而享有公司內部資訊，自無前開規定之適用。又A公司為上市公司，竟疏於告知伊股份轉讓應受限制，顯有過失甚明，應適用或類推適用民法過失相抵之規定，減輕返還金額之二分之一等語，資為抗辯。

【裁判要旨】

上開公司之大股東，雖非公司之經營管理者，但因其持有公司相當比例之股份，所擁有之投票權恆足以影響公司股東會決議之結果，較常人易於掌握公司內部資訊，其買賣股票行為對於一般投資人動見觀瞻，如允許其在市場短線反覆進出股票，難免影響投資人對股價行情之判斷，容易造成股價不當之波動或扭曲，有礙證券市場之交易秩序與健全發展，故立法加以禁止；則依此規定僅須該大股東有在短期間內反覆買賣股票之行為，公司即得對之行使上開規定之歸入權，初不問其有無參與公司經營或從事內線交易或不當行為。又該條項所規定持有發行股票公司股份超過百分之十之股東，依同條第5項及同法第22條之2第3項規定，其持有之股票，應與其配偶合併計算，亦即其與配偶二人所持有之股票合計超過百分之十者，即成為該條項所規定行使歸入權之對象，至於配偶間是否具有控制或利用關係，在所不問。又上述之歸入權係由從事短線交易之大股東歸還利益予公司，而非在於填補公

【高點法律專班】

版權所有，複製必究！

司所受之損害，並不具損害賠償之性質，自無民法第217條第1項過失相抵之適用，且欠缺類推適用之基礎，亦無類推適用該規定之餘地。

【學界速覽】

一、「大股東」之資格認定：

(一) 持有公司股份超過百分之十：

計算本條所稱持有超過百分之十股權，並不以股票之「持有名義人」為準，而係仿美國法上之「受益所有人」概念計算之。換言之，是否為超過百分之十之大股東，應合併計算其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者之股權（參照證交法第157條第5項準用第22條之2第3項）³¹。

(二) 不須有控制利用關係：

實務見解認為，依證交法第22條之2第3項之文義解釋及立法目的，「證交法第22條之2第3項之規定，係將配偶、未成年子女持有之股票，與『利用他人名義持有』之股票，分別列舉，可知並不以經證明係該股東利用配偶、未成年子女之名義持有之股票為必要。且為防止公司大股東藉配偶名義持有股票，規避證券交易法第157條第1項之限制，配偶間是否具有控制或利用關係，在所不問」³²。

(三) 不須利用內部消息：

本條之立法目的雖謂「防止公司內部人憑藉其特殊地位，利用所知之公司秘密，買賣股票圖利，致影響投資人對市場之信心」，惟學者指出，本條之立法技術，乃是使用最簡易之客觀機械方法，其基本精神則在於事前的嚇阻。換言之，並不以內部人有利用內部消息為成立要件，原告（公司或其股東）毋庸舉證證明內部人確有利用內部消息買賣股票圖利之事實，只要其買入與賣出之行為不超過六個月，其利益即得被請求歸屬於公司^{33、34}。

³¹ 參閱劉連煜，禁止內部人交易——短線交易之法律問題，月旦法學雜誌，24期，1997年5月，70頁；曾宛如，證券交易法原理，2008年9月，254頁。

³² 美國法院對於「受益所有人」的意義，通常考慮某人與家屬間的實質關係，對股票的實際控制情形，及從該等股票所獲得的利益等因素，決定某人是否為受益所有人。參閱賴英照，股市遊戲規則——最新證券交易解析，2009年10月，595頁。因此美國法院似認為，配偶間似須具有某程度之控制利用關係。

³³ 參閱劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，338頁；曾宛如，證券交易法原理，2008年9月，250頁。

³⁴ 學者指出，歸入權屬廣義的內線交易，但不以獲悉內線消息後買賣股票為要件，與狹義的內線交易明顯有別。並指出，美國證券交易法規定雖以防止內部人濫用其特殊地位買賣股票圖利為目的，但其適用，卻不以內部人利用未公開的消息買賣股票為前提。

(四) 配偶雙方均為行為主體：

由於本條第5項準用第22條之2第3項規定，歸入權行使對象包括內部人的配偶、未成年子女及利用他人名義持有的股份³⁵。惟學者指出，證交法第25條第3項、第157條第5項及第157條之1第5項等規定均有準用第22條之2第3項規定，或謂「受益所有人」應是證交法第25條之行為主體，然而第157條及第157條之1之情形，「其配偶、未成年子女，甚至人頭戶」也是行為主體（即配偶等亦受短線交易、內線交易之規範）。果真如此？此種解釋有無違反一般法律解釋原則（尤其是內線交易有刑事責任的問題）³⁶？

二、各自負擔利益返還責任：

本判決認為本條除在維護市場之公正性，以保護投資人之權益外，尚含有衡平之性質，因此配偶應將其所獲得之利益各自返還公司，而非將配偶二人視為一體令其共同（平均）返還，以兼顧配偶間之公平性（蓋如共同返還，則獲利較少之人除歸還自己之部分外，尚須替獲利較多者分擔，有失公平原則）。學者亦認為，因民法連帶債務之成立必須以法律有規定或契約有明示者為限，故原則上不應成立連帶債務，且大法官會議解釋第638號解釋亦採相同旨趣，認為歸責方式基本上應有法律依據³⁷。

三、歸入權無過失相抵之適用：

本判決認為：「證券交易法第157條第1項規定公司行使歸入權，依同法施行細則第11條，其所得之計算方式，係採『最高賣價減最低買價法』，因此，歸入權之行使並非損害賠償，無民法有關過失相抵之適用，亦無違反誠信原則可言。」應可贊同，蓋本條規定之行使並不以公司受有損害為前提，而係將內部人因短線交易所得之利益歸還予公司。

因此，只要證明內部人在未滿6個月的期間內買賣本公司的股票獲利，即有歸入權的適用。惟如證明確有利用內部消息之事實，則另有內線交易規定之適用。參閱賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易解析，2009年10月，578頁。

³⁵ 實際案例，見台北地院88年度訴字第1540號民事判決，台灣高等法院88年度上易字第315號。

³⁶ 參閱劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，179-180頁。

³⁷ 參閱劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，343頁；賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易解析，2009年10月，612頁。

【考題分析】

A公司為上櫃公司，甲股東持有A公司5%之股權，乙股東則持有A公司8%之股權，而甲乙間具有配偶關係。在本年2月6日至同年8月5日間，對於A公司之股份，於買進後再行賣出，或賣出後再行買進，因此獲有鉅額利益。A公司向甲乙行使歸入權，請求連帶負責，甲乙則基於下列理由抗辯：(一)其並不符合證交法第157條之行爲主體資格；(二)之前A公司已有召開股東會決議放棄此項請求權；(三)歸還利益之方式。試問甲乙之抗辯有無理由？

(模擬考題)

◎ 答題關鍵

應注意者，證交法第157條第1項係規定「上市股票」，因此就「上櫃股票」部分，應依本法第62條第3項之準用規定處理。就抗辯(一)，依現行法與實務見解，只要合併計算配偶雙方之持股，超過A公司股份總數10%，即構成本條規定之行爲主體。就抗辯(三)，若無法律明文規定，甲乙應將其所獲得之利益各自返還公司，而並非負擔連帶返還之責。至於抗辯(二)的部分，本條規定公司「應」請求而非「得」請求，此與公司法第209條有所不同³⁸，性質上屬於強行規定，股東會決議若牴觸該規定，則當屬無效³⁹。

【相關法條】

證券交易法第22條之2第3項、第157條第1項及第5項。

【參考文獻】

1. 劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，179-180、338、343、349頁。
2. 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易解析，2009年10月，578、595、617頁。
3. 曾宛如，證券交易法原理，2008年9月，250-257頁
4. 林國全，董事競業禁止規範之研究，月旦法學雜誌，159期，2008年8月，231頁。

³⁸ 首先，證交法第157條之保護法益，係投資人對證券市場交易公平性與公正性之信賴，而屬「公益」。反之，董事競業行為禁止規範所欲保護之法益為公司之利益，乃屬「私益」。其次，短線交易行為之構成要件，清楚明確，認定容易，課予公司行使歸入權之義務，在執行上並無太大困難。反之，董事是否從事競業行為，在實務認定上未必容易。參閱林國全，董事競業禁止規範之研究，月旦法學雜誌，159期，2008年8月，231頁。

³⁹ 參閱劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，349頁；賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易解析，2009年10月，617頁；曾宛如，證券交易法原理，2008年9月，257頁。