

國立臺灣大學法律學院法律學系

碩士論文

Department of Law

College of Law

National Taiwan University

Master Thesis

證券交易法短線交易歸入權之實證研究—以構成要件與司

法實務之探討為中心

An Empirical Analysis of the Disgorgement of Short

Swing Profits of the Securities Exchange Act

— Focusing on the Constitutive Elements and Judicial

Procedure



丁正杰

Cheng-Chieh Ting

指導教授：曾宛如 博士

Advisor: Wang-Ruu Tseng, Ph.D.

中華民國 100 年 6 月

June, 2011

國立臺灣大學碩士學位論文

口試委員會審定書

(證券交易法短線交易歸入權之實證研究—以構成要件與司法實務之探討為中心)

(An Empirical Analysis of the Disgorgement of Short Swing Profits of the Securities Exchange Act—Focusing on the Constitutive Elements and Judicial Procedure)

本論文係丁正杰君 (R97a21108) 在國立臺灣大學法律學系完成之碩士學位論文，於民國 100 年 5 月 24 日承下列考試委員審查通過及口試及格，特此證明

指導教授：

曾宛如

口試委員：

黃昭衍

曾宛如

莊永丞

謝辭

到了寫謝辭的時候，不只象徵論文的結束，也代表漫長學生生涯要先畫上休止符了。這本論文能夠付梓，最感謝的就是我的指導老師曾宛如老師。最早接觸到老師是大三的證交法與公司法，當時就對於老師清晰的思路與深入淺出的上課方式留下深刻印象，到了研究所更見識到老師對於新議題不遺餘力探尋研究的治學態度，以及兼顧解決本土問題與借鏡外國法制的治學方法，之後也蒙老師不嫌棄，願意收我為指導學生。在論文寫作過程當中，老師在題材與研究方法上給了我很大的自主空間；對於我動輒與她不同的見解也給予最大程度的尊重；到了後期我必須在工作與論文口試之間兩頭燒，老師也給予我最大的幫助與寬容(甚至連找工作都間接受到老師的庇蔭)；在口試時，老師犀利地指出了這篇論文最大的矛盾點，直接點出我最難解決的問題。私下跟老師接觸的機會不那麼多，但老師輕鬆平和的態度還是緩和我很多的緊張與壓力，老師的治學與做人都會是影響我一輩子的珍貴資產

感謝兩位口試委員黃銘傑老師與莊永丞老師給我的寶貴意見。黃老師從日本法觀點給的建議，以及較高層次切入的思考觀點，都是本文較欠缺的部份；先前與莊老師並無太多接觸，但莊老師於口試未開始之前就不吝給予本論文肯定，給了我很大的安定感。莊老師提醒了我有關本文一些不完整的部分，這也有助於令本文變得更加嚴謹。

謝謝林秋君學姐及蔡亦恬小姐，兩人在百忙中對於本文不遺餘力的協助，令我對於歸入權之規範及實務有更詳細的了解，得以深化本文的內容。秋君學姐從本文的大綱階段便一直是筆者了解相關問題的重要橋樑，如果沒有她的協助，我可能已經換題目了……。

我要感謝我的家人，不管是父母、姊姊、阿姨、外婆，有你們的照顧與體諒，我才能沒有後顧之憂的完成這篇論文。上了研究所之後在生涯規劃上屢屢與家人的意見有出入，但最終都能得到理解與支持，家人永遠都是我最重要的避風港。

研究所生涯於中研院林常青老師、陳恭平老師、黃國昌老師(依姓氏筆畫排列)所主持之「勞資爭議之紛爭實證研究」計畫擔任了兩年多的研究助理，不只得以獲得助學金，也啓迪了我對於實證研究的興趣，日後更選擇以實證研究觀點撰寫碩士論文；工作內容讓我得以接觸大量的英文文獻，爲日後閱讀英文文獻打下紮實的基礎。黃老師一絲不苟的治學態度，以及林老師、陳老師的關懷鼓勵，都是我難忘的回憶；助理春暉、毅然、俊候、雅琪，和同事泰翔、凱倫、君華、培儒、適文等人也對我多有照顧或抵厲，令我得以倖存於黃老師的醍醐灌頂當中。這篇論文的雛型架構也多蒙毅然、泰翔、凱倫在聊天過程中給予的靈感與建議。

這篇文章最早並非採取判決研究之設計，後來因故不能完成原先之構想。多蒙榮譽導師廖義男老師在榮譽導生宴上強調了判決研究的重要性，讓我得以想到以判決研究作爲本文之主軸，順利完成這篇論文。

自從法學院回到總區這兩年，生活上最休戚與共的當然就是前後期的研究室友了。趙胖除了跟我談了一些統計知識讓我可以取舍所要採用的研究法之外，不計其數的垃圾話以及難忘的北海道自助行之旅或許是更重要的幫助，自從我上班之後所有表單來往也都由他一肩替我扛下，幫了我很大的忙；博智與承欣不吝出借圖書讓我省下很多時間，博智給我的研究方法建議讓我受用無窮；同門靖淳除了是修指導老師課程時候的夥伴外，也是重要的玩樂咖與飯咖；亞達、佳儀、小玉、草哥也陪我度過了歡樂的研究室時光；于軒以及研究室的空氣(這是有人堅持要加上去的)，是年初大趕稿以及找工作時候最好的夥伴；周正學長慷慨提供藏書以及與維翰的寒暄也都是寫論文期間的珍貴點滴。

感謝一群一直鼓勵我與聽我抱怨的朋友們：大學同學櫻花聽了我一兩噸的苦水，也貼心的用 msn 提醒裝死的我本月份的論文進度；同事冠廷是最好的電玩拍檔，陪我度過苦悶的論文生涯；朋友博婷給了我很多其他學門觀點的建議，也是處理論文疑難雜症的好幫手，現在妳終於可以看到謝辭了；律訓朋友詩英是與我同期撰寫論文的戰友，透過互相勉勵的過程好像真的可以紓緩寫論文的苦悶；大學同學品榕一直會用她的方式關心我的進度，一大早沒睡飽的跑來參加我的論文發表會真甘心；學伴柿子、朋友思蓉、律訓同學怡雯、高中同學宗霖也都是聊天解悶的良伴。

感謝經濟法組的同學們，雖然這兩年沒有在同一間研究室，相處機會少了很多，但每次聚餐出遊你們也都會通知我。感謝接下論文發表會主持人的同門 k 鋪，以及熱情參與的琮勳、宗雄、向馮、衍如、育璋，身材很好的承陶與 weipo、同門的魏薇，以及慵懶的組花映帆大師也都是 nice 的好同學。

感謝一起律訓的好朋友們：慧謙、高誠、頌穎、正闖、建州、維剛、憶鈴、佩芃、于璇等人，每個月定期的聚會除了是重要的放鬆管道之外，其實也意外的獲得了一些靈感，在我找工作的期間更是受到你們很多的幫助，不勝感激。

親愛的小湯：把你放在後面只是因為我想要低調點。從我還在準備大綱的時候你就一路陪在我身邊，寫作期間不管是督促進度、安撫情緒、聆聽訴苦、吃飯出遊等工作，你通通都要一手包辦。到了我的論文發表會的時候，還特別請假來幫我打點餐點發放跟記錄的事情，這篇論文你雖然不是作者，但至少是個大股東。如果沒有你在，我想也許我現在都還沒辦法寫出這篇論文。中間雖然有些風風雨雨，還是很感謝這一路上有你的陪伴，也希望論文出版之後也還能一起走下去。

這篇論文是在我房間寫下第一個字，現在又在我的房間完成了謝辭。不能在萬才 2411 研究室完成有一點可惜，不僅論文絕大多數是在那地方完成，研究所生涯絕大多數也是在那裡度過。我在台大待了七年—三年總區四年徐州路—以前從來不覺得會很快離開台大，一直到結束口試當天在校園行走時才發現，距離離開學校的日子已經在倒數了。我在這裡有很開心的回憶，念研究所更是人生最美好的一段時光之一，認識很多人、做了很多事情、學了很多東西，但現在是我離開這裡，邁向下一個階段的時候了。

最後，這篇論文的靈感，來自於泰翔在中研院報告的一篇文章中提到的一段話：學者總是忙著發明屬於自己的新模型，卻沒有人回頭整合既有的模型。這段話讓我試著用「回頭看」的方式寫出本文，筆者很希望以後還有人投入回頭看的學術研究當中，儘管它看起來很不吸引人，但我們還是需要這種研究。

丁正杰 誌於 2011. 6. 13 AM12:36

摘要

證券交易法第 157 條所規定之短線交易歸入權，立法至今已逾 40 年。學界在存廢論以及構成要件之研究上，均已累積的豐富的成果。本文則跳脫比較法之框架，嘗試以實證研究之觀點，藉由判決研究，試圖找出實務界與學界之意見有無落差，並對於訴訟程序相關之司法實務問題，做初探性之了解。

本文以司法院資料庫所蒐集之判決為主，搜尋所有提及證交法第 157 條之判決後，並進行判決研究。在構成要件上，本文分就適用主體、適用客體、適用行為、利益計算，以及其他爭議五個面向作探討。研究結果顯示，學界關心之焦點，僅有利益計算問題較常出現在判決當中；適用主體之問題以較為技術性、細節性之議題為主；適用行為之範疇實際上由主管機關決定，而法院僅做事實認定之工作；適用客體與其他爭議均處於萌芽階段，仍值得吾人觀察。

在我國之司法實務運作下，原告起訴主張歸入被告之短線獲利，不僅勝訴機率極高，所請求之金額也多半能被法院完全肯認；判決鮮少在舉證之問題上有特殊見解；投保團體在短線交易歸入權之執行上佔有重要角色，但法院對於代位受領之解釋恐妨礙投保團體克竟全功。

立基於實證研究之結果，本文對於短線交易歸入權之週邊制度、構成要件、以及制度實踐上均做出了建議。週邊制度上，本文認為，我國雖有內部人持股申報制度，以及內部人持股轉讓限制之規定，但若無具有公權力協助之投保團體介入，公司或股東均難以向內部人請求歸入短線獲利。此外，本文對於內部人之配偶、未成年子女，與利用他人持股之規定，也提出了修法建議；構成要件上，本文主張制定授權條款，令主管機關有更大的權限處理以妥適處理適用客體、適用行為之議題；關於利益計算除明文授權主管機關可將利益計算之細節以行政命令訂立外，本文另建議於法條明文直接宣示採用「最高賣價減最低買價法」，作為

歸入利益計算之方式；針對適用主體之議題，本文主張法人董監之相關疑義可比照學界見解進行修正，有關董監認定以及影子董事之議題，由於實踐所需之配合制度設計較為困難，若公司法將影子董事之規定修法納入後，證交法可取法其經驗進行規範本身以及周邊制度之修正與建立工作。其他議題上本文並不認為現今有急迫之修正必要；執行機制上，我國以投保中心為核心，結合相關單位之協助，發展出有別美國法之「公益色彩之私人執行模式」。此機制運作上成效極佳，未來之修法應以維持制度為中心，並修法增訂投保團體代位受領歸入利益之權限。



關鍵字：短線交易歸入權、實證研究、構成要件、司法程序、投保中心、人頭、

一造辯論判決

Abstract

The history of the disgorgement of short swing profits of the securities exchange act in Taiwan has been over 40 years. There are many articles discussing the abolishment of the rule and the design of the constitutive requirement; however, empirical analyses are relatively lacked. As a result, this article will try to make up for this problem, reviewing the constitutive requirement of the disgorgement of short swing profits and related litigation procedure through empirical methods.

I use the judicial yuan of the ROC law and regulations retrieving system to find out 31 court opinions. After reading and documenting all of these opinions, I use these information to analyze five dimensions of the disgorgement of short swing profits: subjects, objects, action, profits calculating, and others. The result of the research suggests what scholars discuss and argue frequently can hardly be found in court opinions, except for profits calculating issues. However, there is still some phenomenon worthes deeper researching.

When it comes to litigation, plaintiffs of the disgorgement of the short-swing profits cases have high winning percentages for their claims. Still the recovery rate is also pretty high. Beside, Securities and Futures Investors Protection Center definitely plays an important role in executing of the disgorgement of the short-swing profits, but some court opinios might weaken the power of it.

Empowering the agency to make regulation is my main suggestion against the constitutive requirement. When it comes to the execution of the disgorgement of the short-swing profits, I think maintaining current system, and revised related law to give more power to Securities and Futures Investors Protection Center may be a suitable

way for Taiwan. Other issues are also discussed in this article.

Key words: disgorgement of short-swing profits, empirical analysis, constitutive requirement, judicial procedure, Securities and Futures Investors Protection Center



目錄

摘要.....	VI
ABSTRACT.....	VIII
第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究範圍與方法.....	4
第三節 論文架構.....	5
第二章 短線交易歸入權之概念.....	6
第一節 概說.....	6
第一項 立法目的.....	6
第二項 美國法之經驗.....	8
第三項 立法沿革.....	12
第二節 短線交易歸入權構成要件與相關爭議.....	14
第一項 適用主體.....	14
第一目 董事、監察人.....	14
第一款 概說.....	14
第二款 法人董監—我國與美國之經驗.....	17
第三款 影子董事與事實上董事.....	20
第二目 經理人.....	22
第三目 持股百分之十之股東.....	24
第四目 配偶、未成年子女及利用他人名義持有股份.....	25
第五目 時點認定.....	28
第二項 適用客體.....	30
第一目 我國法之規定.....	30
第二目 美國法之規定.....	32
第三項 適用行爲.....	34
第一目 六個月內.....	34
第二目 取得、買進、賣出.....	37
第一款 美國法之規定.....	37
第二款 我國法之規定.....	42
第四項 利益計算.....	45
第一目 歸入利益之計算方式.....	45
第二目 我國法之規範方式.....	47

第五項 其他爭議	49
第一目 法律性質	49
第二目 豁免規定	49
第三節 司法程序之疑義與困境.....	51
第一項 現行規定	51
第二項 執行概況.....	56
第三項 現行制度疑義與困境.....	57
第一目 案件類型	58
第二目 標的金額	60
第三目 證據與爭點.....	61
第四目 投保團體	62
第三章 短線交易歸入權構成要件之實證研究.....	63
第一節 研究對象	63
第二節 研究方法.....	64
第三節 判決概況.....	65
第一項 法院審級與適用程序.....	65
第二項 地區分布	66
第三項 年度分布	68
第四項 當事人資訊.....	69
第一目 第一審	70
第二目 上訴審	73
第五項 勝敗訴情況.....	75
第一目 第一審	75
第二目 上訴審	76
第四節 研究結果	77
第一項 適用主體	77
第一目 董事、監察人.....	77
第二目 經理人、持股百分之十之股東、配偶或未成年子女及利用他人名義持有股份.....	79
第三目 時點認定	83
第二項 適用客體	84
第三項 適用行爲	87
第四項 利益計算	89
第五項 其他爭議	91
第五節 小結	91
第四章 短線交易歸入權司法實務現況之實證研究	92
第一節 概述.....	92
第二節 研究結果	92

第一項 案件類型	92
第二項 標的金額	97
第三項 證據與爭點	99
第四項 投保團體	100
第三節 小結	105
第五章 實證研究之啓示	106
第一節 前言	106
第二節 相關制度運作	106
第一項 內部人持股申報制度	107
第二項 內部人持股轉讓限制	108
第一目 限制持股轉讓方式與短線交易歸入權之關係	109
第二目 人頭戶規範－證交法第 22 條之 2 第 3 項	112
第三節 構成要件修正方向	119
第一項 適用主體	119
第二項 適用客體	121
第三項 適用行爲	123
第四項 利益計算與其他爭議	126
第四節 制度實踐之改善	128
第一項 短線交易歸入權之執行機制－公益色彩與純粹私人執行機制	128
第四項 由一造辯論判決看我國短線交易歸入權之執行機制	131
第六章 結論	132
參考文獻	134
附錄：判決字號與做成法院	141

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

我國證券交易法(下簡稱證交法)第 157 條規定：「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」，此一制度係稱為「內部人短線交易歸入權制度」(下稱短線交易歸入權)。此一制度源自美國，按美國參院銀行及貨幣委員會(Committee of Banking and Currency)於 1934 年發表之報告內容指出，美國證券市場最大弊端之一，在於董事、經理人、大股東憑藉其特殊地位，獲取內部消息，從而買賣股票圖利，對投資人信心造成極大之負面影響。由於內部人是否有利用內部消息買賣股票證明困難，故美國 1934 年證交法(Securities Exchange Act of 1934)，試圖以簡便方法，令內部人無所獲利，而設計了第 16 條(b)項之規定，即今日所稱之短線交易歸入權制度¹。民國 57 年我國證交法立法時，也引入此一制度，立法目的則謂：「公司董監經理人及持有十分之一以上股權之股東極易利用所知公司秘密，於市場買賣股票以獲得利益，本法規定其買入或賣出行為相隔不超過六個月，因而獲得利益者，其利益得被請求歸屬於公司」²。在立法目的上，我國法與美國法似無太大出入³。

此制度如前所述，著眼於以簡單方法，令內部人吐出短線交易之獲利，以扼殺內線交易之動機，無論有無使用內線消息，均可能落入短線交易歸入權之適用範圍當中，而此種立法模式是否妥適，引起眾多學者討論，相關論述幾可稱汗牛充棟⁴。除制度存廢論外，構成要件之檢討亦為學界關注之重點。按短線交易歸

¹ 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 387，台北：自刊。

² 立法院祕書處編印(1968)，《證券交易法案上冊》，頁 43。

³ 相關討論可參照第二章第一節第一項之內容。

⁴ 以短線交易歸入權之存否為中心之論文，偏向肯定見解者可參見：林明信(2009)，《短線交易歸入權之探討－以歸入權之正當性為中心》，國立台北大學法律學系碩士論文；蔡宛珊(2008)，《論短線交易歸入權之規範功能及存廢》，國立中正大學財經法律研究所碩士論文；蘇富蘊(2006)，《論

入權構成要件之設計，不僅牽涉實務界認事用法之準則，亦影響到規範目的能否達成，以及規範機能之發揮，其重要性不言可喻。

制度存廢與否之議題，固有其重要性，惟短線交易歸入權於我國實施至今，案例甚多，且歸入金額龐大，在我國法下已具有極重要之地位⁵，若欲修法廢除此一制度，恐需有更多之政策辯論與思考較為合宜。以美國法為例，對於短線交易歸入權採取反對態度者，所在多有⁶，然 1934 年證交法第 16 條(b)項之短線交易歸入權規定仍持續存在，顯示該制度仍保有相當之擁護者⁷。輕率提倡廢除此一制度，絕非上策。

故本文擬跳脫抽象討論制度存廢論之窠臼，將行文重心之一置於短線交易歸入權構成要件設計之探討。蓋構成要件設計之重要性，已如前述，且制度存廢論者之論理依據，除以經濟分析之觀點出發外，仍多由制度構成要件設計之評論、實務運作之觀察，或是相關法規變動後之反思切入⁸，故構成要件之討論，不僅

短線交易歸入權之存否》，世新大學法學院碩士論文；王東昇(2009)，〈內線交易與短線交易規範之研究—以法律經濟分析論兩者之存廢為中心〉，東吳大學碩士論文；傾向否定見解者可參見：Marleen A. O'Connor, *Toward a More Efficient Deterrence of Insider Trading: The Repeal of Section 16(b)*, 58 *Fordham L. Rev.* 309-381(1989)；Michael H. Dessent, *Weapons to Fight Insider Trading in the 21st Century: A Call for the Repeal of Section 16(b)*, 33 *Akron L. Rev.* 481-522 (2000)；Ellen Taylor, *Teaching an Old Law New Tricks : Rethinking Section 16*, 39 *Ariz. L. Rev.* 1315-1359 (1997).

⁵ 以財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心(下稱投保中心)所做之統計資料為例，自 1994 年下半年至 2009 年上半年為止，投保中心共經手 5477 件歸入權案件，其中共有 5410 件案件結案，應行使金額近新台幣 28 億，已行使金額亦超過新台幣 15 億。詳細資料可參見：投保中心網頁，<http://www.sfipc.org.tw/main.asp> (最後瀏覽日：10/09/2010)。

⁶ O'Connor, *supra* note 4; Michael H. Dessent, *supra* note 4; Ellen Taylor, *supra* note 4.

⁷ 美國的證券法規散佈在不同部法律當中，適用上頗有盤根錯節以及不一致之處。自 1969 年起，美國法律協會(American Law Institute, 簡稱 ALI)嘗試草擬聯邦證券法典(Federal Securities Code)，並由哈佛大學的 Louis Loss 教授擔任起草人，至 1980 年時，美國證管會(Securities Exchange Commission, SEC)正式支持該法案立法，雖至今仍未完成，但該法案仍有參考價值，於該法案當中，短線交易歸入權仍舊保留在法條當中。請參見：Louis Loss, *Keynote Address: The Federal Securities Code*, 33 *U. Miami L. Rev.* 1431-1452(1979).中文介紹可參閱：賴英照(2006)，〈股市遊戲規則—最新證券交易法解析〉，頁 389-390，台北：自刊。

⁸ 以經濟分析為切入點者可參見：王東昇(2009)，〈內線交易與短線交易規範之研究—以法律經濟分析論兩者之存廢為中心〉，東吳大學碩士論文；以構成要件之評論為中心者可參見：蔡宛珊(2008)，〈論短線交易歸入權之規範功能及存廢〉，國立中正大學財經法律研究所碩士論文；以實務運作為切入核心者可參見：Michael H. Dessent, *supra* note 4；以法規變動為切入核心者可參見：O'Connor, *supra* note 4；另有採用成本效益分析的觀點探討美國法相似制度者，可參見：賴源河(1982)，〈Liability For Short—Swing Profits On Insider Trading〉，《政大法學評論》，第 26 期，頁 246-262。

能提供實務界認事用法之參考，對於規範設計者亦有一定之參考價值，係一深具討論價值之議題。

按國內學者對短線交易歸入權構成要件之解釋與檢討之相關議題，已有眾多討論，惟多以比較法之觀點出發⁹，甚少以實證研究觀點切入。舉凡整理分析實務案例，抑或是對實務界人士為質化訪談等，相對而言均較為貧瘠，實係一大憾事。故本文嘗試補足此一缺憾，藉由系統性之判決實證研究之方法，觀察整理短線交易歸入權之案件，藉此探討學者所預想之問題有無具體案例出現、實務界對於構成要件問題之處理與學界有無落差，以及實務界對於學界之批評與擔憂有何回應。考量筆者能力以及資料取得之問題，本論文擬以短線交易歸入權之判決為研究中心，探尋各級法院在其判決中，對於短線交易歸入權構成要件解釋以及設計等議題之見解為整理與分析。

有關短線交易歸入權之行使上，證交法 157 條第 2 項規定，發行股票公司董事會或監察人不為公司行使前項請求權時，股東得以三十日之限期，請求董事或監察人行使之；逾期不行使時，請求之股東得為公司行使前項請求權；此一請求權並不一定要以訴訟為之。實務運作上則多由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心(下稱投保中心)以股東身分，向董監請求或為公司行使此一權利，在長久之運作下，迄今也累積了豐富之案例。惟實務運作之樣貌，對於學界而言仍相當陌生，權利行使程序之研究都甚為有限，也較少成為討論之焦點¹⁰。易言之，

⁹ 相關文獻極多，例如：賴英照(1988)，〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(上)〉，《證券管理》，第 6 卷第 1 期，頁 4-14；賴英照(1988)，〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(中)〉，《證券管理》，第 6 卷第 2 期，頁 4-14；賴英照(1988)，〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(下)〉，《證券管理》，第 6 卷第 3 期，頁 8-26；林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 261-311；吳克昌(1997)，〈內部人短線交易之法律規範暨實務運作之研討〉，《證交資料》，第 423 期，頁 21-37；蘇松欽(1997)，〈美國、日本及我國證券交易法對公開發行公司內部人持股管理等規定之比較(一)〉，《證券櫃檯》，第 16 期，頁 1-12；劉連煜(1997)，〈禁止內部人交易-短線交易之法律問題〉，《集保月刊》，第 44 期，頁 3-13；蘇秀玲、簡淑芬(2003)，〈證券交易法第一五七條修正之檢討與建議〉，《月旦法學雜誌》，第 92 期，頁 167-185；李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(上)〉，《集保月刊》，第 134 期，頁 5-32；李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(下)〉，《集保月刊》，第 135 期，頁 3-18。

¹⁰ 以美國法為例，短線交易歸入權之行使在實務上已演變成律師最好的業務來源，許多歸入權案件往往係律師主動調查後鼓吹股東起訴。此一現象也遭受學者批評，並成為鼓吹廢除短線交易

舉凡投保中心以何種方式之執行短線交易歸入權？有無得力於其他機關協助？公司或投保中心外之股東在短線交易歸入權之行使上，扮演著何種角色？短線交易歸入權訴訟之勝敗訴情事與上訴審情況為何等問題，均甚少有學者提及。

故本文試圖補足上開缺憾，對於司法實務之運作，特別是與訴訟程序相關之問題，同樣運用判決整理分析之方式，希冀能對我國短線交易歸入權之行使樣貌，為一初探性之了解，並試圖解答上開疑問。蓋短線交易歸入權之行使，由於不需以判決形式為之，故有許多案件並未進入訴訟程序當中¹¹。以本文第二章第三節第二項當中投保中心之統計資料(表四)為例，民國 83 年至民國 98 年為止，投保中心與先前負責短線交易歸入權代位訴訟業務之證券市場發展基金會(下稱證基會)合計已處理超過五千件之短線交易歸入權案件，然而本文搜尋司法院資料庫則發現，自民國 80 年至今，牽涉短線交易歸入權之訴訟案件總數僅在 31 件左右¹²，與投保中心之統計資料相差懸殊，其成因甚為耐人尋味¹³。考量訴訟仍是重要之權利實現手段，且未進入訴訟程序之短線交易歸入權案件資料難以取得之現實困難後，本論文選擇將研究中心置於判決之上，除希冀得與短線交易歸入權構成要件之判決實證研究相呼應外，更期望以實證研究結果切入，對現行之權利行使，提出建言。此外筆者也得力於投保中心之協助，而得以進行小型之電話諮詢，深化本文之內容。

第二節 研究範圍與方法

歸入權之重要論點。可參見：Michael H. Dessent, *Weapons to Fight Insider Trading in the 21st Century: A Call for the Repeal of Section 16(b)*, 33 Akron L. Rev. 481-522 (2000).

¹¹ 根據投保中心之統計資料，自民國 89 年至 98 年上半年度，共有 3803 件短線交易歸入權案件；然而根據本文所搜尋之結果，此一時期司法院資料庫中，牽涉「證券交易法第一百五十七條」之判決，僅 24 件，二者之間有極大的差距。有關投保中心之統計資料可參見：投保中心網頁，<http://www.sfpc.org.tw/main.asp> (最後瀏覽日：10/09/2010)。

¹² 關於判決之選擇與計算標準請參見本文第三章第二節之內容，於茲不贅。

¹³ 訴訟案件數量牽涉到司法院資料庫選錄判決之範圍問題，可參見第三章第一節之說明；關於投保中心之案件計算方式，可參見本文第二章第三節第二項之註 170 內容；為求謹慎，筆者曾親自致電投保中心詢問短線交易歸入權案件之起訴比例，相關之問題可參見第二章第三節第三項第四目，此處僅先行說明至此。

蓋歸入權此一制度，並不僅限於證交法 157 條之短線交易歸入權一種，舉凡民法 536 條第 1 項、公司法 54 條第 3 項，以及公司法 209 條第 5 項，亦可稱為「歸入權」，然而規範行爲、主體等方面，均與證交法規定之短線交易歸入權有所出入¹⁴，故本文在內容上，將討論核心鎖定於證交法上之短線交易歸入權制度，而不及於其他法律當中之歸入權設計。

在研究方法上，本文擬利用判決實證研究之方法，試圖對於現行研究之不足，爲淺薄之貢獻。本文利用司法院所建置之法學資料檢索系統¹⁵所蒐集一切有關短線交易歸入權之案例，涵蓋最高法院、高等法院及各分院、各地方法院，以及各地之簡易庭案件，由於司法院資料庫中不同項目之案件收入年代有所歧異，故本文主要針對民國 87 年至今之判決做整體性全面性之回顧¹⁶，試圖藉由整體性之判決分析，進行實證研究。研究方法上將針對個案判決爲詳細整理，兼用採敘述統計方法以及電訪之方式。有關資料以及研究方法之詳細說明，將分別於本文第三章之第一節與第二節當中做介紹。

此外，本文也將針對立法理由、學者著述等爲整合性之文獻回顧，且短線交易歸入權係一繼受美國法之制度，故本文也將針對比較法上重要之期刊論文、論述，以及相關判決做比較分析，藉由充實完整的文獻回顧，設計出實證研究之重心，並藉由實證研究之觀察結果，針對短線交易歸入權之構成要件、司法實務，以及相關配套制度提出個人見解。

第三節 論文架構

¹⁴ 有關歸入權間的異同比較可參見：李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向—理論面與實證面之探析(上)〉，《集保月刊》，第 134 期，頁 9-11；郭宗雄(2002)，〈歸入權之行使〉，《實用月刊》，第 330 期，頁 74-77；沈慧雅(1994)，〈歸入權法律性質之研究〉，國立中興大學法律學研究所碩士論文。

¹⁵ 司法院法學資料檢索系統，<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm> (最後瀏覽日：10/09/2010)。

¹⁶ 依據司法院法學資料檢索系統之說明可知，於裁判書查詢之項目之下，各地方法院、高等法院及各分院係收入民國 89 年後之案件，惟經筆者實際之操作之後，發現資料庫之下依舊可找到更早期之案件，由於本文係針對司法院法學檢索系統當中所有相關案件做研究，故仍舊將該案件收入研究範圍當中，相關說明請參見本文第三章第一節。

本論文之研究架構簡述如下：

第一章為「緒論」，說明本文之研究動機、研究範圍與方法，並且將全文之骨幹架構予以說明。

第二章為「短線交易歸入權之概念」，分別以不同章節對於短線交易歸入權之概念、構成要件、司法程序之疑義與困境予以探討。有關前兩個部分之內容，將偏重以國內外文獻回顧之方式，整理學界對於相關議題之質疑與意見，進而針對這些學界見解，建構下一章節實證研究之內容，藉此檢驗學界之討論；司法程序之部分主要由現況之分析入手，輔以少數之文獻，思考可能之研究切入點。

第三章為「短線交易歸入權構成要件之實證研究」，搜尋出各級法院之判決後，經過整理與統計之後，呈現判決概況，並找出內文中涉及構成要件之議題，與學界之意見，進行對照比較。

第四章為「短線交易歸入權司法實務現況之實證研究」，本章節同樣以各級法院判決之資料，整理出現行短線交易歸入權訴訟相關議題，試圖描繪出現行之制度執行機制態樣。

第五章為「實證研究之啓示」則立基於第三章與第四章之研究結果後，結合前兩章節所處理之構成要件與制度實踐問題，探討可能之法制改善方向。

第六章為「結論」。

第二章 短線交易歸入權之概念

第一節 概說

第一項 立法目的

短線交易歸入權，規定於證交法第 157 條，該條規定內容如下：

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。

發行股票公司董事會或監察人不為公司行使前項請求權時，股東得以三十日之限期，請求董事或監察人行使之；逾期不行使時，請求之股東得為公司行使前項請求權。

董事或監察人不行使第一項之請求以致公司受損害時，對公司負連帶賠償之責。

第一項之請求權，自獲得利益之日起二年間不行使而消滅。

第二十二條之二第三項之規定，於第一項準用之。

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。

按短線交易歸入權之規定，於民國 57 年證交法立法時即已訂入同法當中，惟其立法理由為何？依行政院於民國 53 年第一次提出草案內容時所做的說明，本條的立法目的為：「公司董監經理人及持有十分之一以上股權之股東極易利用所知公司秘密，於市場買賣股票以獲得利益，本法規定其買入或賣出行為相隔不超過六個月，因而獲得利益者，其利益得被請求歸屬於公司」¹⁷。此一說明相當簡短，不易掌握立法意旨之全貌。而當時證管會主委汪彞定先生，在立法院審查本條文時，又做出如下之說明：「第 152 條(即現行法第 157 條)之基本精神，在規定對發行公司之經營者有很大影響的這一類人，如董事、監察人、經理人及所謂大股東，其因買賣公司股票所獲得利益應歸公司，這是防止這類人利用其對公司有控制權而投機取巧，例如某一發行公司之董監事，利用機會散佈對公司前途不利消息，使股價下跌而乘機買進，過些時再發表樂觀言論，使股價上揚而又抽出，在這一入一出間獲利頗厚，這是我們所要禁止的，為保護投資大眾及維持市場紀律，這一條實有必要」¹⁸。

¹⁷ 立法院祕書處編印(1968)，《證券交易法案上冊》，頁 43。

¹⁸ 同上註，頁 441。

汪主委之說明，更加詳盡細膩地補充了行政院簡短之立法目的陳述，惟其中仍有疑點存在，例如課以對經營者有很大影響的這一類人將買賣股票之獲利歸於公司之義務，其正當性基礎為何？是否所有利潤皆須歸於公司所有？汪主委之陳述中，與證交法之其他規定，特別是操縱市場條款及內線交易之規定¹⁹，有無重疊競合之問題等，上開疑問，立法理由或說明中似無太多著墨。

蓋短線交易歸入權制度，並非為世界各國所廣為採用²⁰。按此一制度主要來自美國法，我國為短線交易歸入權之立法時，也多有借鏡美國法之處，故對於該國之立法背景、理由為深入理解，應有助於吾人對我國法制立法意旨之掌握。從而以下擬針對美國法相應制度立法時之時空背景與立法理由，做一簡要之介紹，並藉此與我國之立法理由相互對照，檢視二國之立法考量上有無任何差異存在。

第二項 美國法之經驗

1929年美國股票市場崩盤，經濟大恐慌來到最高點，國會醞釀證券法規之立法，試圖修復大眾對於市場公平性的信心，隨後並先後制定了1933年與1934年之證券交易法(Securities Exchange Act)。投資大眾對於市場之信心不足的理由在於大眾心理認為市場已被人以不正當手段操縱(rigged)，具有管道取得公司內部資訊之證券交易人較具有優勢，此也導致其他沒有管道獲得內部資訊之投資人，對於將自己的錢投入市場「冒險」感到猶豫，繼而令公司更難以在經濟大恐

¹⁹ 可參見：林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第45期，頁268。氏認為汪主委之說明，實牽涉散佈留言或不實資料操縱股價之情形，而非公司內部人不當利用公司內部資訊之情形。從而，氏由另一個角度思考，認為上開說法可引出短線交易歸入權之衍生性效果，即人為操縱行情行為之取締與證明亦屬不易，藉由短線交易歸入權，或可附帶得到某程度抑制公司內部人操縱行情行為之效果。

²⁰ 除了美國之外，日本、南韓、中華人民共和國亦有此類規定，可參見：賴英照(2006)，《股市遊戲規則—最新證券交易法解析》，頁389，台北：自刊。有關南韓之規定可參見：李開遠(2006)，《證券管理法規新論》，頁318，增訂四版，五南；日本法之說明可參考：吳克昌(1997)，〈內部人短線交易之法律規範暨實務運作之研討〉，《證交資料》，第423期，頁23-25；蘇松欽(1997)，〈美國、日本及我國證券交易法對公開發行公司內部人持股管理等規定之比較(一)〉，《證券櫃檯》，第16期，頁2-12；中華人民共和國之資料可參見：蔡宛珊(2008)，〈論短線交易歸入權之規範功能及存廢〉，國立中正大學財經法律研究所碩士論文，頁32-33；此外，1970年時歐洲公司規範之草案(OJ C124/1 1970)第82條曾有短線交易歸入權之設計，但之後出現之兩個歐盟指令：89/592/EEC, 2003/6/EC 當中均未涵蓋短線交易歸入權之規定，其理由應與歐盟對內線交易之思考息息相關。中文文獻可參見：陳照世(2008)，〈從歐盟與英國市場濫用防制計畫反思我國對內線交易與操縱市場之制度設計〉，國立台灣大學法律研究所碩士論文，頁28-31。

慌之艱困時期，募集資金以維持營運²¹。在 1933 與 1934 的國會聽證會上，減少投資人信心，進而導致 1929 年股票市場大崩盤重要元兇－市場濫用(market abuses)，其存在也由眾多證言所證實²²。

美國參院銀行及貨幣委員會(Committee of Banking and Currency)於 1934 年提出的調查報告指出，當時美國最大的證券市場弊端之一，在於董事經理人及大股東基於其特殊地位，獲取內部消息後買賣股票以圖利自己。這種現象，對投資人的信心產生相當重大的影響²³。下列事例可令吾人理解此種弊端：布魯克林-曼哈頓運輸公司(Brooklyn-Manhattan Transit Corporation, BMT)財務委員會(financial committee)主席 Albert H. Wiggin 坦承自己在得知公司的股息計畫將會通過後，趕在此消息公開前，大量賣出 BMT 的股份。當消息開始流傳在外時，BMT 股價劇烈下滑，此時 Wiggin 又在消息正式揭露之前，買回先前賣出的股份，獲得巨大利益²⁴。為防杜上開弊端，建立公平交易市場，以恢復投資人信心，國會最終在 1934 年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934，下稱 1934 年證交法)當中，制定了第 16 條(b)項之規定。其內容為：

「為防止主要受益股東、董事或高級職員，因其與發行人間之密切關係，而獲得消息且加以不正當之使用，如該主要受益股東、董事或高級職員於不滿六個月之期間內，對該發行人之豁免證券外之股票買進後再行賣出，或賣出後再行買進，除該股票之取得確屬履行先前之契約債務者外，不論該主要受益股東、董事或高級職員在買賣股票時是否有意持有六個月以上，或欠缺在六個月內買入出售之股票之意圖，其因此獲得之利益均應歸於該發行人，並由該發行人向其請求之。對於此項利益之請求，得由發行人依法或衡平法向管轄法院以訴請求之，或由持有發行人發行之有價證券持有人，於向發行人請求六十日內，而該發行人未能或拒絕提出訴訟，或發行人不願積極追訴時，以發行人之名義代位向法院請求。但該

²¹ Ellen Taylor, *Teaching an Old Law New Tricks : Rethinking Section 16*, 39 Ariz L. Rev. 1319 (1997).

²² S.S. Samuelson, *The Prevention of Insider Trading : A Proposal for Revising Section 16 of the Securities Exchange Act of 1934*, 25 Harv. J. on Legis. 513 (1988).

²³ 賴英照(1992)，《證券交易法逐條釋義，第三冊》，頁 441-442，台北：自刊。

²⁴ Philip M. Gerson, *Section 16(b) : Re-Evaluation is Needed*, 25 U. Miami L. Rev. 145 (1970).

項利益獲得後已達兩年以上時，不得起訴請求之。本項規定，對於主要受益股東非於買進與賣出股票時，均具有此項主要受益股東之身分者；或主要受益股東、董事或高級職員所為之股票交易，依證券管理委員會制定之規則予以排除者，不適用之²⁵」。

上開條文已明確表示第 16 條(b)項之立法目的，在於防止內部人藉由與公司間之緊密關係，獲得資訊並加以不當利用，且由 1934 年證交法之立法時空背景以觀，應可肯定第 16 條(b)項最主要之立法目的，在於防範內線交易²⁶。綜合立法理由中「公司董監經理人及持有十分之一以上股權之股東極易利用所知公司秘密，於市場買賣股票以獲得利益」之文字，以及汪主委之說明，加之我國短線交易歸入權於立法設計上，高度參考第 16 條(b)項之設計，二者之構成要件設計也有高度相似性²⁷，應可認為我國短線交易歸入權之立法目的，與第 16 條(b)項之立法目的相同，均為打擊內線交易。

然而，第 16 條(b)項之立法理由在於防範內線交易，雖為多數人所接受，但仍有不同意見存在。有學者認為，第 16 條之立法目的，並不僅限於防範內線交易之考量，而係一藉由鼓勵公司內部人以公司長期的成功來取得個人利益，而促進公開發行公司之經營效率之工具²⁸；另有學者由條文設計、防制內線交易之成效、經濟分析與財金理論等角度切入，認為第 16 條(b)項之立法目的，不在於防止內線交易，而是打擊內部人藉由交易影響市價—避免內部人在全無內線消息的情況下，在市場上放出錯誤之信號²⁹，是一種防止操縱市場的工具。

²⁵ 原文可參見：U.S. Securities and Exchange Commission, <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf> (最後瀏覽日：10/09/2010)；上開條文翻譯請參見：賴英照(1992)，《證券交易法逐條釋義》，第三冊，頁 438-440，台北：自刊。

²⁶ 相同之推論邏輯可參見：Thomas Lee Hazen, *THE LAW OF SECURITIES REGULATION*, (3rd, 1996), at 716.

²⁷ 有關構成要件之比較研究將在第二節當中詳細說明，於茲不贅。

²⁸ Steve Thel, *The Genius of Section 16 : Regulating the Management of Publicly Held Companies*, 42 *Hastings L.J.* 393 (1991).

²⁹ Karl Shumpei Okamoto, *Rereading Section 16(b) of the Securities Exchange Act*, 27 *Ga. L. Rev.* 185 (1992). 相似結論：Carroll L. Wagner Jr., *Deputization Under Section 16(b) : The Implication of Feder v. Martin Marietta Corporation*, 78 *Yale L.J.* 1165-1166 (1969).

按制度原意與實踐成效不應混為一談，若以制度實踐結果不如預期為由，認定此一制度之「目的」並非立法者所言云云，恐有本末倒置之嫌。參考美國與我國之時空背景立法歷史以及法條文字後，本文亦支持多數學者之意見，認為短線交易歸入權制度之設計原意，與防止內線交易有密切之關係。此一見解之下雖不排除制度之設計與運作過程當中，產生了新機能之可能性，然本文檢討短線交易歸入權之構成要件與實務運作，以及評價制度得失時，現行條文設計與實務運作能否達成立法目的，仍為首要考量。

在防止內部人藉由與公司間特殊之關係取得未公開資訊，並藉此買賣股份牟利之立法目的下，1934年證交法第16條(b)項本於事前遏阻之基本精神，依本條起草人 Thomas G. Concoran 先生在參院作證時的說明，此規定係運用一種粗略而實際的方法(*crude rule of thumb*)，使內部人負民事責任，以防止內部人短線交易，至於內部人實際上是否利用未公開之消息，抑或意圖在買進後六個月內賣出股票，均非所問。惟如證明確有利用內部消息之事實者，則另有第十條 b 項及規則(rule)10b-5 的適用³⁰。

按此種設計係為達成事先遏阻之目的，以事先防止之觀點，將短期內不斷買賣爭行為，視為具有利用未公開重大資訊之嫌，一律將其利益歸於公司，是否確有利用資訊在所不論³¹。然而所謂「粗略而實際的方法」，有時會造成某些沒有利用內線資訊之內部人，在六個月內若進行有價證券之買賣，仍可能成為短線交易歸入權之行使對象，而必須盡數吐出獲利給公，此種寧可錯殺而不縱放的設計，其公平性一向為學者所關注，也發表了許多不同的意見。且以美國法為例，第16條(b)項已就短線交易歸入權的行使方法有詳細規定，故相關的論述除談論

³⁰ 賴英照(1992)，《證券交易法逐條釋義，第三冊》，頁442，台北：自刊。按「粗略而實際的方法」係我國主流之翻譯方式。日本法係將 *rule of thumb* 一詞翻譯為「經驗則」，此種翻譯似乎充滿主觀判斷的成份在內，與我國學者強調之客觀機械性格大相逕庭。若將經驗則思考為：有短線獲利，則通常有濫用內線消息之成分在，應予以歸入時，與美國法便無扞格之處。惟筆者不諳日文，無力提供更多之思考面相，甚為遺憾。

³¹ 曾宛如(2006)，《證券交易法原理》，修正四版，頁250，台北：元照。

制度之存廢外，多以構成要件之檢討等較為技術層面之問題為中心³²。而我國學者對於證交法第 157 條之討論，與美國學者之討論主軸亦多有相似之處³³。

由於本文以短線交易歸入權之構成要件與司法實務之實證研究為核心，故以下簡要說明短線交易歸入權之立法沿革後，擬於下二節當中分別針對上開兩項主題之國內外文獻，為一系統性之回顧與整理，了解國內外學界對於短線交易歸入權構成要件及司法實踐相關議題之看法後，旋即針對我國實務判決為實證研究。

第三項 立法沿革

按短線交易歸入權於民國 57 年證交法立法時，其條文如下³⁴：

發行公司董事、監察人、經理人或持有公司百分之五以上股權之股東，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，公司得請求將其利益歸於公司。

發行公司董事會或監察人不為公司行使前項請求權時，股東得以三十日之限期，請求董事或監察人行使之；逾期不行使時，請求之股東得為公司行使前項請求權。第一項之請求權，自獲得利益之日起二年間不行使而消滅。

上開條文於民國 72 年時進行第一次修正，新增第 3 項之規定：「董事或監察人不行使第一項之請求以致公司受損害時，對公司負連帶賠償之責」。修法理由指出當時條文對董事會或監察人不行使第一項請求權致公司受有損害時，應負責任如何未明文規定，故參照公司法第 226 條規定意旨，增訂第 157 條第 3 項使董事及監察人對公司負連帶賠償責任，以保障股東權益，並加強董事及監察人執

³² 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 388，台北：自刊。

³³ 有關我國學者以存廢論為討論核心之文獻可參見：前揭註 4，中文文獻部分；以構成要件為討論核心者可參見：林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 261-311；李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(上)〉，《集保月刊》，第 134 期，頁 5-32；李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(下)〉，《集保月刊》，第 135 期，頁 3-18；劉連煜(1997)，〈禁止內部人交易－短線交易之法律問題〉，《月旦法學雜誌》，第 44 期，頁 3-13；劉連煜(2001)，〈普通股、特別股與短線交易之規範〉，《實用稅務》，第 321 期，頁 74-76；蘇秀玲、簡淑芬(2003)，〈證券交易法第一五七條修正之檢討與建議〉，《月旦法學雜誌》，第 92 期，頁 167-185。

³⁴ 有關過去的條文與修正理由可參見：立法院國會圖書館網頁，[http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@10:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542\\$\\$\\$11\\$\\$\\$PD%2BNO](http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@10:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542$$$11$$$PD%2BNO) (最後瀏覽日：10/09/2010)。

行職務之責任。此外，57 年條文中「公司得請求將其利益歸於公司」之文字，則修正為公司「應」請求將其利益歸於公司，將短線交易歸入權之行使，由任意改為強制。

民國 79 年時短線交易歸入權再度修法，將原本持股百分之五股東之規定，改為持股百分之十，立法理由則係配合第 22 條之 2 之增訂，故為此修正。而第 22 條之 2，對於何以採取百分之十為持股標準並未多作解釋，僅認為「目前證券交易中最為人所詬病者，不外發行公司董事、監察人或大股東參與股票之買賣，與藉上市轉讓股權，不但影響公司經營，損害投資人權益，並破壞市場穩定，為健全證券市場發展，維持市場秩序，對發行公司董事、監察人、經理人及持有公司股份超過股份總額百分之十之股東股票之轉讓，有必要嚴加管理，於第一項分三款規定各該人員欲轉讓股票之方式。」³⁵；又新增了第五項準用證交法第 22 條之 2 第三項之規定，將配偶、未成年子女及利用他人名義持有者所持之股票，也納入內部人持股之範圍，防止內部人藉由身邊的他人規避短線交易歸入權；另外在同法第 62 條第 3 項當中，將櫃檯買賣也納入短線交易歸入權之規範範疇當中。

民國 89 年之修正則係最近期之修正，新增第 157 條第 6 項之規定：「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」。其修法目的在於規範公司發行可轉換公司債等具有股權性質之其他有價證券，以達周嚴有價證券之歸入權行使規範之意旨。按此種修法之目的意在縮小可能之規範漏洞，吾人不難理解，然而此寥寥數字，卻不無製造新問題之可能性存在。有關短線交易歸入權適用客體之問題，本文將於第二節第二項當中予以詳細討論。

對於短線交易歸入權之立法沿革有認識之後，本文於下一章節，擬針對我國短線交易歸入權構成要件以及其相關爭議，區分成適用主體、適用客體、適用行為、利益計算、其他爭議五個項目為詳細介紹，並羅列國內外實務界與學界對於

³⁵ 立法院國會圖書館網頁，
[http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@10:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542\\$\\$\\$11\\$\\$\\$PD%2BNO](http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@10:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542$$$11$$$PD%2BNO)，(最後瀏覽日：11/08/2010)。

此一領域之議題有何種見解，惟有關判決之部分，以較早期之判決為主，近來之實務見解留至實證研究之章節再行整理。

第二節 短線交易歸入權構成要件與相關爭議

第一項 適用主體

依照證交法第 157 條之規定，短線交易歸入權適用主體為發行股票公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十之股東，另外依同條第四項準用同法第 22 條之 2 第 3 項，以及同法第 62 條第 3 項準用短線交易歸入權之規定之結果，上開內部人之配偶、未成年子女、利用他人名義持有，以及在證券商營業處所買賣之股票均在計算範圍之內。然學界有認為適用主體應增列自內部人直接取得未公開內部消息之人，若利用該內部消息從事短線交易獲利，亦應有短線交易歸入權之適用³⁶。

第一目 董事、監察人

第一款 概說

董事係董事會之組成成員，並以董事會成員身分參與董事會決議，而為公司執行業務之決定，公司法亦明訂「董事會」係股份有限公司法定、必備之業務執行機關，行集體執行制，個別董事平時則不得代表公司；監察人則係針對股份有限公司業務及財務行監督之法定、必備、常設機關³⁷。

公司法第 192 條規定公司董事會設置不少於三人之董事，並由股東會就具有行為能力之人選任之；公司法第 216 條則規定監察人，亦須由股東會選任之。故在我國法制之下，由形式而論，經由股東會選任董事、監察人，方為公司之董監。

³⁶ 李開遠(2006)，《證券管理法規新論》，增訂四版，頁 319-320，台北：五南。惟本文以為，此種主體即學理所稱之 *tippee*，我國證交法第 157 條之 1 之內線交易規範已有所規範，是否需要將之納入充滿預防性質之短線交易歸入權之適用，仍有討論之空間。且要憑藉現行機制歸入利用內部消息行短線交易者之獲利，亦有實際上之困難。

³⁷ 王文宇(2006)，《公司法論》，修正三版，頁 312, 334，台北：元照。

若通過董監選任程序之人，且係實際有執行董監職務之人，無疑為法律上董事，可謂「有名有實」之董事，自應受短線交易歸入權規範；倘通過選任，卻未實際執行董監職務「有名無實」者，由於現行公司法下對於董監並無實質定義，主要倚賴程序規定有無符合來判斷當事人是否為董監。由此觀點切入，「有名無實」之人仍將被認為是董監，同樣為短線交易歸入權之適用對象。然「有實無名」之人如何處理？此一問題不無疑義。

以美國法之規範為例，1934年證交法對於董事之定義規定在第3條a項第7款。依該規定，董事係指「任何公司之董事，或在設立或非設立之組織中，執行相似業務之人(any director of a corporation or any person performing similar functions with respect to any organization, whether incorporated or unincorporated)³⁸」。故在美國法下，主要是以是否執行相類似職務為基準，並不以職稱為依歸，不具備董事之名的人，未必不會被認為是董事；而具有董事之名的「榮譽董事³⁹」(honorary director)，由於對於政策發佈並無著力點，且並沒有取得內線消息的管道，故根據條文文字以觀，並非立法者所欲規範的族群⁴⁰，然而實務案例中，美國聯邦證券管理委員會(Securities and Exchange Commission of the United States, 下稱證管會)立場卻曾有歧異⁴¹。整體而言，美國實務運作有從實質角度決定有無短線交易歸入權適用之傾向⁴²。

³⁸ 有關 1934 年證交法之原文可參見：U.S. Securities and Exchange Commission，<http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>（最後瀏覽日：10/09/2010）。

³⁹ 榮譽董事有兩種稱法：emeritus director 以及 honorary director。前者係前任董事受邀擔任無投票權之諮詢工作，表彰其對於公司之貢獻；後者之地位與前者相似，差異在 honorary director 可能是與公司具有一定關係(affiliation)而具有名望之外部人。某些公司雖會自動給予 emeritus director 之職稱，但此類榮譽董事多半還是要靠自己過去之努力並予以爭取後，經過某種程序之選任通過方能取得。可參見：Board Source, <http://www.boardsource.org/Knowledge.asp?ID=3.106>(最後瀏覽日：3/9/2011)。

⁴⁰ Louis Loss & Joel Seligman(1995), FUNDAMENTALS OF SECURITIES REGULATION, third edition, Aspen Law & Business, 573.

⁴¹ 例如 1971 年的 Fort Worth National Corporation 案中，證管會認為榮譽董事經常參加董事會開會，雖無表決權，但仍可能利用所知之內線消息買賣股票，故屬本條董事；然 1972 年的 Associated Madison Companies 一案中，證管會認為該案的公司顧問(members of an advisory council)並未參與董事會，且因其並無參與公司業務，無取得內線消息的機會，故否定公司顧問為本條所稱之董事。上開案例之中文文獻可參閱：賴英照(1988)，〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(上)〉，〈證券管理〉，第 6 卷第 1 期，頁 7。

⁴² 吳克昌(1997)，〈內部人短線交易之法律規範暨實務運作之研討〉，《證交資料》，第 423 期，頁

有關有實無名之董事，我國之短線交易歸入權制度，是否應仿效美國法，將符合一定條件者納入規範，在學界有不同見解。反對者認為，明確具備公司內部人身分之董事、監察人等短期內進行反覆交易時，縱無法證明係有不當利用公司之內線資訊時，基於該交易仍可能破壞投資人對於證券市場公平性與公正性之信賴，故採用簡單而粗略方法之短線交易歸入權令上開之人吐出短線交易獲利，嚇阻從事此種交易。然由於其機械性適用之特徵，恐令並未濫用公司內線資訊者亦吐出獲利，故規範範圍既不宜過度擴張，亦需力求明確。蓋短線交易歸入權最大之意義在於以簡便實際之方法，嚇阻公司內部人之短線交易，以維護證券市場之公平、公正性，運作時應避免複雜化，故反對將有實無名之董事納入短線交易歸入權之適用範圍⁴³。此外，亦有認為，由於台灣證券交易所並無此類有實無名董監之資料，且不易舉證，將之納入短線交易歸入權規範有難以執行之問題。且基於罪刑法定主義之觀點，處罰證交法未明歸納入之有名無實之人，恐有疑義⁴⁴。

然而多數見解多認為短線交易歸入權之立法目的，在於防止不當利用內部消息，由此觀點切入，倘若認為有實無名之董監不列入證交法 157 條之適用範圍之內，將減損規範功能之發揮⁴⁵。而實務方面對於此一問題，由於多以形式判斷⁴⁶，故操作結果上接近前揭否定說。

25。

⁴³ 林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 269,273-274。

⁴⁴ 吳克昌，同前揭註 42，頁 25。惟氏有關罪刑法定主義之立論，似不無有疑義之處。按短線交易歸入權規定違反之結果，並未有刑罰加諸於行為人之上，而僅係獲利之吐還，學界在討論短線交易歸入權之性質時，多係爭論此規定為一形成權或請求權，未有由刑罰切入者。縱短線交易歸入權之行使，有實質上制裁之效果，其規定仍係一民事法上之規定無誤，似非屬刑罰或行政罰，而適用罪刑法定主義或處罰法定主義，故上開立論似有不妥之處。有關於短線交易歸入權之法律性質，可參見：沈慧雅(1994)，〈歸入權法律性質之研究〉，國立中興大學法律學研究所碩士論文。

⁴⁵ 賴英照(1992)，《證券交易法逐條釋義，第三冊》，頁 442，台北：自刊；劉連煜(1997)，〈禁止內部人交易—短線交易之法律問題〉，《集保月刊》，第 44 期，頁 4；劉連煜(1997)，〈現行內部人短線交易規範之檢討與規範趨勢之研究〉，收於氏著《公司法理論與判決研究(二)》，頁 195-196，台北：元照；林明信(2009)，〈短線交易歸入權之探討—以歸入權之正當性為中心〉，頁 31-32，國立台北大學法律學系碩士論文；蔡宛珊(2008)，〈論短線交易歸入權之規範功能及存廢〉，頁 37，國立中正大學財經法律研究所碩士論文。立場偏向肯定者尚可參見：李巧菱(2005)，〈無董事身分者適用短線交易規範之研究—以金控公司所屬被控制公司為中心〉，頁 140-143，東吳大學法律學系碩士論文。此文章主要以金控公司之被控制公司之董事為切入點，然觀作者結論應可歸類於上開肯定說之見解。另有認為其實重點不在理論肯否之爭議，應著重人頭戶防治才是正道，可見：吳光明(1996)，《證券交易法論》，頁 270，台北：三民。

上開問題學者爭執不下，並未有共識見解形成。本文擬以些許篇幅介紹法人董監問題後，於下一章節中，以案例回顧之實證研究，觀察個案判決中之案例事實以及法院處理方式，藉該整理結果重新反思學界關規範有實無名董監之討論。

第二款 法人董監－我國與美國之經驗

我國公司法第 27 條第 1 項規定，政府或法人股東，得以自己之名義，當選公司董事或監察人，並指定自然人代表行使職務；依同條第 2 項之規定，政府或法人為股東時，亦得由其代表人當選為董事或監察人。此時，若是法人股東進行短線交易，何人為短線交易歸入權之適用主體？

若為公司法第 27 條第 1 項法人以其名義當選董監者，適用歸入權之主體為法人本身，此並無疑義存在。若是自然人代表人為短線交易，應如何處理？倘由形式上觀察，自然人代表人並無董監身分，似無短線交易歸入權之適用。然國內有學者認為，從短線交易歸入權之立法意旨而論，由於自然人代表人實際執行董監職務，有接觸公司內部消息之機會，若將之排除於短線交易歸入權之適用，有違立法目的，故認為自然人代表人，仍應成為短線交易歸入權行使之對象⁴⁷。

若依公司法第 27 條第 2 項以自然人代表人之名義當選董監，此時該代表人具有董監身分，且實際執行董監職務，自屬短線交易歸入權之行使對象。然此時該法人是否為短線交易歸入權適用主體？學者有認為該法人屬實際持股者，且具有撤換代表人之控制權，故認為法人買賣股票，仍有短線交易歸入權之適用⁴⁸。

實務見解方面，(77)台財證(二)字第 08954 號函釋認為，依公司法第 27 條第一項規定，政府或法人為股東，以政府或法人身分當選為董事、監察人，並指派代表行使職務之自然人時，該自然人及其配偶、未成年子女、利用他人名義所持

⁴⁶ 李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(上)〉，《集保月刊》，第 134 期，頁 13。

⁴⁷ 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 398，台北：自刊。

⁴⁸ 同上註，頁 399；賴源河(1994)，〈證券交易法之公平機制〉，《月旦法學雜誌》，第一期，頁 90；劉連煜(1997)，〈現行內部人短線交易規範之檢討與規範趨勢之研究〉，收於氏著《公司法理論與判決研究(二)》，頁 225，台北：元照。

有之股票，有證券交易法第 157 條有關董事、監察人持股規定之適用；而依公司法第 27 條第二項規定，政府或法人為股東，由其代表人當選為董事、監察人時、除當選為董事、監察人之代表人持股外，其配偶、未成年子女及利用他人名義持有之股票，及該政府或法人之持股，亦有前開證券交易法有關董事、監察人持股規定之適用。

美國法上有一類案件，與我國公司法 27 條之規定有相似之處，即代表董事之案件(deputization of director)。該理論係由案例法當中發展之概念，源於 Rattner v. Lehman⁴⁹一案。該案件之事實為，經營投資銀行以及經紀業務之合夥組織(an investment banking and brokerage partnership)之雷曼兄弟(Lehman Brothers)，其中一位合夥人 John Hertz 擔任 Consolidated Vultee Aircraft Corporation 之董事時(下稱 Consolidated)，藉由短線交易 5000 張 Consolidated 之普通股，獲得了短線利益 15,159.75 美元。即使 Hertz 有將自己合夥持分所得之利益交回 Consolidate，該公司之小股東仍舊依據 1934 年證交法第 16 條(b)項，請求歸入 Hertz 以及其他雷曼兄弟之合夥人所獲得之短線利益。

多數意見從 16(b)項的文義出發，並不認為合夥本身需要為該自然人董事之行爲負責。按雷曼兄弟雖係合夥組織，但本案涉及自然人以自己名義出任他公司董事時，背後之合夥組織是否要負短線交易歸入權之責任，此與我國法下自然人依公司法 27 條第二項以自然人代表人身分當選董事，此時法人是否要負短線交易歸入權之問題有異曲同工之妙，故美國法上代表董事問題之發展歷程，仍可作為我國法下討論法人董監之短線交易歸入權問題之借鏡與參考。

代表董事理論沉寂許久後，在 1962 年的 Blau v. Lehman⁵⁰案當中再次成為焦點。雷曼兄弟另一合夥人 Joseph Thomas 擔任 Tide Water Associated Oil Company 的董事(下稱 Tide Water)，惟雷曼兄弟在其任期中短線交易 Tide Water 公司之普通股，並獲利 98,686 美元。審判中的證詞顯示 Thomas 並沒有向雷曼兄弟之任何

⁴⁹ 193 F.2d 564, 566 (1952).

⁵⁰ 368 U.S. 403 (1962).

成員揭露 Tide Water 公司的任何機密訊息，雷曼兄弟僅係出於市場上的消息而購買股票，且 Thomas 對該交易一無所知。最高法院在這個案件中，第一次考慮適用代表董事之理論，若 Thomas 係代表雷曼兄弟擔任董事，並非以自己的身分行使職務時，雷曼兄弟有可能成爲 Tide Water 公司之董事，然而本案事實並無該理論之適用。按最高法院所提出之例子，實與我國公司法 27 條第一項所規定之自然人代表行使法人職務之情事相同。

代表董事最重要案例則係 1969 年之 Feder v. Martin Marietta Corporation 案⁵¹。Martin Marietta Corporation(下稱 Marietta)總裁兼 CEO 之 Bunker，應 Marietta 轉投資之 Sperry Rand 公司(下稱 Sperry)多次邀請，於 1963 年出任 Sperry 公司董事。於 Bunker 就任後，Marietta 買了 101,300 股 Sperry 之股份，並於 Bunker 辭去 Sperry 董事之後出售該筆持股，獲利可觀。Sperry 股東 Feder 向 Marietta 公司訴請行使短線交易歸入權，但爲地方法院所駁回。上訴法院則認爲 Marietta 公司爲 Sperry 之董事，故有短線交易歸入權之適用。

上訴法院做出下列判斷最重要的理由在於 Bunker 的供詞內容顯示，氏對於 Marietta 公司運作負有最終的責任，對於公司一切投資亦有許可的權責，包括交易 Sperry 的股票在內，此與 Blau 案當中 Thomas 的權力截然有別。地院也認爲 Bunker 的地位令其得以取得 Sperry 的內部資訊，並且可在不洩漏該資訊給其他 Marietta 公司成員的情況下，以此資訊爲 Marietta 公司牟利。地院雖認爲 Bunker 並未將內部資訊透漏給 Marietta 公司之人，然上訴法院結合其他證據與上開事實，發現 Bunker 其實有與三位 Marietta 公司之職員討論 Sperry 之事務。此外，Marietta 公司於 Bunker 初次受邀出任 Sperry 董事之後二個半月後，即開始累積 Sperry 公司之股份，於 Bunker 第二次拒絕要約時，Marietta 公司則已累積了 40 萬股之 Sperry 股份。綜合上開的事實，上訴法院認爲 Bunker 出任 Sperry 公司重要的理由在於以 Marietta 公司之代表人身分，保護 Marietta 公司的利益，進而認爲 Marietta 公司已經實質上以 Bunker 爲代表人，行使了 Sperry 公司之董事職務，

⁵¹ 406 F.2d 260 (2nd Cir. 1969).

而認定 Marietta 公司為短線交易歸入權適用主體，有 1934 年證交法第 16 條(b) 項之適用，而嗣後被告之上訴被駁回⁵²故全案定讞。

有關代表董事之理論，在美國引起學界熱烈之關注，且見解不一⁵³。然而以 Feder 案而言，上訴法院並未建立構成代表董事身分之明確標準，需仰賴個案判斷，雖具務實主義精神，但也喪失了短線交易歸入權機械化簡易化適用之優點。惟聯邦證券法典草案已廢止代表董事之規定⁵⁴。

美國法制藉由判決之發展，漸進地思索是否納入代表董事概念之適用，最終在 Marietta 一案中克竟全功，然而在聯邦證券法典草案中卻又廢止其適用，此一歷程反映了妥當性與機械化適用兩個價值的拉扯角力。我國由於公司法第 27 條已有明文，故對於擴張法人董事範圍之猶豫掙扎，不似美國強烈。在我國之資訊公開規範下，要找出法人董事代表或法人代表人當選之董事，亦非難事，不致於完全喪失短線交易歸入權機械化適用之特色，故為避免規範漏洞，本文贊同對於法人董監之短線交易歸入權適用問題，採取較嚴格之規範方式，易言之，法人當董事而自然人行短線交易，或自然人當董事而法人行短線交易，均應將無董事身分之自然人或法人納入短線交易歸入權範圍。

第三款 影子董事與事實上董事

有關影子董事(shadow director)及事實上董事(de facto director)之規範，在我國現行法制下甚為欠缺。按我國之董事被追究責任之機會極低，即便被追究責任

⁵² 396U.S. 1036 (1970)。有關 Feder v. Marietta 以及 Blau v. Lehman 兩個案件之中文說明可參見：賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 397-398，台北：自刊。

⁵³ 立場偏向肯定者可參見：Hazen, THE LAW OF SECURITIES REGULATION, third edition, WEST PUBLISHING CO., 732-734 (1996)；立場偏向否定者可參見：Carroll L. Wagner Jr., *Deputization Under Section 16(b) : The Implication of Feder v. Martin Marietta Corporation*, 78 Yale L.J. 1163-1173 (1969)；Louis Loss & Joel Seligman, FUNDAMENTALS OF SECURITIES REGULATION, third edition, Aspen Law & Business, 576-577 (1995)；Philip M. Gerson, *Section 16(b) : Re-Evaluation is Needed*, 25 U. Miami L. Rev. 171-172 (1970)。

⁵⁴ 有關草案條文以及相關的討論可參見：Robert C. Pozen, *An Overview of the Proposed Code's Treatment of Private Causes of Action and Damage*, Pace L. Rev. 369-371(1981), available at: <http://digitalcommons.pace.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1062&context=lawrev> (最後瀏覽日：10/09/2010)。

也可能化身為退居幕後之影子董事，藉由聽命於己之人頭董事執行公司業務，故有學者認為應將影子董事與事實上董事納入規範，使其與法律上董事負相同責任，並令人頭董事亦負連帶損害賠償責任⁵⁵。目前公司法修法有考慮將影子董事納入規範，惟仍有若干問題需要克服，特別是政府在國營企業以及官股企業中特殊之角色應如何處理之問題⁵⁶。

影子董事與事實上董事是否應修法納入短線交易歸入權適用主體，不無疑問⁵⁷，惟有關於影子董事與事實上董事之定義為何，有闡明之必要。比較法上以英國法為例，該國之 2006 年公司法(Company Act 2006, CA 2006)第 251 條，將影子董事定義為「令公司董事經常遵照其引導或指示為行為之人」⁵⁸，同條二項指出，僅基於專業能力給予董事意見，且意見為董事所採者，不會被認為是影子董事。

有關英國案例法之見解方面，在Re Hydrodan (Corby) Ltd.一案⁵⁹中，Millet法官列出下列幾個認定影子董事之要件：被指示者為公司之法律上或事實上董事、該他人指示公司董事如何執行職務或其本身即為執行業務者、公司董事係因被告之行為而執行公司業務、董事係經常受人指示而行動。之後的Re Unisoft Group Ltd (No 3)⁶⁰一案中，Harman法官認為影子董事需要在一段時間影響公司董事，並成為行為之常態(As a Regular Course of Conduct)方屬之⁶¹。近年來之Secretary of

⁵⁵ 曾宛如(2010)，〈我國公司法待解決之問題－以公司法制基礎理論為核心〉，《月旦法學雜誌》，第 181 期，頁 52-53。

⁵⁶ 中職電子報，<http://news.chinatimes.com/politics/0,5244,11050201x132010092600439,00.html> (最後瀏覽日：10/09/2010)。有關學者對於該草案之討論與說明可參見：劉連煜(2010)，〈事實上董事及影子董事〉，《月旦法學教室》，第 96 期，頁 20-21。

⁵⁷ 有關影子董事與事實上董事希望處理之問題，與前面章節中提及之「有實無名」之董事有相似之處，即二者均屬不具有董監之名，但卻能對公司發揮影響力量之人。基於影子董事主要是英國法之產物，與有實無名之董事主要借鏡美國法制有異，且我國公司法立法有在考慮增訂影子董事之立法，為凸顯不同法制之處理方式以及對於立法趨勢之重視，故另以專節介紹影子董事與事實上董事，惟在現有之登記與資訊公開制度之下，如何有效掌握有實無名董事與影子董事，仍有可互相參照之處。

⁵⁸ 原文為：A person in accordance with whose directions or instructions the directors of the company are accustomed to act. 有關 CA 2006 之原文可參見：legislation.gov.uk, http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en_001.pdf (最後瀏覽日：10/09/2010)。

⁵⁹ [1994] B.C.C. 161.

⁶⁰ [1994] BCLC 609, 620.

⁶¹ 上開案件國內文獻之討論可參見：黃惇皓(2009)，〈論我國公司法控制股東受託義務之法規範

State v. Deverell一案⁶²中，則一改過去以隱藏幕後並對於董事會具控制力與具有支配力之認定標準，在該案中係以實質上能透過操控董事影響公司之經營為標準，縱使董事會仍能獨立行使判斷，亦可能成立影子董事⁶³。

而事實上董事，係指具有董事之外觀卻未經合法選任之人。其成因可能由於選任程序不合法或根本未經合法選任等⁶⁴。關於事實上董事之認定標準，在 Secretary of State for Trade and Industry v. Tjolle⁶⁵一案中，法院提出以該行為人有無存有董事之表見外觀(whether or not there was a holding out by the company of the individual as a director)、行為人是否使用董事職稱(whether the individual used the title)，以及能否進行重大決策(whether the individual had to make major decisions and so on)等情形加以綜合判斷之，惟事實上董事與影子董事間有時仍舊不易區別⁶⁶。

由法理而言，將影子董事與事實上董事排除於短線交易歸入權之外，將減損短線交易歸入權之機能發揮，似應考慮將影子董事與事實上董事皆納入短線交易歸入權之規範範疇，惟應該如何定義此二種董事，應參酌未來公司法之規定，避免二部法律發生規範歧異之問題。

第二目 經理人

根據證交法第157條之規定，經理人係短線交易歸入權之適用主體，惟經理人應如何認定，在討論上迭有爭議。

在90年之公司法修法之前，公司法第29條第1項曾規定「公司得依章程規定

建構》，世新大學法律學系碩士論文，頁 88-92；莊峻峰(2009)，〈論控制股東之信任義務〉，世新大學法律學系碩士論文，頁 47-51；林大鈞(2007)，〈論金融控股公司之經營控制與利益衝突之防免-試以「開發金併購金鼎證案」及「中信金併購兆豐金案」探討之〉，東吳大學法律學系碩士論文，頁 112-113。

⁶² [2001] Ch. 304.

⁶³ 國內討論文獻可參見：曾宛如(2010)，〈論董事與監察人對公司債權人之責任：以公司面臨財務困難為核心〉，收於氏著《公司之經營者、股東與債權人》，頁 202-203，台北：元照。

⁶⁴ 莊峻峰，同前揭註 61，頁 89。

⁶⁵ [1998] 1 BCLC 333.

⁶⁶ 曾宛如，同前揭註 63，頁 204。

置經理人，經理人有二人以上時，應以一人為總經理，一人或數人為經理」；而38條則規定「公司依章程之規定，得設副總經理或協理，或副經理一人或數人，以輔佐總經理或經理」。惟90年修法時，將29條的文字改為「公司得依章程規定置經理人，其委任、解任及報酬，依下列規定定之。但公司章程有較高規定者，從其規定」，並且配合29條之修正，刪除第38條。而第29條第1項之修法理由為：「公司有經理人二人以上時，其職稱應由公司自行決定，無強制規定之必要，爰修正刪除第一項後段及第三項」⁶⁷。

在修法之後，經理人之職稱似已失去其重要性，需另覓其他之判準⁶⁸。在現行公司法第29條之下，經理人選任程序應有一定重要性，倘經過前開選任程序，並經公司登記之人，可認定為公司之經理人。然現行實務之下，未經過公司法上所定之董事會選任程序，即逕行選任之經理人，非屬罕見⁶⁹，證交法領域之實務則多以公開資訊觀測站⁷⁰所公布之經理人為依歸，判斷應適用短線交易歸入權之經理人時也多循此一模式。

美國法下，1934年證交法16條(b)項之適用主體雖包括officer⁷¹在內，然而1934年證交法本身卻未直接定義該名詞。依據Rule 3b-2之規定⁷²，officer包括總經理(president)、副總經理(vice president)、財務或金融部門主管(treasury or principal financial officer)、秘書(secretary)、會計部門主管(principal accounting officer)，以及其他在設立或未設立之組織中，執行相似職務之人(any person routinely

⁶⁷ 有關公司法之沿革以及修法理由可參見：立法院法律系統，[http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@35:1804289383:f:NO%3DE04517*%20OR%20NO%3DB04517\\$\\$\\$NO-PD](http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@35:1804289383:f:NO%3DE04517*%20OR%20NO%3DB04517$$$NO-PD) (最後瀏覽日：10/10/2010)。

⁶⁸ 然而實務見解並未完全放棄此種認定方式。例如主管機關於(92)台財證三字第 0920001301 號函中認為，證券交易法第二十二條之二、第二十五條、第二十八條之二、第一百五十七條及第一百五十七條之一規定之經理人，其適用範圍訂定如下：(一)、總經理及相當等級者(二)、副總經理及相當等級者(三)、協理及相當等級者(四)、財務部門主管(五)、會計部門主管(六)、其他有為公司管理事務及簽名權利之人。

⁶⁹ 王文宇(2010)，〈公司經理人之代理權限與表見代理〉，《台灣本土法學雜誌》，第 50 期，頁 160

⁷⁰ 公開資訊觀測站網站可參見：<http://mops.twse.com.tw/mops/web/index> (最後瀏覽日：10/10/2010)。

⁷¹ 國內有將 officer 譯為「高級職員」，可參見：賴英照(1988)，〈內部人交易的歸入權—美國法的規定(上)〉，《證券管理》，第 6 卷第 1 期，頁 9。

⁷² Electronic code of federal regulation, <http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr&sid=d84a00fb5dfc08a69d87c982c298d720&rgn=div8&view=text&node=17:3.0.1.1.1.1.54.40&idno=17> (最後瀏覽日：10/10/2010)。

performing corresponding functions with respect to any organization whether incorporated or unincorporated)。然而，法院實務上偏向以較為主觀的方式認定，不僅拘泥於當事人職稱，未有正式之officer頭銜，仍可能有第16條(b)項之適用⁷³。

第三目 持股百分之十之股東

證交法第157條將持有公司股份超過百分之十之股東亦納入短線交易歸入權之適用範圍，蓋此種大股東即便不擔任公司之董、監、經理人對公司仍具影響力，而可能獲得公司之內部消息⁷⁴，故亦納入適用主體之範圍。

有關持股標準，過去之規定係以持股百分之五為門檻，然77年證交法修法時，配合第22條之2之增訂，故將原本「持有公司百分之五以上股權之股東」修正為「持有公司股份超過百分之十之股東」。然而有學者認為，上市上櫃公司與公開發行時間較長之公司，股權分散化較為明顯，不僅持股百分之十以上之股東不多見，股東似也不需達持股百分之十方對公司具有影響力，故主張調降本條之持股比例規定，然應降低至何種數值，需經過實證研究方得論斷⁷⁵。

在持股之計算上，有學者認為大股東之所以列為短線交易歸入權之規範主體，係出於其對於公司之影響力，該影響力實係由於表決權而來，故「持有公司股份超過百分之十之股東」，應係指「持有公司已發行有表決權股份超過已發行有表決權股份總數百分之十之股東」⁷⁶。

此外，美國法之下，也有相似之要件，即受益所有人(beneficial owner)之概念，此一規定首見於1934年證交法第16條(a)項，規定任何人直接或間接為百分之十之有價證券之受益所有人時，要向美國證管會呈報。而受益所有人之用詞，

⁷³ Louis Loss & Joel Seligman, FUNDAMENTALS OF SECURITIES REGULATION, third edition, Aspen Law & Business, 573 (1995); Hazen, THE LAW OF SECURITIES REGULATION, third edition, WEST PUBLISHING CO., 730 (1996).

⁷⁴ 賴英照(2006)，〈股市遊戲規則－最新證券交易法解析〉，頁 402，台北：自刊。

⁷⁵ 李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(下)〉，《集保月刊》，第 135 期，頁 12。有建議將持股門檻修正為 5%之意見，可參見：財政部編(1998)，〈金融革新小組會議實錄〉，頁 370-371；劉連煜(2007)，〈新證券交易法實例研習〉，增訂八版一刷，頁 377，台北：元照。

⁷⁶ 林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 280。

亦出現於同條b項短線交易歸入權之中，故受益所有人同樣為短線交易歸入權之適用主體⁷⁷。其中直接之受益所有人，概念同於持股超過百分之十之股東，而間接之受益所有人之問題，由於與第四目討論之議題有關，為求一貫乃將相關問題移至第四目中一併介紹討論。

第四目 配偶、未成年子女及利用他人名義持有股份

證交法第 157 條第 5 項規定同法第 22 條之 2 第 3 項準用於短線交易歸入權之規定，故董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東，其配偶、未成年子女及利用他人名義持有之股票，亦屬於前開之人之持股。而所謂利用他人名義持有之股票，依照證交法施行細則第 2 條，需具備下列要件者方屬之：直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票、對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益、該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人者。

按本條嘗試將人頭戶納入規範之立意雖好，但卻未能發揮預期效果⁷⁸，實務運作上，多僅將內部人本人、配偶及未成年子女之買進賣出做配對計算。台灣證券交易所曾嘗試以提高檢舉獎金之方式，減少人頭戶之脫法行為，然檢舉人仍須符合「利用他人名義持有」之定義方可取得獎金⁷⁹。然而前開三個要件必須全部符合，方該當證交法第 22 條之 2 第 3 項所謂利用他人名義持有股票，不僅證明不易，主管機關也需負擔較高之查證成本；此外，前開要件規定頗為嚴格，三個要件皆需符合，令內部人更能夠以迂迴方式規避人頭戶之規定；要件二規定內部人需對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益然而，倘若內部人對

⁷⁷ 原文為：Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this subsection with the Commission. 有關原文可參見：U.S. Securities and Exchange Commission, <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf> (最後瀏覽日：10/09/2010)。

⁷⁸ 林國全，同前揭註 76，頁 280。

⁷⁹ 吳克昌(1997)，〈內部人短線交易之法律規範暨實務運作之研討〉，《證交資料》，第 423 期，頁 27。

他人之股票雖無直接管理、使用或處分之權益，但卻對於他人股票之管理、使用或處分有一定影響力時，以文義而言，似乎就不在條文規範範圍當中，此種解釋恐留給內部人爲脫法行爲之空間；最後，將內部人之配偶與未成年子女之持股，一律當成內部人之持股，否定配偶與未成年子女支配自身股票的可能性，是否有悖於現代社會之發展，非無可議。

美國 1934 年證交法第 16 條(b)項所規定之適用主體，包括了受益所有人(beneficial owner)，然而並未於同法當中定義此一名詞。美國證管會在 1981 年曾經發布行政規則，明定在某些情況下，雖不以自己名義持有股票，仍可能成爲受益所有人⁸⁰。在司法實務上，曾經發展出兩項認定原則，處理因親屬原因而具有特殊關係之人之交易行爲，是否併入內部人之交易中計算短線利益之問題。其一爲支配控制原則，係指內部人若能夠證明親屬彼此之財務相區隔、帳戶相分開，且彼此不就交易詢問對方意見時，交易即不合併計算；後者則爲經濟上受益原則即內部人若可由家屬之交易行爲，直接分享利益，該交易則需合併計算。⁸¹

惟 1991 年時相關規定有所修正，Rule 16a-1(a)對於受益所有人一詞有了新的定義方式。若需具體決定特定人是否爲持股百分之十之股東之受益所有人時，Rule 16a-1(a)第 1 款準用 Rule 13d-3 之規定，將受益所有人定義爲直接或間接，藉由契約、約定(arrangement)、認知(understanding)、關係(relationship)或其他方法，擁有或分享有價證券之投票權(voting power)或投資權(investment power)之人。而所謂投票權，除了投票的權力之外，也包括引導投票的權力；投資權除包含處置(dispose)有價證券之權力，亦涵蓋引導處置有價證券之權力⁸²。然而，爲

⁸⁰ 中文資料可參見：賴英照(1988)，〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(中)〉，《證券管理》，第 6 卷第 2 期，頁 5。

⁸¹ 吳克昌，同前揭註 79，頁 27-28。

⁸² 原文爲：For the purposes of sections 13(d) and 13(g) of the Act a beneficial owner of a security includes any person who, directly or indirectly, through any contract, arrangement, understanding, relationship, or otherwise has or shares:

- (1) Voting power which includes the power to vote, or to direct the voting of, such security; and/or,
- (2) Investment power which includes the power to dispose, or to direct the disposition of, such security.

了第三人或客戶之利益而持有有價證券之銀行、保險公司等，則排除該款之適用。此種著重投票與處置權利之定義，已偏離了早期法院著重於股東是否分享金錢利益之判準⁸³，給予了持股百分之十之股東廣大的空間迴避短線交易歸入權⁸⁴。

而 Rule 16a-1(a)2 款又進一步規定，內部人直接或間接，藉由契約、約定 (arrangement)、認知(understanding)、關係(relationship)或其他方法，擁有或分享金錢上利益(pecuniary interest)之有價證券，需適用 1934 年證交法第 16 條有關內部人持股申報，以及短線交易歸入權之規定⁸⁵。所謂有價證券之金錢上利益，依據 Rule 16a-1(a)2 款之解釋，係指直接或間接可獲利或分享該有價證券之交易所產生之利益的機會⁸⁶。關於間接之金錢上利益(indirect pecuniary interest)之含意為何，於同條規定中設有兩種例示規定：親屬關係以及合夥關係。以親屬關係為例，與內部人共同居住之親屬(immediate family)⁸⁷所持有之有價證券，在美國法下雖被推定為內部人之「間接獲利機會」，但仍提供當事人舉反證推翻之機會，此與我國證交法第 22 條之 2 第 3 項之規定方式有異。

可參見：Electronic code of federal regulation,

<http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr;sid=bd07bb11f101511477371b12a9d9723d;rgn=div5;view=text;node=17%3A3.0.1.1.1;idno=17;cc=ecfr#17:3.0.1.1.1.2.77.175> (最後瀏覽日：

10/20/2010)。

⁸³ 例如 Whiting v. Dow Chemical Co.(523 F.2d 680 2d Cir. 1975)一案，Dow Chemical 公司之董事買進該公司股票，其配偶在買進前六個月內即出售該持股，法院於判決中基於該筆股票之買賣發生在未滿六個月之期間內，且董事買股票的資金來自配偶出售持股之行爲，從而將買賣股票之行爲視爲該夫婦之共同投資計畫(common investment plan)，而認爲該買賣有短線交易歸入權之適用。法院進而指出，董事對於配偶之持股雖無單獨控制之權，但仍無損其受益所有人地位之形成；此外，於 Whittaker v. Whittaker Corporation(639 F. 2d. 516 9th Cir. 1981)一案中，受益所有人之概念則應用於母子關係。董事長兼總經理因可全權處理母親之持股，被認爲是該股票之受益所有人，法院表示，股票名義持有人雖爲母親，然董事長所享有之利益卻與名義持有人相同。上開案件之說理較爲著重金錢利益之分享，與現今規定著重投票權與處置權之思考不盡相同，有關前開案例於國內文獻之說明可參見：賴英照(1988)，〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(中)〉，《證券管理》，第 6 卷第 2 期，頁 5。

⁸⁴ Alan R. Palmiter, SECURITIES REGULATION, third edition, Aspen, 387(2005).

⁸⁵ Hazen, THE LAW OF SECURITIES REGULATION, third edition, WEST PUBLISHING CO. ,712 (1996).

⁸⁶ 原文爲：The term *pecuniary interest* in any class of equity securities shall mean the opportunity, directly or indirectly, to profit or share in any profit derived from a transaction in the subject securities.

⁸⁷ Immediate family 本係直系血親之意，然依照 Rule 16a-1(e)之規定，immediate family 的範圍及於收養所形成之親屬關係、數種姻親之態樣，以及旁系血親之兄弟姐妹，故譯爲「親屬」。

觀察前開規定可發現，美國法下之受益所有人概念，藉由較為抽象之描述以及豁免之規定，維持著一定之彈性，某程度上具有個案判斷之色彩，與我國法列舉性質之立法方式大異其趣，其立法方式優點在於能夠因應各種身分之人頭戶，不致於產生規範漏洞或發生涵蓋過廣之問題，然而卻也犧牲了某些明確性⁸⁸。

第五目 時點認定

內部人身分之時點認定係一重要問題，質言之，內部人需要於買賣兩端均具備內部人身分，抑或是僅需於買賣之任一時點具備內部人身分即可？前者係所謂「兩端說」，後者則稱為「一端說」，此一問題我國法下並無實定法可供參考。

主管機關在(82)台財證三字第 68058 號函中表示：「……上市公司之董事、監察人或經理人辭職或在任期中轉讓持股逾選任當時持有股份二分之一而當然解任，其於買或賣時如具有董事、監察人或經理人身分者，即有本條文之適用；持股超過公司股份總額百分之十之股東於六個月內買、賣所屬公司股票，其於買進或賣出時之持股數，在前揭比例以上者亦同。……上市公司法人董事或監察人之買進或賣出該公司股票、與其代表之自然人之賣出或買進之行爲，兩者所有權各自獨立，則無合併計算六個月期間之認定問題」，由上開見解觀之，董監經理人似乎只需在買進或賣出時具有內部人身分即可。

然而(84)台財證(三)字第 00461 號函之見解卻有所改變：「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違反本條文之規定者，於計算差價利益時，其於未具前述身分前及喪失身分後買進或賣出之股票，不列入計算範圍……」，已明確表示買賣兩時點都需具備有內部人身分才適用短線交易歸入權，係採取「兩端說」的見解。此見解在部分案例中已獲得最高法院的支持⁸⁹。此外，台灣證券交易所股市監視小組計算內部人之短線交易時，同樣採取

⁸⁸ 在 SEC 的網站中，可發現受益所有狀態之申報表單，在申報執行上主要以直接或間接受一隻二分法為主，故美國法下之受益所有人概念，已不僅止於司法面之實踐，而及於行政權作業之範疇當中。

⁸⁹ 可參見：78 年台上字第 1452 號判決、79 年台上字 1021 號判決

「兩端說」之見解計算⁹⁰。

惟，學界對於此一問題，針對公司的董、監、經理人幾乎均採「一端說」之見解，理由主要著眼於落實短線交易歸入權之立法目的，避免上開內部人可藉由辭職，甚至是轉讓持股超過選任時之二分之一而當然解任之脫法行為，規避短線交易歸入權之適用⁹¹。然而在一端說之下，由於未具公司內部人身分者，並無依證交法第 25 條申報持股變動之義務，故較難進行短線交易有無之查核認定⁹²。

而持股百分之十之股東應以一端說或兩端說認定身分，學界見解則有分歧。採一端說者著眼於保障投資人，防止惡質大股東藉由短線交易牟利⁹³；採兩端說者有認為大股東納入短線交易歸入權之規範基礎既然在於持股比例，自以買賣時點均需符合持股要求為妥⁹⁴；另有認為現行法下之大股東概念既採實質大股東之概念，認定不若董、監、經理人般容易，採一端說恐增加制度執行之困難與複雜性，與「簡單實際之方法」之立法目的有扞格之處⁹⁵。

美國法由於第16條(b)項，對於受益所有人有特殊之豁免規定，故此處擬分成董事經理人以及受益所有人兩個脈絡討論。關於董事與經理人，美國法院見解採一端說⁹⁶；受益所有人方面，第16條(b)項已明文規定，買入或賣出之時，均需具有受益所有人之身分 (This subsection shall not be construed to cover any transaction where such beneficial owner was not such both at the time of the purchase and sale, or the sale and purchase, of the security or security-based swap agreement or a security-based swap involved)。但即使法條已有明定，美國實務仍舊對於受益所

⁹⁰ 吳克昌(1997)，〈內部人短線交易之法律規範暨實務運作之研討〉，《證交資料》，第 423 期，頁 26。

⁹¹ 曾宛如(2006)，《證券交易法原理》，修正四版，頁 255-256，台北：元照；林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 277-278；賴英照(2006)，〈股市遊戲規則－最新證券交易法解析〉，頁 399，台北：自刊；李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(上)〉，《集保月刊》，第 134 期，頁 21。

⁹² 林國全，同前揭註 91，頁 278。按此種見解雖言之成理，卻過度高估持股申報制度之效用，有關持股申報制度在本文第五章第二節還會再度探討，於茲不贅。

⁹³ 李智仁，同前揭註 91，頁 22。

⁹⁴ 曾宛如，同前揭註 91，頁 256。

⁹⁵ 林國全，同前揭註 91，頁 282。

⁹⁶ 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 399，台北：自刊。

有人之身分認定時點產生過見解上之分歧。1952年的Stella v. Graham-Paige Motors Corp⁹⁷案當中，兩造對於第16條(b)項規定當中”at the time of”一詞之含意係指「之前」(prior to)，抑或「同時」(simultaneously)，產生爭執，兩種解釋方式之差異，在於短線交易人需要於買進之前即具有受益所有人身分，抑或是買進後旋即成為受益所有人即可⁹⁸，責任成立之難易有別。法院於本案當中除確立兩端說之見解外，也由立法目的出發，認為at the time of係指「同時」之意。此一見解之後被美國實務界所沿用多年，雖曾面臨不同意見之挑戰⁹⁹，但兩端說以及simultaneously之解釋方式仍在Reliance Electric Co. v. Emerson Electric Co¹⁰⁰一案中為最高法院所確立¹⁰¹。

由於我國之證交法第157條並未如美國法明文區分受益所有人與董監經理人之差異，故有學者認為，解釋上不應與美國法相同，而認為不分身分種類，一律採取一端說之見解¹⁰²。

第二項 適用客體

第一目 我國法之規定

短線交易歸入權之適用客體，在89年之修法前，根據證交法第157條第1項以及第62條第3項準用第157條之結果，僅以上市及在證券商營業處所買賣之股票為限；若係公司辦理現金增資、資本公積轉增資及盈餘轉增資而得之故，

⁹⁷ 104 F. Supp 957(S.D.N.Y. 1952).

⁹⁸ 由於先賣後買之解釋方式相同，故於茲不贅。

⁹⁹ 例如：Provident Securities Co. v. Foremost McKesson Inc (423 U.S. 232 1976) .此判決中法院採取prior to 的解釋，認為立法者若採取simultaneously 之見解，大可使用較明確之法條文字，從而最高法院認為立法者係考量受益所有人並沒有這麼容易取得內線消息，故採用較寬鬆之身分時點認定方式。

¹⁰⁰ 404 U.S. 418(1972).除了一端說與兩端說之外，美國學者有從短線交易歸入權之立法目的入手，認為較合規範目的之設計方式為，要求買賣行為當中之前行為之行為時點需具備內部人身分。析論之，倘若內部人是買進股份之後在六個月之內賣出，該內部人需於買進股份之時點具有內部人身分，賣出時有無身分在所不論。若是先賣後買，則以賣出時點之身分論斷。詳細內容可參見：Edwin W. Hecker, *Section 16(b) of the Securities Exchange Act: An Analysis of the Time When Insider Status is Required*, 24 U. Kan. L. Rev. 258-278 (1975).

¹⁰¹ 然而聯邦證券法典草案則改變見解，認為受益所有人應與董事、經理人一般採用一端說之方式認定身份時點，可參見：賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁403，台北：自刊。

¹⁰² 賴英照，同上註，頁405。

而於該等股票上市或上櫃前取得者，根據(78) 台財證(二)第 24094 號函之見解，並不為短線交易歸入權之適用客體；有關於特別股是否納入適用客體之範圍，(79) 律 18337 號函釋之見解認為，由於特別股之權利義務內容與普通股之權利義務內容不盡相同，如特別股除具配息之權利外，尚有股東表決權或可轉換為普通股性質等者，宜將該特別股股票解釋為證券交易法第 157 條所指股票，故特別股同樣為短線交易歸入權之適用客體；又根據(94)金管證三字第 0940130983 號函，公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東，應募取得之私募股票，並無證券交易法第 157 條規定之適用。

此外，實務上曾發生一項疑義，即內部人買進賣出同一公司不同種類之股票，此時有無短線交易歸入權之適用。實務上在華隆公司案之見解認為，證交法在地 157 條雖未就「上市股票」加以明確區分，但基於法目的性解釋，應認為凡是權義關係相去無幾，具有「同質性」之上市股票，即有短線交易歸入權之適用，不以買賣同種股票為限¹⁰³。對於此一實務見解，學界意見不一，支持實務見解者主要以條文文義解釋以及目的解釋為依據，且主張具有同質性之股票價格原則上具有連動性；而反對說則強調短線交易歸入權簡單實際方法之性格¹⁰⁴。

89 年證交法之修法，新增了同條第 6 項，明訂公司發行具有股權性質之其他有價證券，準用短線交易歸入權之規定，其立法理由為：「規範公司發行具有股權性質之其他有價證券如可轉換公司債等準用本條，以周嚴有價證券之歸入權行使規範」¹⁰⁵，此項修正多受學界肯定¹⁰⁶，惟何謂「具有股權性質之其他有價證券」，不無疑義。此外，此一規定限定需「公司自行發行」之有價證券方有短線

¹⁰³ 台北地院 80 年重訴字第 628 號；81 年重訴字第 122 號。

¹⁰⁴ 相關學說介紹可參見：林坤志(1995)，〈短線交易客體之研究〉，東海大學法律學研究所碩士論文，頁 93-100。採肯定說可參見：陳惟龍(1991)，〈實務上歸入權案件之相關問題〉，《證券管理》，第 9 卷第 10 期，頁 7-8；劉連煜(2007)，〈新證券交易法實例研習〉，增訂五版一刷，頁 305，台北：元照；否定說者：林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 289-290。

¹⁰⁵ 立法院法律系統，

[http://lis.ly.gov.tw/lcggi/lglaw?@111:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542\\$\\$10\\$\\$\\$NO-PD](http://lis.ly.gov.tw/lcggi/lglaw?@111:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542$$10$$$NO-PD) (最後瀏覽日：03/20/2011)。

¹⁰⁶ 例如：曾宛如(2006)，〈證券交易法原理〉，修正四版，頁 252，台北：元照；劉連煜(2007)，〈新證券交易法實例研習〉，增訂五版一刷，頁 304，台北：元照。

交易歸入權之適用，規範客體涵蓋較窄，與美國法之規定有別，故有學者認為應參考美國法之規定予以修正我國法之規定¹⁰⁷。

按證交法施行細則第 11 條第 1 項規定：「本法第一百五十七條第六項及第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券」。按上開施行細則之規定，以列舉方式，搭配概括條款，希望能將各種股權性質有價證券均納入規範，不致於有漏洞產生，惟面對包羅萬象的新金融商品，如何解釋何謂具有股權性質之有價證券，仍係極為棘手之問題。按本項修正，係借鏡於美國法之規定，故下一目擬對美國法之規定為介紹，以資參照比較。

第二目 美國法之規定

1934 年證交法第 16 條(b)項所規定之短線交易權適用客體為「該發行人之股權證券」(equity securities of such issuer)，此一名詞的定義，依據 Rule 16a-1(d)項之規定，包括發行人或其他第三人所發行之任何與發行人有關之股權證券或衍生性證券(any equity security or derivative security relating to an issuer, whether or not issued by that issuer)。惟此一定義仍未說明何為「股權證券」及「衍生性證券」。

股權證券之定義，依照1934年證交法第3條(a)項第11款，係指任何股票或股票性質之證券；或此類有價證券未來會產生者(or any security future on any such security)；或任何需要或不需要支付對價，而可以轉換為此類有價證券者；或具有購買此等有價證券之優先權或認股權者；或證管會基於維護大眾利益以及保障投資人權益之目的，認為有以行政命令視為股權證券之必要性及適當性之優先權、認股權、或其他證券¹⁰⁸。此外，證管會也另以Rule 3a 11-1項，例示常見的股

¹⁰⁷ 蘇秀玲、簡淑芬(2003)，〈證券交易法第一五七條修正之檢討與建議〉，《月旦法學雜誌》，第 92 期，頁 184。有關美國法之規定，請參照本項第 2 目內容之說明。另外關於公司自行發行等語也衍生了新的問題，此問題將在第三章與第五章相關處討論。

¹⁰⁸ 原文為：The term “equity security” means any stock or similar security; or any security future on any such security; or any security convertible, with or without consideration, into such a security, or

權證券之類型¹⁰⁹，值得注意的是，基於公益以及保護投資人之考量，某些非股權性質之證券，仍舊被視為股權證券加以規範。

衍生性證券，依據Rule 16a-1(c)項之規定，係指任何選擇權(option)、認股權證(warrant)、可轉換證券、股票增值權(stock appreciation right)、以某一股權證券價格為計算基礎之行使或轉換權(similar right with an exercise or conversion privilege at a price related to an equity security)，或其他以他股權證券價格為基礎之相似證券。但不包括以下標的¹¹⁰：

- (1) 證券質權人出售質押證券(pledged securities)之權利
- (2) 發行人所發行之有價證券之持有人，因吸收合併(merger)、交換要約(exchange offer)、新設合併(consolidation)因而得依持有比例取得有價證券之權利，或需依持有比例處分(dispose)有價證券之義務
- (3) 因衍生性證券之收受或履約、或因股權證券之收受或賦予(vesting)，為滿足履約價格，或因稅務考量而轉讓、保留(withhold)證券之權利或義務
- (4) 經聯邦政府核准且以大範圍為計算基礎之(broad-based)指數選擇權、指數期貨、公開交易市場之一籃子權證(broad-based publicly trade market baskets of stocks)所獲之利益
- (5) 參與發行人之員工受益計畫(employee benefit plans)所得之利益或權利

carrying any warrant or right to subscribe to or purchase such a security; or any such warrant or right; or any other security which the Commission shall deem to be of similar nature and consider necessary or appropriate, by such rules and regulations as it may prescribe in the public interest or for the protection of investors, to treat as an equity security.

原文可參見：

<http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr;sid=bd07bb11f101511477371b12a9d9723d;rgn=div5;view=text;node=17%3A3.0.1.1.1;idno=17;cc=ecfr#17:3.0.1.1.1.2.77.175> (最後瀏覽日：10/22/2010)。

¹⁰⁹ 有關 Rule 3a 11-1 的中文說明，可參見：林坤志(1995)，《短線交易客體之研究》，東海大學法律學研究所碩士論文，頁 49-52。

¹¹⁰ 翻譯可參見：蘇秀玲、簡淑芬(2003)，〈證券交易法第一五七條修正之檢討與建議〉，《月旦法學雜誌》，第 92 期，頁 171。

(6) 非基於固定價格而履約或轉換之權利

(7) 爲了滿足已註冊公開發行(registered public offering)之超額認購(over-allotments)，而給予承銷商(underwriter)之選擇權

由前揭定義中觀之，有學者提出衍生性證券具有下列特點：所發行之工具(instrument)本身爲一種證券、該證券表彰源自某一股權證券一定金錢利益之權利、該證券有固定執行價格或轉換比率。由於衍生性證券具有第二、三項特徵，且可能具有一定經濟價值，倘若內部人利用所得知之內部資訊爲衍生性證券之交易，可能得到豐厚利潤，故將衍生性證券納入短線交易歸入權之規範係一合理之設計¹¹¹。

第三項 適用行爲

證交法第 157 條所規範之短線交易行爲爲：「取得後六個月內再行賣出，或於賣出後六個月內再行買進」，以下擬分爲「六個月內」以及「取得、買進、賣出」兩個部分做討論。

第一目 六個月內

證交法第 157 條對於六個月內之計算並沒有特別之規定，依照同法第二條之規定，應回歸適用民法之規定。按民法第 121 條規定，以日、星期、月或年定期間者，以期間末日之終止，爲期間之終止。期間不以星期、月或年之始日起算者，以最後之星期、月或年與起算日相當日之前一日，爲期間之末日。但以月或年定期間，於最後之月，無相當日者，以其月之末日，爲期間之末日。是故 3 月 1 日買進，9 月 30 日之前買進或賣出，即爲在 6 個月內買賣，而落入短線交易歸入權之規範範疇當中。此外，六個月之規定，除向後推算之外，也可以向前回溯，故每一筆交易若均向前向後六個月計算，實際上形同一年¹¹²。

¹¹¹ 劉連煜(1998)，〈衍生性證券衍生性金融商品與短線交易之規範〉，《集保月刊》，第 57 期，頁 25-26。

¹¹² 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 406，台北：自刊。

實務上有若干問題，涉及到六個月起算時點為何。例如公司內部人行使員工認股權之行爲有無短線交易歸入權之適用，若有，內部人取得股票之時點又應如何計算。對於此二問題，(95)金管證三字第 0940147822 號函肯認公司內部人行使員工認股權之行爲有短線交易歸入權之適用，並進一步表示內部人行使員工認股權取得股票之時點爲「股票交付日」，買進成本則爲當日所屬公司普通股之收盤價¹¹³。若員工所行使之認股權，係發行人或其代理機構依「發行人募集與發行有價證券處理準則」第六十一條規定以發行認股權股款繳納憑證發給員工認股權人者，根據同一函釋之規定，則以「交付認股權股款繳納憑證日」爲取得時點，並以當日所屬公司普通股之收盤價爲買進成本。

若內部人以證交法第 22 條第 3 項之公開招募方式出售持股時，應如何決定短線交易歸入權之賣出時點，係另一實務上之問題。根據(93)台財證三字第 0920157930 號函之見解，公開發行公司之董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十之股東以公開招募方式出售所屬公司股票，於適用證券交易法第 157 條規定時，其賣出時點以「股款匯入發行人專戶之日」爲準；前揭公司內部人提供所屬公司股票參與存託機構發行海外存託憑證者亦同。

美國1934年證交法16條(b)項之規定，係使用「未滿六個月之期間」(within any period of less than six months)，與我國法之文字有異。倘若內部人於一月一日買進，於六月三十日賣出時，在美國法上該筆交易已無短線交易歸入權之適用。換言之，所謂未滿六個月之期間，係指六個月減去完整的一天¹¹⁴，其規定與我國有些許差異。

股票之買進賣出時點，係以實際交易日爲計算基準點，惟交易選擇權¹¹⁵(option)時，該基準點應如何認定，應以股票之先買權或先賣權之交易時點爲準，抑或以

¹¹³ 員工認股權之行爲有無短線交易歸入權之適用，涉及短線交易歸入權適用行爲爲何之問題，詳細討論可見下一目。

¹¹⁴ Louis Loss & Joel Seligman, FUNDAMENTALS OF SECURITIES REGULATION 570(3rd, 1995).

¹¹⁵ 這裡的選擇權(option)恐令人聯想爲中文之期貨，然而其含意實接近 warrant 之概念。在我國證交法下，warrant 之概念可能指認購(售)權證，或是認股權憑證，此二者之發行人以及成爲證交法上有價證券之法律基礎均有相異之處。

實際行使選擇權買進或賣出股票之時點為準，不無疑義。(92)台財證三字第0920000717號函中認為，內部人買賣以所屬公司股票為基礎證券之認售權證，而有證券交易法第一百五十七條之適用者，其買進認售權證之交易，係屬「與賣出相當之地位」，應與買進所屬公司股票或其他以該股票為基礎證券之具有股權性質有價證券之交易相配；其賣出認售權證之交易，係屬「與買進相當之地位」，應與賣出所屬公司股票或其他以該股票為基礎證券之具有股權性質有價證券之交易相配。

美國法在Rule16b-6(a)明文針對類似買權部位(call equivalent position)以及類似賣權部位(put equivalent position)之交易時點予以規範。所謂類似買權部位，依照Rule16a-1(b)項之定義，係指衍生性證券當中，若基礎股票(underlying equity)之價值上升，價值也會隨之上升之部位(position)，包括但不侷限於長期之可轉換證券(long convertible security)、長期之選擇權，以及短期賣權部位；類似賣權部位，依照Rule16a-1(h)，則指衍生性證券當中，基礎股票之價值下降，價值會隨之上升之部位，包括但不侷限於長期之賣權選擇權，以及短期買權部位。

Rule16b-6(a)則係以類似買權部位建立(establishment of)或價值增加(increase)之時點，與類似賣權地位之清算或減少(liquidation of or decrease in a put equivalent position)時點，作為16條(b)項所謂之買進(purchase)時點；以類似賣權部位建立(establishment of)或價值增加(increase)之時點，以及類似買權地位之清算或減少(liquidation of or decrease in a put equivalent position)時點，作為16條(b)項所謂之賣出(sale)時點。

最後，我國法下之所以以六個月之期間作為短線交易歸入權之規範期間，主要係繼受美國法之規定內容。然有學者對於其規範理由，提出不同之思考脈絡，認為現行之定期揭露制度下，公司之財務業務內容需於年報及半年報當中完整公開，故投資人每隔六個月即可取得較完整之資訊，從而內部人間隔六個月後所做

之反向交易，並未處於較優越之資訊地位，故不具備將該等交易所得利益歸入公司之合理性。若年報與半年報有虛偽隱匿情事時，內部人雖可能處於與一般投資人不對等之資訊取得地位，惟此時應訴諸其他條文追究內部人之責任，而非冀望以短線交易歸入權規範此種情事¹¹⁶。

第二目 取得、買進、賣出

證交法第 157 條所規定之行爲態樣，係「取得」後六個月內再行「賣出」，或於「賣出」後六個月內再行「買進」，爲證交法上並未明文說明「取得」、「買進」、「賣出」之定義爲何，故此處擬先以美國法之規定爲借鏡，探討其短線交易歸入權之適用行爲，之後再針對我國法下之討論做介紹。

第一款 美國法之規定

1934年證交法第3條第(a)項第13款及第14款，已明文定義何謂買進(buy and purchase)與賣出(sale and sell)。所謂買進，包括任何以契約買進或取得之行爲；若標的爲證券期貨產品(security futures products)，則買進一詞包括期貨交易之契約、協定(agreement)以及交易行爲；若標的爲證券基礎交換契約(security-based swaps)時，買進行爲則包括執行(execution)、在原訂到期日前之終止(termination prior to its scheduled maturity date)、轉讓(assignment)、交換、相似的移轉或轉移(similar transfer or conveyance of)，或是證券基礎交換契約脈絡需要之下，消滅權利或責任(or extinguishing of rights or obligations under, a security-based swap, as the context may require)；至於賣出，係指任何以契約賣出或處置(dispose)之行爲；若標的爲證券期貨產品或證券基礎交換契約時，定義則同於買進。

按短線交易歸入權係爲防止內部人利用內線消息，藉由有價證券之短線交易

¹¹⁶ 林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 293。前開見解雖有所本，惟美國法上有所謂期中財務報表之規定(interim financial statements)之規定，Rule 10-01 參照。按期中財務報表之內容包括了季報與半年報，然而美國法下不僅仍舊保留短線交易歸入權之規定，也同樣將六個月作爲構成要件之一，並未採取前開學者之見解做調整，美國法此種規範選擇，同樣值得我國參考省思。此外，美國學者有認爲六個月期間之規定其實並沒有太多法理依據，可參見：S.S. Samuelson, *The Prevention of Insider Trading: A Proposal for Revising Section 16 of the Securities Exchange Act of 1934*, 25 Harv. J. on Legis. 525(1988).

牟利，利用簡單實際之方法，不問個案中有無濫用內線消息，只要符合構成要件之短線交易，其獲利一律歸於公司所有。惟買進與賣出涉及之行為態樣甚廣，要求顯無利用內線消息可能性之內部人，一律吐還短線交易之獲利，並非毫無爭議，故美國法院實務今日已將買賣區分為現金買賣股票(garden variety cash-for-stock transactions)以及非傳統型態買賣(unorthodox transactions)，而有不同適用標準。

一、現金買賣股票

於此種情形下，法院係採取客觀(objective)認定標準¹¹⁷。此種標準係一機械性認定標準，任何受益所有地位之移轉¹¹⁸ (any transfer of beneficial ownership)，在此標準之適用下均被視為買賣，不允許法院對個案當中內部人之動機以及有無取得內線消息之途徑做調查，蓋其預設內部人由於自身擁有內部人之地位，故當然有取得內線消息之管道¹¹⁹，從而各種類型之現金買賣股票，不問交易是否於集中市場中發生，亦不問交易是否出於自願，均受短線交易歸入權規範，故現金買賣股票、債券、選擇權等，均有短線交易歸入權適用。質言之，客觀認定標準，維持短線交易歸入權之立法精神，不問有無利用內線消息之可能性，著重於判斷內部人有無六個月內買進賣出之事實，若該等事實存在時一律有短線交易歸入權之適用¹²⁰，此一方法係美國實務最早開發出之判斷方式，並在近三十年間成為美國司法實務主要之判斷基準。

此種判斷方式之著名案例，首推Smolowe v. Delendo Corp.¹²¹，在這個案例當

¹¹⁷ 也有稱為“per-se approach”，可參見：John M. Husband & Albert Theodore Powers, *Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934 and Insider Trading Involving Issuer-Granted Employee Stock Options*, 57 Denv. L.J. 88(1980).

¹¹⁸ 也有翻譯為「獲利性受益關係之移轉」，可參見：林坤志(1995)，《短線交易客體之研究》，東海大學法律學研究所碩士論文，頁 104。

¹¹⁹ Timothy Tomlinson, *Section 16(b): A Single Analysis of Purchases and Sales — Merging the Objective and Pragmatic Analyses*, 1981 Duke L.J. 944 (1981).

¹²⁰ Lewis D. Lowenfelst, *Section 16(b): A New Trend in Regulating Insider Trading*, 54 Cornell L. Rev. 46(1969)；徐錫祥(1995)，《內部人員交易歸入權行使之研究—證券交易法第一百五十七條之存廢問題》，國立中興大學法律學研究所碩士論文，頁 107。

¹²¹ 136 F.2d 231 2nd Cir.(1943); denied:320 U.S.751(1943).

中，法院除了肯定16條(b)項之合憲性外，也拒絕對於本條所規範之行爲，適用任何主觀證明標準，易言之，法院認爲第16條(b)項開頭所列之文字，並非立法者有意增加之行爲要件，而僅是立法目的之宣示，之後的案例也多奉Smolowe v. Delendo Corp.案之見解爲圭臬¹²²。

在客觀認定標準之下，美國法院實務開發出不同方法認定買進或賣出行爲之時點。1950年代美國上訴法院，提出不能撤回之承諾(irrevocable commitment)之觀點。其思考邏輯認爲，毋須等到名義上之股票持有人變動，於受益所有之地位變動之時，行爲人即獲得決定性之對價(decisive consideration)，而完成買賣行爲。以買進爲例，由於法院認爲，第16條(b)項係藉由令內部人吐出獲利之方式，防止其濫用內線消息。由於內部人只要能確保自己以特定價格取得特定數量之股票時即有獲利可能，故法院認爲只要內部人負有履行股票買賣契約責任之時，而無法再爲承諾之撤銷時，即爲買進行爲成立之時點，儘管此時名義上之股票所有人名義尚未變動，仍無礙於內部人此時有獲利可能之事實。而賣出也是同樣的思考邏輯與操作方式¹²³。

由於不能撤回之承諾觀點，於某些類型之交易不適合使用，故實務上又開發出了經濟事實(Economic realities)之觀點，但此觀點與前開不能撤回之承諾背後之邏輯有相似之處，可視爲不可撤回之承諾觀點之一種。當投資人不取得股票將導致可觀之損失時，由經濟之觀點而言，必將會採取做爲取得股票。以選擇權(option)交易爲例，買進選擇權之投資人並無強制履約之義務，投資人可選擇不要履行選擇權買進股票。然而不買進股票當事人反而會蒙受取得選擇權時所支付之價金損失時，即被認爲有經濟事實發生，此時則會被視爲係買賣發生時點¹²⁴。

二、 非傳統型態買賣(unorthodox transactions)

¹²² 有關客觀認定標準之司法實務發展可參見：Hal M. Bateman, *The Pragmatic Interpretation of Section 16(b) and the Need for Clarification*, 45 St. John's L. Rev. 775-779(1971).

¹²³ 相關的討論與實務見解整理可參見：Timothy Tomlinson, *Section 16(b): A Single Analysis of Purchases and Sales — Merging the Objective and Pragmatic Analyses*, 1981 Duke L.J. 945(1981).

¹²⁴ *Id.*, at 946-947 (1981).

客觀認定標準之適用下，造成某些並無利用內線消息可能之短線交易，也一併納入短線交易歸入權之適用範圍當中，以Park & Tilford v. Schulte案¹²⁵為例，在該案件中之系爭客體為每股達55元時，即可轉換為普通股之優先股。嗣後普通股價格飆漲，故被告將特別股轉換為普通股並出賣該普通股牟利。由於本案適用客觀認定標準，故認為上開轉換行為係16條(b)項之買進行為，而適用短線交易歸入權。惟要求內部人將此類交易之獲利一律吐出，有時同時也令內部人長期投資之獲利，或某些出於非自願且無利用內線消息之交易(involuntary transaction in which inside information could not have been used.)所得也一併吐出，其妥當性不無疑慮¹²⁶。

由於客觀認定標準並非毫無缺失，故美國實務透過案例法，逐漸發展了一套新的認定標準，稱為主觀認定標準，或稱為實用(pragmatic)認定標準，以下擬用主觀認定標準行文。此種認定標準係用於非傳統型態之買賣上¹²⁷，此一名詞最早用於描述合併(merger)以及股票重新分類(stock reclassifications)¹²⁸但之後也涵蓋了股票轉換、買賣選擇權、行使可轉換公司債之轉換權等。

這種認定方式最早由第六上訴法院於Ferraiolo v. Newman案¹²⁹當中提出，主筆之Potter Stewart法官檢驗先前之判決之後做出下列結論：能夠被認定為是買進(purchase)之交易，共同之特徵在於都有合乎第16條(b)項所描述之濫用內線消息之可能性(the transaction is of a kind which can possibly lend itself to the speculation encompassed by section 16(b))。適用此一標準後，法官從而認定被告將可轉換優先股轉換為普通股之行為，不構成買進，故沒有第16條(b)項之適用，故本案雖未推翻過去判決見解，但已實質上改變以往客觀認定標準之機械性適用方式。

¹²⁵ 160 F.2d 984,(1947).

¹²⁶ Timothy Tomlinson, *Section 16(b): A Single Analysis of Purchases and Sales — Merging the Objective and Pragmatic Analyses*, 1981 Duke L.J. 947(1981).

¹²⁷ 主觀認定標準僅適用於非傳統型態買賣係確立於本款後段會介紹之 Kern County Land Co. v. Occidental Petroleum Corp(411 U.S. 582 1973)一案中，並受到之後 Gold v. Sloan 案(486 F.2d 340 1973)明文肯定，可參見：Hazen, THE LAW OF SECURITIES REGULATION,741(3rd,1996).

¹²⁸ Herbert J. Deitz, *A Practical Look at Section 16(b) of the Securities Exchange Act*, 43 Fordham L. Rev. 18(1975).

¹²⁹ 259 F.2d 342 (1958).

主觀說最重要之實務見解，為聯邦最高法院1973年之著名案例Kern County Land Co. v. Occidental Petroleum Corp¹³⁰。本案之案例事實略謂：本案被告Occidental公司(下稱O)在1967年5月8日對Kern公司(下稱K)之股東提出公開收購要約，並順利取得K百分之十之股份。K為抗拒O，乃選擇與本案原告Tenneco公司(下稱T)合併。O眼見併購失利，乃於同年6月1日與T訂立選擇權契約，約定T有權以每股美金105元買下O所持有之K公司股票。同年7月17日，K公司股東會決議通過合併案，T為存續公司，而K則消滅，O所持有之K公司股票換發為T之股票。同年12月11日，T公司行使選擇權，買下O持有之T公司股票，O因此獲利達美金1900萬元。T公司遂控告O公司違反第16條(b)項之規定，主張選擇權行使本身或合併本身，構成賣出之行爲。易言之，O於T與K合併時取得之股票，是否為買進？T行使選擇權契約，並經O移轉持股，而取得O之持股，是否令O構成賣出？

法院最終駁回了原告之訴，主要理由包括為：一、由各時點觀之，O雖發動了公開收購而取得了百分之十之股份，但並無取得內線消息之管道，也不具備真正內部人之地位。二、被告O對於合併並未投票贊成，甚至曾積極阻止之，此換股行爲並非O自願(involuntary)所爲，不應課與短線交易歸入權之責任。三、一般而言僅簽訂選擇權契約並不會構成賣出行爲，且本案之選擇權契約之目的，在於避免類似被告公司之少數股東在公司中處於尷尬立場，且本案中購買選擇權約定所支付之價金，經法院認定，數額也非巨大到令選擇權人必定得選擇行使選擇權，而使買權(call option)選擇權，成爲16條(b)項之賣出行爲。

然而此一見解也受到質疑，本案三位法官提出之不同意見書，認爲本案採用個案分析有無濫用內線消息可能性之見解，背離了國會簡單實際方法之規範原則。學者間對此議題也多有討論¹³¹。

¹³⁰ 411 U.S. 582 (1973).中文翻譯可參閱：劉連煜(2007)，《新證券交易法實例研習》，增訂五版一刷，頁309-314，台北：元照。

¹³¹ 有關於Kern County一案出現前之討論可參見：Lewis D. Lowenfelst, *Section 16(b): A New Trend*

具體而言，主觀說之適用需先確認系爭交易為非傳統型態之買賣，此類交易通常不涉及給付現金，例如證券交換(an exchange of securities)。其次，如同客觀說一般檢視有無受益所有地位之移轉，即有無買賣行為之存在，最後討論有無濫用內線消息之可能性，倘若內部人具有取得內部消息之可能性，且又能掌控買進與賣出之時點，不論有無確實使用內線消息，均會被認定有濫用可能性¹³²。

第二款 我國法之規定

我國法並未如同美國法一般對短線交易歸入權之規範行為有如此細膩之區分與規定，學界有認為「取得」係指買賣以外之獲取行為，如同美國法之acquire一詞，而「買進」與「賣出」則與一般之買賣觀念相仿¹³³；亦有學者認為，「取得」、「買進」、「賣出」皆指以金錢為對價移轉所有權之買賣交易行為，蓋如此解釋方得以令規範行為明確化、降低交易認定之複雜性、減少利益計算時之困難，而落實短線交易歸入權以簡單實際方法，歸入短線交易利益之立法目的¹³⁴。

主管機關對於前開問題，主要係針對個案行為發布行政函釋，認定是否屬於取得買進賣出。有關主管機關對於取得、買進、賣出之範圍認定可分別參見表一、表二之整理¹³⁵。

in Regulating Insider Trading, 54 Cornell L. Rev. 57-59(1969)；Hal M. Bateman, *The Pragmatic Interpretation of Section 16(b) and the Need for Clarification*, 45 St. John's L. Rev. 792-801(1971)；Kern 案之後之討論可參見：Timothy Tomlinson, *Section 16(b): A Single Analysis of Purchases and Sales — Merging the Objective and Pragmatic Analyses*, 1981 Duke L.J. 949-962 (1981).值得注意的是，Timothy 氏跳脫贊成反對之窠臼，認為客觀說與主觀說都包含三種要素：受益所有地位之移轉、取得內部消息之途徑、投資決定之做成，故實無必要區分成兩個學說，甚至進而可以藉由上開標準形成單一之判斷標準。國內文獻可參見：林坤志(1995)，〈短線交易客體之研究〉，東海大學法律學研究所碩士論文，頁 108-114；有關 Kern 案之後實務見解之發展可參見：Thomas L. Hazen, *The New Pragmatism Under Section 16(b) of the Securities Exchange Act*, 54 N.C. L. Rev. 14-29(1976).

¹³² Timothy Tomlinson, *supra* note 130. at 947-949.

¹³³ 劉連煜(1997)，〈現行內部人短線交易規範之檢討與規範趨勢之研究〉，收於氏著《公司法理論與判決研究(二)》，頁 203，台北：元照。

¹³⁴ 林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 295-296。

¹³⁵ 有關各函釋之內容可參見：證券暨期貨法令判解查詢系統，<http://www.sclaw.com.tw/scripts/Query1R.asp?tblname=Ferela&RCODE2=G0100001&RNO=157> (最後瀏覽日：11/03/2010)；投保中心網頁歸入權專區，<http://www.sfipc.org.tw/business/e3.asp> (最後

表一：

取得範圍	
(84)台財證(三)字第 00461 號函	受贈取得上市公司股票
(84)台財證(三)字第 00461 號函	公營事業經理人於官股依公營事業移轉民營條例釋出時，依移轉民營從業人員優惠優先認購股份辦法認購之上市公司股票
(91)台財證(三)字第 172479 號函	內部人行使員工認股權，取得公司股票或股款繳納憑證
(84)台財證三字第 00461 號函	繼承 ¹³⁶
非屬取得範圍	
(78)台財證(二)字第 24094 號	公司辦理現金增資、資本公積轉增資及
(82)台財證(三)字第 68058 號函	盈餘轉增資而得之股票
(88)台財證(三)第 21873-1 號	內部人因非自發性之行為或非可歸責於自己之事由造成持股成數不足補足持股成數時
(91)台財證(三)字第 172479 號函	公司內部人取得公司發給之員工認股權憑證；內部人參與公開承銷認購可轉換公司債或附認股權公司債；行使可轉換公司債或附認股權公司債之轉換或認股權取得股票；債券換股權利證書或股款繳納憑證；以債券換股權利證書或

瀏覽日：11/03/2010)。

¹³⁶ 此一見解已遭行政院金融監督管理委員會 96 年 10 月 26 日金管證三字第 0960048145 號令之內容推翻，該令之內容略為「因繼承而取得上市股票，係屬本條第一項所定「取得」之範圍之見解不再援引適用」。

	股款繳納憑證換取股票
(94)金管證三字第 0940130983 號	內部人應募取得之私募股票
(94)金管證三字第 0940000566 號	內部人轉讓股份供證券承銷商辦理過額配售，及嗣後證券承銷商將執行穩定價格操作取得之股份交付內部人，或將未執行穩定價格操作部分按承銷價格計算承銷款項交付內部人等事項 ¹³⁷
(96)金管證三字第 0960041582 號	消滅公司股東因取得存續公司為合併所發行之新股
買進範圍	
(95)金管證三字第 0940147822 號	公司內部人行使員工認股權而取得股票
(95)金管證三字第 0950000233 號	

表二：

賣出範圍	
(93)台財證三字第 0920157930 號	公開招募方式出售所屬公司股票
(96)金管證三字第 0960036672 號	交換公司債持有人行使交換權而該發行公司須移轉上開上市公司股份予前述債券持有人

由上開整理可知，主管機關對於取得、買進、賣出並未有統一之認定標準，在交易行為不斷推陳出新之下，未來恐僅能持續仰賴主管機關之個案認定。按美國法上對於短線交易歸入權規範行為之討論，背後實牽涉一根本問題，即短線交易歸入權是否應參酌主觀因素判斷，具體而言即第 16 條(b)項開頭之文字，係立

¹³⁷ 函釋之原文為：……非屬證券交易法第一百五十七條第一項所定賣出、取得或買進之範圍……，為求篇幅之精簡，不再重複列出，特此說明

法目的之闡述，抑或需實際審酌之要件。美國法在判決之發展下，已形成區分交易類型適用不同原則之體系，反觀我國法有關第 157 條適用行為之行政函釋，則多未對於主觀要素多有著墨。然參酌(89)台財證(三)第 63286 號函釋之見解：「證券交易法第一百五十七條係參考美國一九三四年證券交易法第十六條 b 項規定而訂定，亦即國際先進國家均有相同規定。依該條文規定，內部人若於六個月內於集中交易市場或證券商營業處所取得股票以後買出，或賣出股票以後買進之行為，無論買賣之股數為何，即有該條之適用；至於內部人從事短線交易行為，主觀上是否有故意或過失，抑或是否有不法之意圖，均在所不問」。若貫徹此一解釋之意旨，短線交易歸入權應著重於機械化適用，不參酌主觀因素，亦毋庸考量內線消息使用可能性。如此則我國現行法制下，似乎難有主觀說存在之空間。

然而主管機關雖多未明確交代特定行為該當取得、買進、賣出與否之理由，然而對照上開行為，多半屬於美國法上非傳統型態之買賣範疇，故有無利用內線消息可能性以及主觀因素，某程度上似仍為主管機關所參酌，藉此認定特定行為是否該當短線交易歸入權之適用行為。倘若法院採用相似於主管機關之作法，在判決作成過程中，同樣無形地參酌主觀因素，則我國法制與美國法之處理方式實質上係殊途同歸。相關議題將先於第三章進行判決回顧之後，再於第五章為進一步之討論。

第四項 利益計算

短線交易歸入權之歸入利益應如何計算，係另一問題，可能之計算方法在美國法上有較多之討論，故此處擬先針對各種計算方式為簡要介紹後，再對我國之計算方式做討論。

第一目 歸入利益之計算方式

利益計算方式主要有下列四種見解¹³⁸：

¹³⁸ 賴英照(2006)，〈股市遊戲規則－最新證券交易法解析〉，頁 412-413，台北：自刊；李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(下)〉，《集保月刊》，第 135 期，頁 5-10。

一、 股票編號法(the identity of certificates rule)

係以買賣時交割之股票編號配對計算，將買進之股票予以標號，出賣時同樣記載編號後，再依照該編號，計算買進賣出之價格與盈虧。然而由會計角度觀之，僅有量少值大、易於辨認成本之商品方可適用，且此種方式與現行之股票交割運作方式有所牴觸。

二、 先進先出法(the first-in, first-out rule)

將先買進之股票與先賣出之股票配對計算利益，然而此種方法較難處理「先賣出後買入」之行爲態樣，且內部人若透過多次買入股票之囤股行爲，即可輕易規避短線交易歸入權之制裁。

三、 平均成本法

以賣出所得總金額，減去買進成本總金額來計算利益。此方法雖較符合一般觀念下之利益，然而此種計算方法形同允許內部人盈虧互抵，有悖於短線交易歸入權之立法目的。

四、 最高賣價減最低買價法

將內部人在 6 個月期間內之交易行爲中最高賣價者與最低買價相配，其次將次高買價與次低買價相配，以此類推，惟虧損者不予計入。有關此一方式之運作設例如下：某內部人 X 分別於 4 月 1 日、4 月 5 日、4 月 9 日各買進股票 10 萬股，買價各爲每股 10 元、15 元、20 元。又分別於 5 月 1 日、5 月 9 日、6 月 8 日分別各賣出 10 萬股，賣價依序爲每股 10 元、15 元、20 元。依照最高賣價減最低買價法之計算，首先取賣價最高之 6 月 8 日與買價最低之 4 月 1 日相配對，每股差價 10 元；次取賣價次高之 5 月 9 日與買價次低之 4 月 5 日相配對，無利益故不予計算；最後取賣價最低之 5 月 1 日與買價最高之 6 月 8 日相配對，共虧損 100 萬元，亦不予計算，故 X 有 100 萬元利益需適用短線交易歸入權。有關此例可參見表三之整理。

表三¹³⁹：

買進			賣出			利益	
4月1日	10 萬股	10 元	5月1日	10 萬股	10 元	-100 萬	不計算
4月5日	10 萬股	15 元	5月9日	10 萬股	15 元	0	不計算
4月9日	10 萬股	20 元	6月8日	10 萬股	20 元	+100 萬	計算

按美國法上並無明文規定短線交易歸入權之利益應採用何種方式計算，最高賣價減最低買價法係由美國實務上於 *Smolowe v. Delendo Corp*¹⁴⁰ 一案當中所提出，之後多為其他實務見解所支持。在該案件中，法官認為第 16 條(b)項雖未規定歸入利益之計算方式，也未清楚定義買進與賣出之意義，然而為貫徹短線交易歸入權之立法意旨，配合其嚴格責任之特性，應該採用能夠最大化將可能之利益均歸入公司之計算方式，故認為應該採取最高賣價配合最低買價之方式計算歸入利益。此一方法雖多獲實務所接受採用，但仍舊有批評之聲浪出現，認為此種方式仍舊無法貫徹規範目的¹⁴¹。有關內部人因買賣股票獲利所得之利息，是否應納入歸入之利益範圍，實務上見解不一，然多數案例中仍採取肯定之見解¹⁴²。

第二目 我國法之規範方式

我國證交法對於如何計算歸入利益，早年也呈現法無規定之現象。主管機關為處理此問題，曾做出(73)台財證(二)字第 0947 號函與(76)台財證(二)字第 3875 號函，明文採用最高賣價減最低買價法，但仍欠缺法源依據，故民國 77 年時，增訂證交法第 182 條之 1，規定「本法施行細則，由主管機關定之」，並藉由此條之授權，訂立了證交法施行細則第 11 條，明文採取最高賣價減最低買價之計算方式。之後，主管機關仍舊一再重申採用此意旨，例如在(89)台財證(三)第 70596

¹³⁹ 此表可參見：賴英照，同前揭註 138，頁 413，惟筆者更動了日期部分。

¹⁴⁰ 136 F.2d 231 (1943).

¹⁴¹ 例如：Andrew Chin, *Accurate Calculation of Short-Swing Profits under Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934*, 22 Del. J. Corp. L. 591-593(1997).

¹⁴² 例如：Gold v. Sloan 案(486 F.2d 340 1973).

號函中，主管機關即表示短線交易歸入權之計算方式，依證交法施行細則第十一條規定採「最高賣價減最低買價法」，而非股票編號法，因此是否為內部人主觀配對交易之股票及有無實際獲有利益均非所問。

現行之證交法施行細則第 11 條，則將歸入利益之計算移往同條二項，且對於股息、利息、手續費等也有所規定，該條規定如下：

本法第一百五十七條第一項所定獲得利益，其計算方式如下：

- 一、取得及賣出之有價證券，其種類均相同者，以最高賣價與最低買價相配，次取次高賣價與次低買價相配，依序計算所得之差價，虧損部分不予計入。
- 二、取得及賣出之有價證券，其種類不同者，除普通股以交易價格及股數核計外，其餘有價證券，以各該證券取得或賣出當日普通股收盤價格為買價或賣價，並以得行使或轉換普通股之股數為計算標準；其配對計算方式，準用前款規定。
- 三、列入前二款計算差價利益之交易股票所獲配之股息。
- 四、列入第一款、第二款計算差價利益之最後一筆交易日起或前款獲配現金股利之日起，至交付公司時，應依民法第二百零三條所規定年利率百分之五，計算法定利息。

列入前項第一款、第二款計算差價利益之買賣所支付證券商之手續費及證券交易稅，得自利益中扣除。

按歸入利益如何計算，係短線交易歸入權重要之構成要件之一。現行法卻僅以行政命令位階之施行細則定之(中央法規標準法第 3 條參照)。且母法之授權條文僅規定「本法施行細則，由主管機關定之」，故學界有認為此舉有無違反授權明確性以及法律保留原則，容有疑慮¹⁴³。

¹⁴³ 李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向—理論面與實證面之探析(下)〉，《集保月刊》，第 135 期，頁 7-8。

第五項 其他爭議

短線交易歸入權另有兩項爭議，分別為法律性質以及豁免規定之討論，以下乃分別介紹之。

第一目 法律性質

討論短線交易歸入權之法律性質屬於形成權或請求權¹⁴⁴，其實益在於判斷證交法第 157 條第 4 規定之二年期間，係消滅時效抑或是除斥期間。採取形成權說之優點在於有利法律關係盡快確立，且國內學者有謂此說較符合短線交易歸入權之性質與目的¹⁴⁵。惟形成權經主張後，往往另結合其他權利作用，例如解除後而有回復原狀請求權及損害賠償請求權(民法第 259 條、260 條)，蓋形成權作用後，多需另產生債權，以實現權利人之利益¹⁴⁶。故短線交易歸入權若解為形成權，應如何處理公司後續之利益實現問題，值得深思。

請求權說者主要之論點在於條文本已明定「請求權」一詞，而將本條之歸入義務人與短線利益歸入權人間，理解為自短線交易成立之時起，自始即有一法定債權債務關係，藉此達成使法律關係早日確定之目的¹⁴⁷。然有認為內部人從事短線交易所得之利益，並非無法律上之原因取得利益，採用如同不當得利之利益返還請求權，似有可待商榷之處¹⁴⁸。

第二目 豁免規定

美國 1934 年證交法授權證管會以規則(Rules)針對公司所發行之某些證券，或因特殊因素而持有公司之有價證券，訂定豁免適用短線交易歸入權之規定，其

¹⁴⁴ 另有採取形成權與請求權兼具之綜合權利說者，可參見：沈慧雅(1994)，〈歸入權法律性質之研究〉，國立中興大學法律學研究所碩士論文，頁 177-192；吳光明(1996)，〈證券交易法論〉，頁 268-269，台北：三民。

¹⁴⁵ 賴英照(1992)，〈證券交易法逐條釋義，第三冊〉，頁 464-465、467-468，台北：自刊。

¹⁴⁶ 沈慧雅，同前揭註 144，頁 128-129。

¹⁴⁷ 林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，〈中興法學〉，第 45 期，頁 309-310。同樣採此說者另有：李智仁，同前揭註 143，頁 5。

¹⁴⁸ 沈慧雅(1994)，同前揭註 144，頁 133-134。

內容如下¹⁴⁹：

1. 第 16a-1 條第(a)項(5)款規定下列三種獲利應予豁免：
依 1935 年公用事業控股公司法(Public Utility Holding Company Act of 1935)登記之控股公司所持有之證券投資組合(portfolio securities)之利益；依 1940 年投資公司法 (Investment Company Act of 1940) 登記之投資公司所持有之證券投資組合利益；由聯邦政府核准交易之大範圍 (broad-based) 為計算基礎之一籃子 (basket) 或指數(index)所組成之有價證券之部份所獲之利益。
2. 第 16a-11 條：因定期性之再投資計畫所取得之利得或股利，投資於相同發行人所發行之有價證券，所取得之有價證券。
3. 第 16a-12 條：符合所得稅(Internal Revenue Code)或「員工退休金認股計畫法」(Employee Retirement Income Securities Act) 定義之股權取得與喪失(acquisition or disposition)。
4. 第 16a-13 條：非以行使、轉換衍生性證券，或利用對公司之投票權之方式，在沒有影響主要證券(subject equity securities)之金錢利益下(pecuniary interest)，轉換原股權受益所有權形式者(change in form of beneficial ownership)。
5. 第 16b-1 條：由其他法律所規範(如 1940 年投資公司法、公用事業控股公司法等)並經證管會所核准之交易。
6. 第 16b-5 條規定：基於善意(bona fide)之贈與、遺囑移轉(transfers of securities by will)，以及因繼承而取得者可豁免適用。
7. 第 16b-7 條：因吸收合併(mergers)、重新分類(reclassifications)及新設合併(consolidations)所為之股權證券交易，得豁免於短線交易歸入權之適用。

¹⁴⁹ 原文可參見：

<http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr;sid=bd07bb11f101511477371b12a9d9723d;rgn=div5;view=text;node=17%3A3.0.1.1.1;idno=17;cc=ecfr#17:3.0.1.1.2.77.175> (最後瀏覽日：

11/6/2010)；翻譯部分可參照：蘇秀玲、簡淑芬(2003)，〈證券交易法第一五七條修正之檢討與建議〉，《月旦法學雜誌》，第 92 期，頁 170。

8. 第 16b-8 條：取得或轉讓與擔保有關之有價證券或有價證券之證明(equity security or certificate representing equity securities involved in the deposit)，或基於表決權信託契約或保證金契約(deposit agreement)處分股權證券。

此外，由於 Rule16a-10 條之規定，故除 Rule16a-6 條之情形外，任何豁免適用第 16 條(a)項規定之適用者，均可豁免同法第 16 條(b)項短線交易歸入權規定之適用。

第三節 司法程序之疑義與困境

第一項 現行規定

若內部人之行為符合證交法第 157 條第 1 項短線交易歸入權之構成要件規定時，依同條第 1 項之規定，公司應請求將其利益歸於公司，已明示請求權人為公司，故公司董事會及監察人有義務代表公司行使短線交易歸入權，此一請求權依照同條第 4 項之規定，自獲得利益之日起二年間不行使而消滅¹⁵⁰。倘若公司之董事會或監察人不為公司行使前項請求權時，股東得以三十日之限期，請求董事或監察人行使之；逾期不行使時，請求之股東得為公司行使前項請求權。

公司此項請求權得否以股東會決議拋棄行使，不無疑問。法務部於(80)法律字第 10430 號函當中，認為短線交易歸入權屬公益性質，若股東會決議不行使之，該股東會決議應為無效。法院實務亦有相同見解，認為法條之文字為「公司應請求將其利益歸於公司」故應屬強制規定，且短線交易歸入權具有共益權性質，由證交法保障投資之目的觀之，認定公司不能以股東會決議予以拋棄或免除，違者依照民法第 72 條而無效¹⁵¹。此種見解之結論，雖有獲學者支持¹⁵²，然

¹⁵⁰ 有關此一二年期間之規定係屬於消滅時效抑或是除斥期間，已於前一章節探討歸入權性質時有所提及，於茲不贅。以下則從法條之用字，以「請求權」行文。

¹⁵¹ 台灣高等法院 82 年度重上字第 401 號判決，惟筆者無法直接取得此一判決文本，故其內容主要來自於下列文獻所節錄：林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 301-302。

¹⁵² 劉連煜(2010)，《新證券交易法實例研習》，增訂八版一刷，頁 382，台北：元照；劉連煜(1997)，〈現行內部人短線交易規範之檢討與規範趨勢之研究〉，收於氏著《公司法理論與判決研究(二)》，頁 213，台北：元照；曾宛如(2006)，《證券交易法原理》，五版一刷，頁 257，台北：元

亦有贊同結論但對其說理有不能苟同者，而認為證交法於民國 72 年修正後，既已將公司「得」請求改為「應」請求，異於公司法第 209 條競業禁止違反時之歸入權規定，足見證交法並未賦予公司不行使短線交易歸入權之空間，故短線交易歸入權之規定係屬強行規定，公司股東會決議與之牴觸者應依公司法第 191 條而無效。此外，共益權是否絕對不得以股東會決議剝奪，亦非絕對。例如表決權雖為共益權，現行公司法卻仍舊允許發行無表決權特別股¹⁵³。

若發行股票公司董事會或監察人不為公司行使短線交易歸入權時，股東得以三十日之限期，請求董事或監察人行使之；逾期不行使時，請求之股東得為公司行使前項請求權，然「不行使」之定義為何，未有規定。主管機關於(76)台財證(二)字第 3875 號函釋中認定，證交法第一百五七條第三項規定董事或監察人不行使同條第一項之請求權，係指其明知或可得而知有應歸入利益之情事存在，而怠為行使；(89)台財證(三)第 76696 號函釋則強調「不行使」，除不為行為外，應就發行公司董事會或監察人行使該項權利整體過程觀察之，如有明顯事實，足認有怠於行使其權利之行為者，應視同不行使，始符合該條文之立法本旨。

為避免董事會或監察人因自身利益考量，而不行使短線交易歸入權證交法第 157 條特別設計令股東於符合一定條件之下，得提起代位訴訟以代公司行使短線交易歸入權。此時有一問題，即公司法第 214 條設定之要件，是否有所適用。按公司法第 214 條規定如下：

繼續一年以上，持有已發行股份總數百分之三以上之股東，得以書面請求監察人為公司對董事提起訴訟。

監察人自有前項之請求日起，三十日內不提起訴訟時，前項之股東，得為公司提起訴訟；股東提起訴訟時，法院因被告之申請，得命起訴之股東，提供相當之擔保；如因敗訴，致公司受有損害，起訴之股東，對於公司負賠償之責。

照。

¹⁵³ 林國全，同前揭註 151，頁 301-302。贊同此種推論者：李智仁(2005)，〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(下)〉，《集保月刊》，第 135 期，頁 4。

對於此一問題，學界多認為，公司法第 214 條所規定之代位訴訟，係爭執董事或監察人有不當經營之情事，認定標準較模糊，故為防止濫訴而設立上開要件限制之。而短線交易歸入權構成要件較明確，濫訴疑慮低，故不宜對股東之代位訴訟多做限制¹⁵⁴。此外，公司法 214 條之代位訴訟有多處為人詬病，以致於規範機能難以完全發揮¹⁵⁵，故證交法第 157 條是否應適用公司法第 214 條之要件，似仍有審慎評估之必要。

我國法上有關短線交易歸入權之程序規定，與美國法上規定有類似之處。按 1934 年證交法第 16 條(b)項，除實體之構成要件外，亦設有程序規定。在原告適格之規定上，可起訴請求歸入短線利益之主體為發行人，亦可由發行人有價證券之持有人(the owner of any security of the issuer)提起代位訴訟。所謂證券持有人除可以是登記之持有人(record)外，亦可為受益所有人¹⁵⁶。此外，該持有人所持有之有價證券種類或持股比例均無任何要求或限制。然而，若證券持有人欲提起代位訴訟，該持有人需先向發行人為請求，而發行人未起訴、拒絕起訴，或無法勤勉執行訴訟時(issuer shall fail or refuse to bring such suit within sixty days after request or shall fail diligently to prosecute the same thereafter)，證券持有人方可於該請求做成後六十天內提起代位訴訟。

¹⁵⁴ 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 420，台北：自刊；林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 308-309。

¹⁵⁵ 有關公司法第 214 條代位訴訟之討論可參見：劉連煜(2004)，〈股東代表訴訟〉，《台灣本土法學雜誌》，第 64 期，頁 156-161；曾宛如(2010)，〈我國代位訴訟之實際功能與未來發展－思考上的盲點〉，《台灣法學雜誌》，第 159 期，頁 27-33；曾宛如(2008)，〈英國 2006 年公司法之改革與股東代位訴訟〉，賴源河教授七秩華誕祝壽論文集編輯委員會編，《財經法制新時代－賴源河教授七秩華誕祝壽論文集》，頁 311-316，台北：元照。

¹⁵⁶ Michael H. Dessent, *Weapons to Fight Insider Trading in the 21st Century: A Call for the Repeal of Section 16(b)*, 33 Akron L. Rev. 489-491 (2000)；Marc I. Steinberg & Daryl L. Landsdale, Jr., *The Judicial and Regulatory Constriction of Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934*, 68 Notre Dame L. Rev. 38-40(1993). 另有學者認為，美國法下起訴規定寬鬆之成因，或許與公司並不積極行使短線交易歸入權有關，可參見：John E. Munter, *Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934 : An Alternative to "Burning Down the Barn in Order to Kill the Rats"*, 52 Cornell L. Rev. 85-86 (1967).

有關證券持有人代位發行人提起短線交易歸入權之代位訴訟尚有另一問題，即提起代位訴訟之人是否需要於內部人行短線交易之時點具有證券持有人之身分，質言之，短線交易歸入權之代位訴訟有無同時存在原則(*contemporaneous ownership rule*)之適用。美國法上曾出現兩個判決曾碰觸相關問題，但卻分別做出不同之結論。*Blau v. Oppenheim* 案¹⁵⁷當中，*Van Winkle* 公司之董事與經理人於 1963 年間行短線交易獲利，該公司隨後於 1964 年時與母公司 *M & T Chemicals, Inc* 合併，並以 *M&T* 公司為存續公司。1965 年時 *M&T* 公司之股東 *Blau* 提起代位訴訟請求歸入被告任職 *Van Winkle* 時所進行之短線交易獲利，而被告則提出原告從未持有 *Van Winkle* 公司之有價證券之抗辯請求駁回該訴訟。法院主要由實現立法目的出發，認為短線交易歸入權構成要件之解釋應採用能夠最大化實現立法目的之解釋方式為之，故認定強行要求僅有已不存在之 *Van Winkle* 公司之有價證券持有人方得以提起代位訴訟，將無從實現短線交易歸入權之立法目的，從而肯認原告之主張。由判決結果而言，該判決之見解實已掙脫同時存在原則之框架，放寬了短線交易歸入權代位訴訟之原告適格¹⁵⁸。然而，在 *Lewis v. McAdam* 一案¹⁵⁹當中雖同樣牽涉吸收合併之後，存續公司股東雖從未持有消滅公司之有價證券，卻如同 *Blau* 案之原告一般，起訴請求消滅公司之內部人歸入短線獲利。上訴法院一反 *Blau* 案當中著重立法目的解釋之態度，選擇恪守同時存在原則之文義，駁回原告之起訴¹⁶⁰。

美國法下短線交易歸入權訴訟之原告適格問題，近年來最重要之案件係 *Gollust v. Mendell*¹⁶¹。該案之事實略謂，原告為 A 公司之股東，起訴提起 16 條 b

¹⁵⁷ 250 F.Supp. 881 (1966).

¹⁵⁸ 然而該判決中並未直接推翻同時存在原則，按該判決中有個極為特殊之見解，承審法官認為證券持有人歸入內部人短線獲利之訴雖多被認為係一代位之訴，但更貼切的說法應為證交法以法律規定賦與發行人以及證券持有人歸入內部人短線利益之私權後，在同條當中同時設計了主張私權之程序規定。

¹⁵⁹ 762 F.2d 800(1985).

¹⁶⁰ 學者對這兩個判決的分析可參見：Marc I. Steinberg & Daryl L. Landsdale, Jr., *The Judicial and Regulatory Constriction of Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934*, 68 *Notre Dame L. Rev.* 44-55(1993).

¹⁶¹ 501 U.S. 115(1991).

項之短線交易歸入權訴訟。於起訴之後，A 公司為他公司所合併，成為他公司之完全控股公司，而原告及其他股東則透過換股取得新公司之股票，惟此時該股東得否續行訴訟？該案件主要爭點雖與前開二判決有異，但中間之論理過程仍有值得參考之處。蓋法院認為第 16 條 b 項不由 SEC 介入執行，反而允許有價證券持有人代位起訴之設計，且提起代位訴訟之人僅需為發行人有價證券持有人即可，其中寓有放寬短線交易歸入權之訴起訴適格之意。是故持有人所持有之有價證券種類、股權比例，以及持有人是否於短線交易發生時，與發行人具有利害關係，均在所不論。

在 *Gollust* 案後，有學者直接認定在短線交易歸入權代位訴訟當中，並無同時存在原則之要求¹⁶²。然而觀察前開判決，法院雖曾經在個案中不嚴格貫徹同時存在原則，卻也未明言短線交易歸入權之代位訴訟均可一概不適用同時存在原則。吾人僅能認定，在涉及吸收合併之短線交易歸入權代位訴訟中，同時存在原則有被掙脫之可能性。

另有學者討論，公司不得拋棄短線交易歸入權之行使，惟可否與內部人成立和解？若進入訴訟程序，得否成立訴訟上和解？若從第 157 條屬強行規定之角度立論，似不應允許當事人自由處分此一權利。且若採肯定見解，內部人恐發揮自身影響力施壓公司或起訴股東，令其被迫與內部人訴外和解、為訴訟上和解，或撤回起訴，凡此恐有損公司股東之權益，故上開和解均不應允許¹⁶³。然美國法上之用語雖屬強制規定(*shall inure to and be recoverable by the issuer*)，但和解若循正當程序，包括將和解條件向股東會公告，且舉行聽證並賦予股東陳述意見機會，且和解條件公平合理時，法院仍會准許公司與內部人和解¹⁶⁴。

¹⁶² Michael H. Dessent, *Weapons to Fight Insider Trading in the 21st Century: A Call for the Repeal of Section 16(b)*, 33 Akron L. Rev. 489-490 (2000).

¹⁶³ 陳惟龍(1991)，〈實務上歸入權案件之相關問題〉，《證券管理》，第 9 卷第 10 期，頁 6-7。

¹⁶⁴ 賴英照(2006)，〈股市遊戲規則－最新證券交易法解析〉，頁 421，台北：自刊。

第二項 執行概況

一般上市上櫃公司對於短線交易歸入權之執行並不積極，理由主要有：公司由董監經理人掌控，難以期望公司主動追究內部人之責任；提起短線交易歸入權之訴訟耗費甚鉅，非一般股東所能負荷；縱使訴訟勝訴，短線交易利益將全部歸於公司，股東缺少起訴之誘因¹⁶⁵。

上開情況至證基會¹⁶⁶成立之後，方有改變。證基會買入上市上櫃公司股票各一張，並憑藉證交所辦理定期查核後，所送交之資料，辦理短線交易歸入權案件，此種公權力之介入與協助，係短線交易歸入權行使之一大特色¹⁶⁷。

之後隨著「證券投資人及期貨交易人保護法」（以下稱投保法）於民國 91 年 7 月 17 日經總統公布，於 92 年 1 月 1 日開始施行後，投保中心遂依該法設立，除負責提供投資人證券及期貨相關法令之諮詢及申訴服務、買賣有價證券或期貨交易因民事爭議之調處外，亦在同年接手短線交易歸入權之案件¹⁶⁸。有關證基會與投保中心執行短線交易歸入權案件之概況，可參見表四之整理。

表四¹⁶⁹：

¹⁶⁵ 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 422，台北：自刊。

¹⁶⁶ 有關證基會之簡介可參見：證券暨期貨市場發展基金會網頁，<http://www.sfi.org.tw/newsfi/chinese.asp>，(最後瀏覽日：11/27/2010)。

¹⁶⁷ 賴英照，同前揭註 165，頁 422-423，台北：自刊。

¹⁶⁸ 可參見：投保中心 92 年年報，頁 21，<http://220.130.32.146/books/upload/20040420164656.pdf> (最後瀏覽日：4/02/2011)。

¹⁶⁹ 表四之內容可參見：投保中心網頁，<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>，(最後瀏覽日：11/27/2010)，該表為作者自製。另一個值得思考之問題是，上開案件數目是如何計算的？關於此一問題，若投保中心曾經去函公司督促行使其短線交易歸入權時，就計為一件案件。關於投保中心之運作方式，可參見本節第三項第四目之介紹。此外，由於 92 年之前並沒有投保中心，故該表之統計應包括證基會之資料在內，卻未將證基會與投保中心所經手之短線交易歸入權案件之分界時點列出。查投保中心民國 92 之年報中提及，該年度投保中心處理了 91 年下半年與 92 年上半年之短線交易歸入權案件，然而由投保中心係於民國 93 年接手短線交易歸入權之處理，故以民國 92 年作為分界點似較為妥當。年報內容可參見：前揭註 168，頁 21。

年度(民國)	案件總數	應行使金額	總結案數	已歸入金額
83 年下半年	84	80,270,024	84	77,717,537
84 年	186	83,820,842	186	73,178,590
85 年	215	172,609,117	215	153,304,443
86 年	420	265,703,236	418	169,081,856
87 年	353	986,116,196	347	111,296,617
88 年	416	224,661,201	416	188,881,366
89 年	441	233,376,966	439	185,195,578
90 年	321	83,974,981	321	82,212,818
91 年	351	106,453,696	351	105,064,571
92 年	502	51,474,426	501	45,283,068
93 年	635	87,497,860	631	77,401,540
94 年	360	57373111	360	44,380,418
95 年	325	187959260	323	60,363,365
96 年	391	109,236,112	385	84,498,935
97 年	338	86720877	333	61,939,234
98 年	313	102,153,563	306	52,348,563
總計	5651	2,817,247,905	5616	1,572,148,776

第三項 現行制度疑義與困境

按短線交易歸入權制度之行使程序，已於證交法第 157 條 2 項有明文規定。此外，由本節第二項的統計表以觀，可發現短線交易歸入權制度已累積可觀之案件量，且牽涉之歸入金額不可謂不大。惟仍有某些問題較缺少學界之整理與探討，故以下擬針對相關議題為簡要之介紹，後續之實證研究則會將下列問題均列入研究範疇當中。由於本文係針對法院判決進行實證研究，故此處不討論未經訴

訟程序之短線交易歸入權案件所產生之問題。

第一目 案件類型

有關短線交易歸入權之案件類型，分別可由適用程序、訴之種類、起訴目的三方面予以觀察。在現行民事訴訟法下，財產權訴訟案件所適用之程序，可分為：通常訴訟程序、簡易訴訟程序、小額訴訟程序三者。法條規定上，通常訴訟程序之第一審係規定於民事訴訟法第 244 條至 402 條；簡易訴訟程序規定於同法第 427 條至 435 條；小額訴訟程序則規定於同法第 436 條之 8 至 436 條之 32。三種程序之適用標準主要以標的金額之差異為準，但也有參酌其他因素做。按三種程序除適用金額不同外，關於證據調查與上訴之規定也有所差異。有關三種程序之差異，可參見表五之整理。

表五¹⁷⁰：

	通常訴訟程序	簡易訴訟程序	小額訴訟程序
法條規定	民訴 §244~§402 (第一審部分)；民 訴 §437~§481(上 訴審部分)	民訴 §427~§436 之 7	民訴 §436 之 8~ §436 之 32
適用條件	不符合簡易訴訟 程序與小額訴訟 程序之財產權訴 訟案件	1. 標的金額新台 幣 50 萬元以下 (§427I) 2. §427 第 2 項之 各款訴訟 3. 當事人合意採 用 (§427III)	1. 標的金額新台 幣 10 萬以下 2. 標的金額新台 幣 50 萬元以 下，當事人可 合意適用之

¹⁷⁰ 表五內容為作者自製。

證據調查	規定於民訴§277~ §376 之 2	1. 無特別規定 時，適用通常 訴訟程序規定 (§436) 2. §433、§433 之 1 之特別規定	1. 符合§436 之 14 之規定，法院 得不調查證據 2. §436 之 23 準用 簡易訴訟程序 部分規定
上訴規定	1. 原則為三級三 審，第一審於 地方法院提 起、第二審於 高等法院提 起、第三審於 最高法院提起 2. §466 之 4 另有 「飛躍上訴 制」之規定。	1. 原則為二級三 審，第一審在 地院獨任庭提 起、第二審為 地院合議庭、 第三審於最高 法院提起 2. 上訴三審特別 規定：§436 之 2、§436 之 3。	1. 原則為一級二 審制，第一審 在地院獨任庭 提起、第二審 在地院合議庭 提起 2. §436 之 30：對 於二審裁判不 得上訴或抗 告。

訴訟法學者將當事人間發生私法上權利之紛爭，請求法院依判決程序予以保護之事稱為「訴」，條文做名詞用時有稱訴，亦有稱訴訟，其意義相同。按原告法律上主張、性質、型態之不同，可將訴分為給付之訴、確認之訴、形成之訴。給付之訴，係要求法院命被告為一定給付之判決，此種判決具有執行力；確認之訴係要求法院確定私法上法律關係、證書真偽或法律關係基礎事實存否，此種判決具有既判力；形成之訴係要求法院確定私法上形成權存在，並以形成權之行使，依判決宣告法律關係之發生、變更或消滅，此種判決具有形成力¹⁷¹。若原告起訴之目的均為歸入內部人短線交易所得，則短線交易歸入權案件中，給付之訴

¹⁷¹ 王甲乙、楊建華、鄭健才(2009)，《民事訴訟法新論》，頁 261-263。

之比例應占壓倒性多數。

在起訴目的方面，援引證交法第 157 條而起訴，可能之目的除請求法院判令內部人將短線交易所得歸為公司所有，亦可能依據同條第三項，向不行使短線交易歸入權致公司受損害之董事或監察人，對公司負連帶賠償責任，抑或是有其他目的存在。有學者認為，第 157 條第 3 項所謂「不行使」第 1 項請求權，係指明知或可得而知此種情事而怠於行使；而所謂「致公司受損害」，則例如未起訴致時效消滅，或因董監之延誤而被告嗣後無清償能力之情況。在於現行法未固定化短線交易歸入權之行使方式，若董監僅以口頭或書面請求歸入短線利益，或提起訴訟而疏於保全程序，致內部人無足夠財產清償，凡此是否該當 157 條第 3 項之要件，不無疑義。且本項規定，並無股東代位規定請求之規定，需由公司自行向董事或監察人請求，此種程序規定能否落實，似有疑問。故本項規定之立法目的有無達成，仍為一有待解答之問題¹⁷²。此外，有無實務見解認為短線交易歸入權代位訴訟需適用公司法第 214 條要件，也是可觀察的面相，倘若實務對此問題採取肯定見解。似隱含短線交易歸入權代位訴訟同樣有追究董監不法情事之目的。

第二目 標的金額

此處所謂標的金額，主要探討在短線交易歸入權判決當中，原告請求之金額，以及判決之金額為何，除整理此兩種金額之算術平均數、中位數外，對於通常訴訟程序、簡易訴訟程序、小額訴訟程序、上訴審程序之判決結果以及不同身分原告之案件標的金額也將進行比對整理。

有關標的金額尚有一個問題，即律師費用之負擔。質言之，原告依據證交法第 157 條提起訴訟所支出之律師費用，於勝訴判決確定後，得否向被告請求償還。有學者站在鼓勵股東積極行使短線交易歸入權之角度，持肯定見解¹⁷³，並有

¹⁷² 林國全(1999)，〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 303-304。

¹⁷³ 賴源河(1995)，〈證券交易法之公平機制〉，《月旦法學雜誌》，第一期，頁 91。

認為爲避免爭執，可於證交法第 157 條增訂「股東爲公司行使第一五七條請求權並獲勝訴判決確定者，法院得依該股東之聲請，裁定被告支付該股東所支付之合理律師費用¹⁷⁴。美國法上，基於鼓勵股東積極行使短線交易歸入權之立場，法院對於代位公司起訴之股東及其律師，准許請求合理之律師費用，數額則視案情複雜之不同有別。此外，兩造以和解方式實現短線交易歸入權時，亦不排除給予合理之律師費用¹⁷⁵。

第三目 證據與爭點

民事訴訟法第 277 條規定當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限，此係民事訴訟法有關舉證責任之明文規定。按舉證責任，指特定法律效果發生與否所必要之事實存在不明時，當事人之一造因此事實不明之狀態，將受不利益之判斷，故需就前開事實提出有關證據，令法院信其主張爲真實。而爲防止自己受到不利於己之判決，兩造均需設法提出證據，主張該當請求原因之事實或對應他方主張之抗辯等事實，此係主張責任，與舉證責任可謂一體兩面之問題¹⁷⁶。而兩造爲證明其事實上主張爲真實，必須提出證據證明，包括證人、鑑定人、書證、勘驗物、當事人。

關於舉證責任在短線交易歸入權案件中之分配，有基於法律要件分類說之最低限度事時說，認爲由於短線交易歸入權毋庸考慮行爲人之善惡意，故原告僅需證明內部人於六個月內有交易事實，以及獲有利益二者已足，被告就主張短線交易歸入權之障礙事實需自負舉證責任¹⁷⁷。

¹⁷⁴ 劉連煜(1997)，〈現行內部人短線交易規範之檢討與規範趨勢之研究〉，收於氏著《公司法理論與判決研究(二)》，頁 214-215，台北：元照。

¹⁷⁵ 賴英照(1988)，〈內部人交易的歸入權—美國法的規定(下)〉，《證券管理》，第 6 卷第 3 期，頁 12-13。

¹⁷⁶ 王甲乙、楊建華、鄭健才(2009)，《民事訴訟法新論》，頁 401-402。

¹⁷⁷ 徐錫祥(1995)，〈內部人員交易歸入權行使之研究—證券交易法第一百五十七條之存廢問題〉，國立中興大學法律學研究所碩士論文，頁 143；周祖民(1995)，〈短線交易歸入權行使之研究〉，東吳大學法律學研究所碩士論文，頁 203。

此外民事訴訟法於民國 88、89、92 年之三次修法，不僅增設多種爭點整理程序，司法人員之訓練也強化爭點整理之環節，企求將爭點審理主義落實於我國。時至今日，判決中明確交代本案爭點為何者，已比比皆是¹⁷⁸。

按短線交易歸入權之個案中，當事人認定不同事實所憑藉之證據、牽涉舉證責任之待證事實為何，以及個案爭點為何，均為本文所關注之議題。蓋上開問題，牽涉到短線交易歸入權訴訟實務中，當事人兩造之攻防焦點，具有一定之重要性，故納入研究範圍當中。

第四目 投保團體

我國實務上，公司與一般股東行使短線交易歸入權之情況不甚理想，理由在於若股東代位行使此項權利時，需仰賴訴訟為之。然訴訟曠日廢時，需支出大量成本，且獲得勝訴判決後，所歸入之短線交易利益需為公司所有，更減弱股東代位公司行使短線交易歸入權之動機；而公司自己欲對於內部人行使短線交易歸入權時，需先經由內部人決議通過方可為之，此舉無異緣木求魚。

之後，證券市場發展基金會(下稱證基會)，以公益法人的身分，配合政策買入各上市上櫃公司之股票一張，以股東之身分提出代位訴訟，然而僅靠證基會之力量難以掌握數以萬計之上市上櫃公司動態，此需藉由主管機關之協助方能達成¹⁷⁹，故短線交易歸入權之行使，實帶有民事求償公共化之獨特色彩¹⁸⁰。之後隨著證券投資人及期貨交易人保護法(以下稱投保法)於民國 91 年經總統公布，並隔於九年施行後，證券投資人及期貨交易人保護中心(以下簡稱投保中心)隨著該法孕育而生，並自 2003 年起接手短線交易歸入權案件，目前已成為行使短線交易歸入權最重要之中堅力量¹⁸¹，故研究短線交易歸入權，難以忽略投保團體不

¹⁷⁸ 有關爭點整理之理論與應用，可參見：邱聯恭(2001)，《爭點整理方法論》，三民書局總經銷。

¹⁷⁹ 過去證基會處理短線交易歸入權案件之方式略為：財政部證券管理委員會透過電腦資料查出公司內部人短線交易獲利情事後，會發函告知公司，並將副本送證基會，請證基會以股東身分協助督促公司行使短線交易歸入權，其流程與今日投保中心之作業方式有相似之處。可參見：張素文(1995)，《證券投資人保護制度之研究》，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會專題報告，頁 48。

¹⁸⁰ 賴英照(2006)，《股市遊戲規則—最新證券交易法解析》，頁 422，台北：自刊。

¹⁸¹ 中心簡介可參見：投保中心網頁，<http://www.sfipc.org.tw/main.asp> (最後瀏覽日：12/16/2010)。

談。表四之內容已說明了投保中心與證基會處理之案件總數，然而判決當中投保團體參與比例與身分，以及獲得勝訴判決後之受領執行等，仍為吾人所關心。

在現行制度運作下，投保中心處理短線交易歸入權案件之流程大略為：每半年證交所與櫃買中心會進行內部人短線交易之配對並計算內部人所獲利益，計算完成後會將結果送給投保中心¹⁸²。而投保中心則根據證交所與櫃買中心所提供之資料去函內部人促請歸入短線獲利，若內部人拒絕吐還獲利，則督促公司自行向內部人行使短線交易歸入權，若經過一定期限內部人尚未吐還短線獲利，公司也未對其提起訴訟時，投保中心會發出存證信函準備提起代位訴訟¹⁸³。此外，投保中心也會督促公司行使短線交易歸入權時，也會提醒公司若決定自行對內部人起訴時，務必要有所通知，於接獲通知後，投保中心會評估個案決定是否為訴訟參加。然而整體而言，需要起訴請求內部人吐還獲利之案件比例並不高，內部人於多數案件中均有極高之配合度，於接到函釋通知之後，就會自行將獲利吐出。

第三章 短線交易歸入權構成要件之實證研究

第一節 研究對象

本文以司法院法學資料檢索系統為主要研究範圍，此一資料庫之資料直接來自於司法院，其內容包括國內各地方法院、高等法院及其分院、各地簡易庭之判決，資料之可信度與判決遺漏程度均令人滿意，可降低吾人對資料可信度與完整程度之疑慮。實際使用時，雖無法檢索到判決收入年度內所有案件，例如少年案件等依法不得公開之案件、非訟案件之票、拍、促及催字案件；且實際檢索時，某些案件只提供判決要旨，無法清楚查到全文；而文獻中提及之某些案字號雖符合系統收入標準，但無法於系統當中找到。雖有上開缺陷，惟該系統使用人數之

¹⁸² 值得注意的是除了證交所與櫃買中心所提供之資料外，投保中心額外進行配對與計算內部人短線交易之工作，投保中心也無法直接取得內部人之交易資料。

¹⁸³ 上開內容主要來自筆者於 3/09/2011 時，電洽投保中心整理而成，在此致上十二萬分之謝意，然而一切文責仍由筆者自負。

多，仍可看出社會大眾與研究者對於此資料庫之倚重程度¹⁸⁴。

該系統開放之檢索資料範圍不一，實際使用其系統介面時可發現，該資料庫可分為若干項目：本院主管法規、判解函釋、裁判書查詢、簡易案件查詢、除權判決公告、English Version 共六個項目。根據系統所提供之說明，判解函釋當中所收入之地院判決係由民國 80 年起之高院暨所屬第一、二審法院民、刑事裁判選輯，與 84 年起之各地方法院裁判書彙編當中，選出有刊登於各機關公報者；高院判決係由民國 80 年起之高院暨所屬第一、二審法院民、刑事裁判選輯，與 84 年起之各高等法院暨其高分院裁判書彙編當中，選出有刊登於各機關公報者收入；最高法院判決則收入最高法院裁判選輯或彙編當中有刊登於各機關公報者。裁判書查詢項目則包括了 85 年起之最高法院判決，以及 89 年起之高院與地院判決；簡易案件則收錄 90 年起各簡易庭之判決。

第二節 研究方法

本文以司法院法學檢索系統為研究範圍，依序由「判決書查詢」、「判解函釋」、「簡易案件查詢」三個項目當中，並鍵入「證券交易法第一百五十七條」以及「證券交易法第 157 條」¹⁸⁵，試圖尋找該系統當中所有出判決當中有引用到證交法第 157 條短線交易歸入權法條之案件。若該項目係以法院別為編排方式者，則對於全台各地方法院、高等法院及分院、各地簡易庭均重複上開步驟，以求能完整找出系統當中一切有引用短線交易歸入權法條依據之案件。為避免司法院法學檢索系統有所遺漏，本文亦以同樣之檢索方式，針對資料收入範圍與司法院法學檢索系統相同之法源法律網做檢索，希冀能達到無所遺漏之程度。

由於研究目標牽涉構成要件議題，故針對檢索之結果，先排除裁定，只討論判決。其次將檢索結果中未涉及證交法第 157 條，而係關於證交法第 157 條之 1 者排除，接著則去除重複收入之判決。未排除之判決則由筆者閱讀之後，對其內

¹⁸⁴ 司法院法學資料檢索系統：<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>(最後瀏覽日：12/20/2010)，於是時，該系統之瀏覽人數已達 9,747,396 人之多。

¹⁸⁵ 實際檢索時可發現，由於判決行文習慣之問題，故鍵入國字與阿拉伯數字之後之檢索結果會有微妙之差異。

容予以整理，並將其內容以敘述統計的型式於後續章節中呈現。

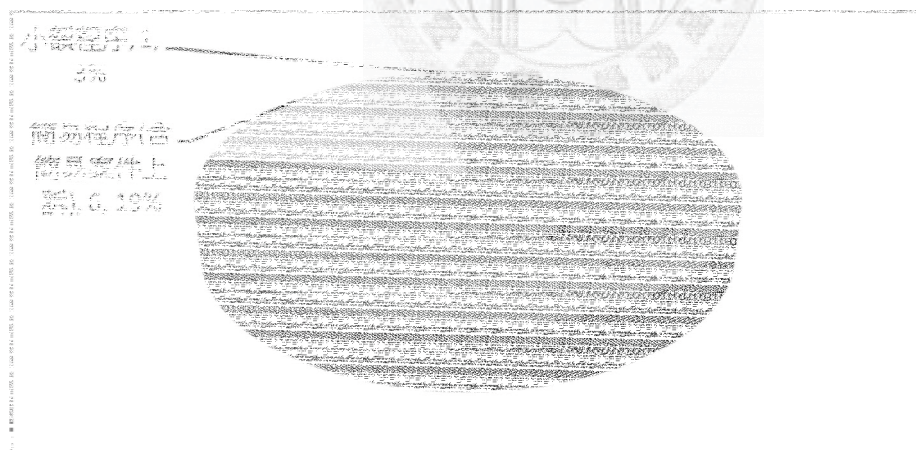
依照上述程序檢索後，共留下 33 個判決，其中有 2 個判決資料不全¹⁸⁶，故不納入做分析，共有 31 個判決，其詳細字號可參見附錄一。

第三節 判決概況

第一項 法院審級與適用程序

依照上節之程序所留下之 31 個判決，包括通常訴訟程序與簡易訴訟程序之案件，並分布在不同審級之法院。以適用程序別區分，如同圖 1 所示，31 個案件中，共有 24 件適用通常訴訟程序，佔總案件之 78%；6 件適用簡易訴訟程序(含簡易訴訟案件之上訴案件)，佔總案件之 19%；1 件適用小額訴訟程序，佔總案件之 3%。考量小額訴訟案件僅有 1 件，基於簡化分析項目之考量，以下之分析會將小額訴訟案件併入簡易訴訟案件當中一併討論，若有特殊之處時則會對於小額程序案件另外探討。

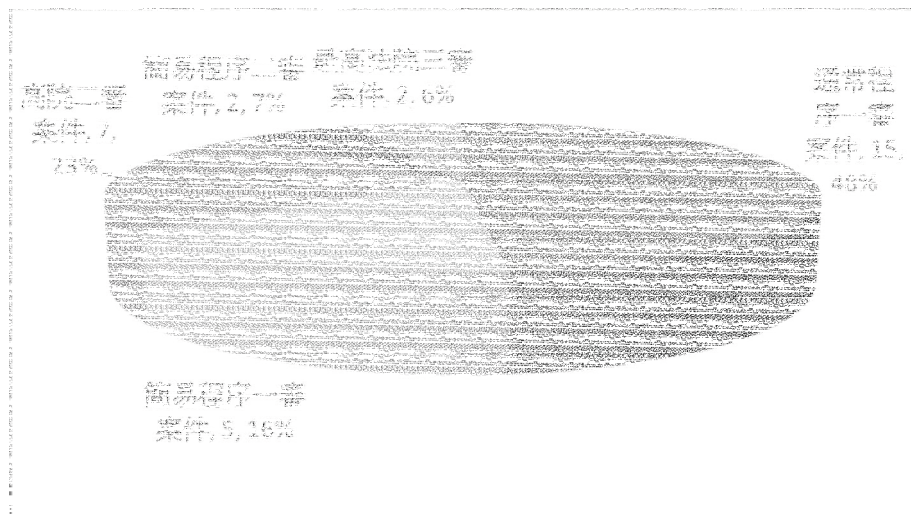
圖 1：案件適用通常訴訟程序、簡易訴訟程序與小額訴訟程序之比例與件數



所有案件當中第一審案件共 20 件，當中有簡易案件 5 件，故通常程序與簡易程序一審案件分佔案件總數之 48%與 16%；上訴審案件 11 件，其中包括簡易案件第二審 2 件、高等法院與高分院之第二審案件 7 件，與最高法院之第三審案件 2 件，各佔案件總數之 7%、23%、6%。其案件之審級組成可參見圖 2。

¹⁸⁶ 分別為：最高法院 87 台上 2897 號判決、岡山簡易庭 91 岡小 127 號判決。

圖 2：案件之審級組成



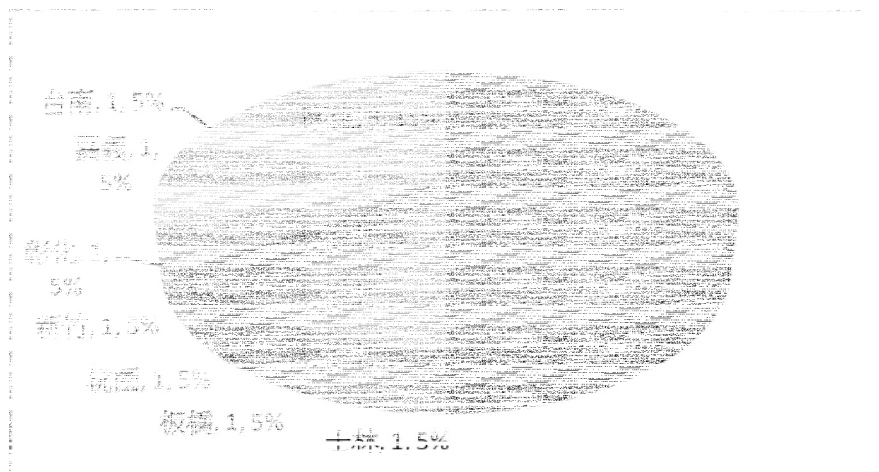
第二項 地區分布

若以做成判決之法院所在地來界定短線交易歸入權案件之地區分布，以通常訴訟程序第一審之案件而言，台北地方法院共做成 8 件判決，居第一審法院之冠，其次則為做出 3 件判決之高雄地方法院，而其餘之地方法院則各僅有 1 件判決。

簡易訴訟案件之第一審判決分別由台北、士林、三重¹⁸⁷、新市四個簡易庭作成，除台北簡易庭有做出 2 件判決外，其餘三個簡易庭均僅有 1 件判決。若將上開四個簡易庭，依其地理位置分別畫歸該地地方法院，即將其各自劃入台北地方法院、士林地方法院、板橋地方法院、台南地方法院，則短線交易歸入權之第一審案件地區分布情況，可參見圖 3 之整理。

圖 3：第一審案件之地區分布

¹⁸⁷ 此一案件之標的金額在十萬以下，係適用小額訴訟程序。



由圖 3 可發現，以短線交易歸入權之第一審判決而言，由位處台北市的台北地方法院與士林地方法院所做成者共 11 件，佔全台第一審案件之比例 55%，若加上板橋地方法院時，比例則達到 60%，佔全台之六成強。由上開統計可得知，短線交易歸入權之判決仍以包括台北市與新北市在內之大台北地區出現較多。

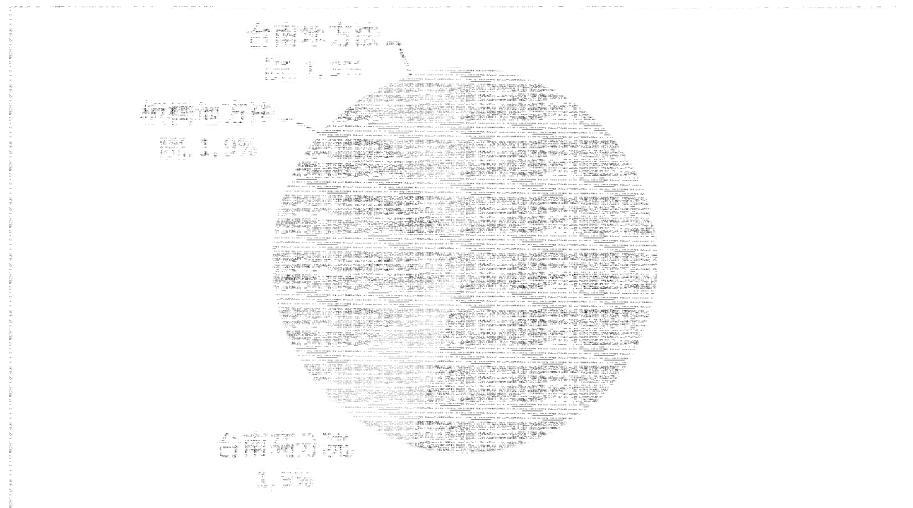
若將台北、士林、板橋、台中、高雄、基隆、桃園、新竹、彰化、台南地方法院歸類為都會區之法院，而台灣本島其他地方法院則歸類為非都會區之法院時¹⁸⁸，可清楚發現短線交易歸入權之第一審判決，全部由都會區法院所做成，檢視判決中所記載之公司以及承審法院所在地之後，可發現此種現象之成因應與自然人住所地以及法人之主營業所所在地有關¹⁸⁹。

上訴審案件共 11 件，其中通常訴訟程序與簡易訴訟程序之上訴案件各有 9 件及 2 件，前者包括台灣高等法院所做出之 6 件判決、台南高分院做成之 1 件判決以及 2 件最高法院判決；簡易訴訟程序之 2 件上訴案件則分別由板橋地方法院及台南地方法院做成。有關上訴審案件之作成法院可參見圖 4 所示。

圖 4：上訴審案件組成

¹⁸⁸ 此種劃分方式已有學者採用，可參見：王兆鵬、林定香、楊文山(2003)，《揭開法官量刑心證的黑盒子 司法統計實證研究》，頁 23，主辦單位：台北律師公會、民間司法改革基金會。

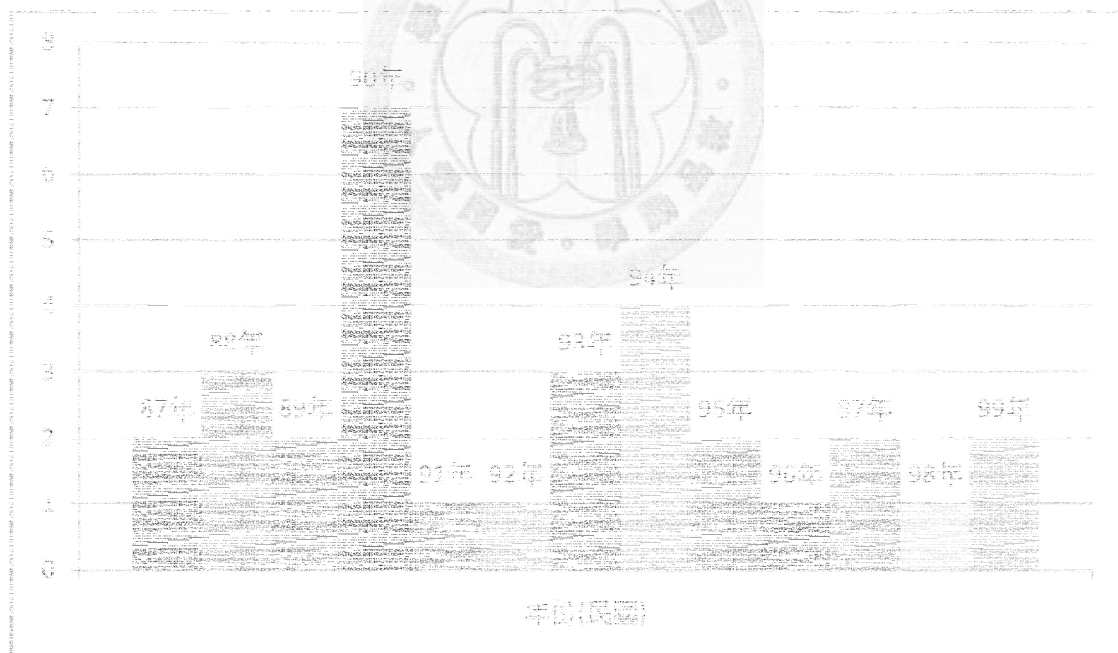
¹⁸⁹ 關於這個現象僅能使用「推測」二字，蓋許多判決所涉及之公司已經撤銷公開發行，難以查到詳細資料。此外，近期之判決不一定會記載公司之完整名稱，故僅能針對有限之判決做推論。



第三項 年度分布

本研究所蒐集之短線交易歸入權判決，若以判決的字號界定案件發生年度，其分布年度介於民國 87 年至民國 99 年之間，具體之分布如圖 5 所示。

圖 5：短線交易歸入權判決分布年度

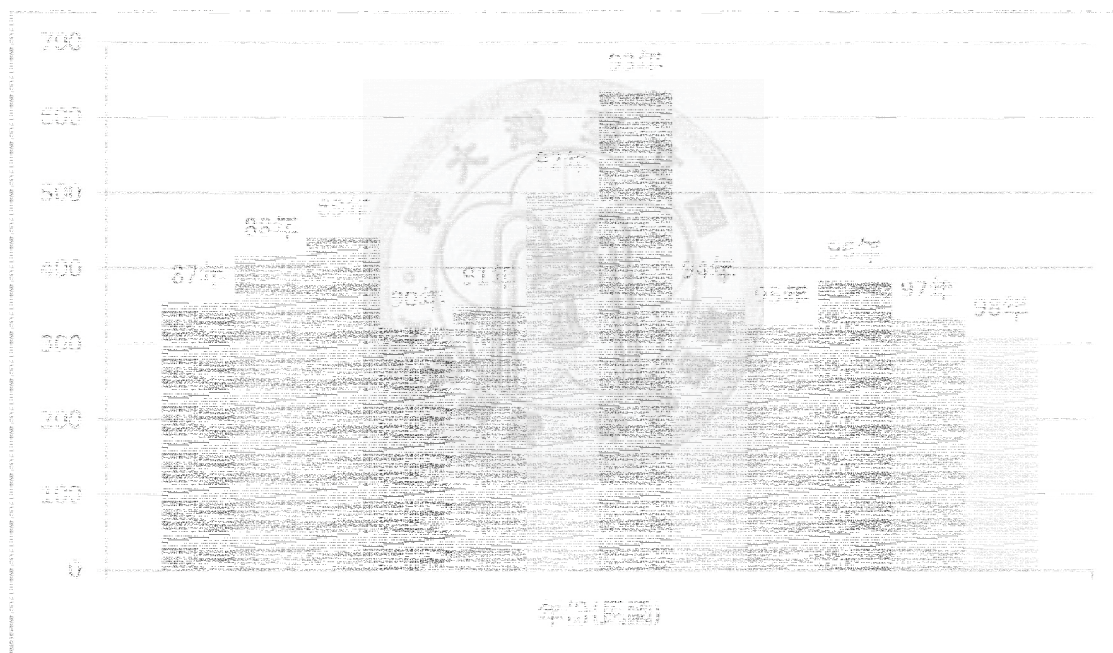


由圖 5 可以發現，字號為民國 90 年之判決數量最多，共有 7 件，佔案件總數之 23%，其次為 94 年之 4 件，佔案件總數之 13%；案件最少者 91、92、96、98 年、99 年之 1 件。而觀察 90 年之案件組成後可發現，7 件判決共有 2 個台灣高等法院判決、4 個台北地院判決，以及 1 個彰化地院之案件，而 94 年之 4 個

判決則分別分布在台北地院、新竹地院、台南地院，以及士林簡易庭。

若將表四之證基會與投保中心執行短線交易歸入權案件之資料繪製成圖 6 可看出其案件分布走勢與圖 5 並不相同，判決最多的民國 90 年反而是證基會與所經手之短線交易歸入權案件最少之一年¹⁹⁰，而僅有一個判決的 92 年卻高居經手數量次高的一年。推究其成因，除短線交易歸入權案件並不一定要以訴訟為之，故法院判決案件僅代表部分之案件狀況外，另一可能理由在於本文未必能確實掌握法院審理案件之時點，故選擇以判決字號之年份做為案件年份，此一認定與證基會及投保中心之認定方式可能有所出入。

圖 6：證基會與投保中心經手案件之分布年度



第四項 當事人資訊

本章節旨在探討短線交易歸入權判決之兩造當事人身分種類、當事人雙方具備何種內部人之身分，以及公司之類型。做法上先將所有判決分為第一審與上訴審，並分別將其當事人歸類為原、被告以及上訴人、被上訴人，其次針對原告、上訴人、被上訴人，區分為法人、自然人、投保團體三種身分，考量投保團體之

¹⁹⁰ 按 90 年時投保中心尚未設立，案件係由證基會處理。

性質以及功能，故被告項目僅分爲法人與自然人兩種身分。又考量到兩造當事人均可能有複數存在，故本文以「人數」做爲統計標準，例如一件判決當中若有兩位被告，分別爲自然人經理人與法人董事，則被告項目將增加一筆法人與一筆自然人之資料，而內部人項目則增加一筆經理人與一筆董事之資料。爲求明確，涉及共同訴訟之判決，本文將標明其屬於複數原告或被告。

此外，本文參考證交法第 157 條之規定，將內部人種類分爲：董事、監察人、經理人、大股東四種，若兩造當事人有任何一方具備上述之內部人身分時，則一併予以整理統計。若有準用證交法 22 之 2 第 3 項有關受益所有人之規定時，僅計入內部人一人之身分。

另又參考判決內文以及公開資訊觀測站，試圖找出有價證券發行公司之類型若判決內文有提及者，以判決內容優先。無記載或記載不清時，則以公開資訊觀測站之資料爲準，分類上則分爲上市公司與上櫃公司二種。

第一目 第一審

有關第一審案件之原告身分別如圖 7 所示，按第一審案件中，並無任何一件爲複數原告之共同訴訟，故 20 件第一審案件共有 20 位原告，其中又以投保團體做爲原告之訴訟最多，共有 10 件，佔總案件之 50%；由法人作爲原告者次之，有 9 件，佔總案件之 45%。由於由法人作爲原告之案件，悉數由公司自己做爲原告，故此一數字亦可視爲公司自己做爲原告起訴之比例；由自然人做爲原告者僅有 1 件¹⁹¹，係由公司自然人經理人向公司起訴請求確認短線交易歸入權不存在，並非股東代位公司行使歸入權。

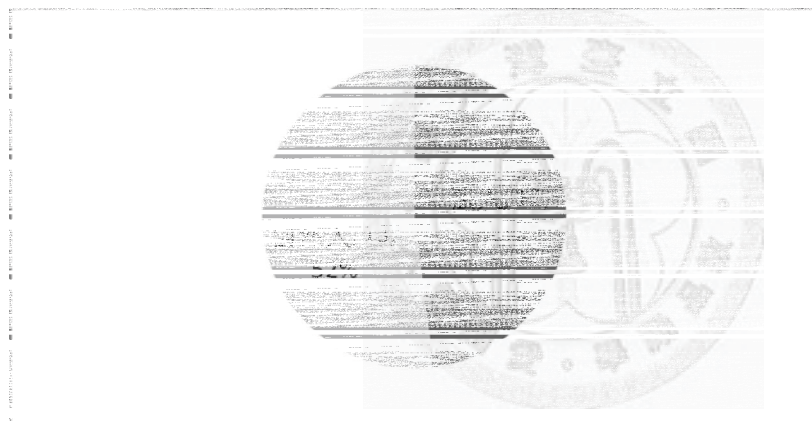
圖 7：原告身分別

¹⁹¹ 見新市簡易庭 93 新簡 485 號判決。



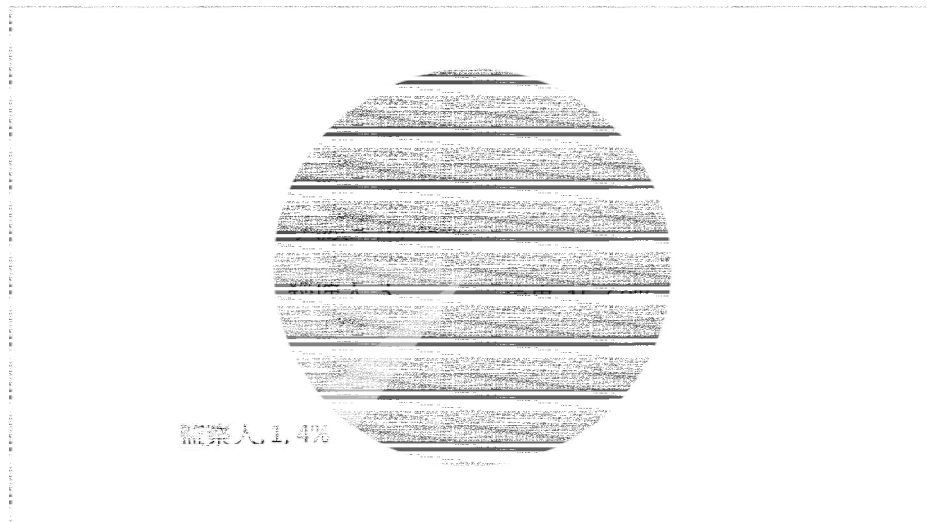
被告身分別如圖 8 所示，由於判決中共有 5 個具有 2 位被告之共同訴訟案件，故 20 件第一審案件共有 25 位被告，其中法人有 12 位，自然人則有 13 位，各佔總人數之 48%與 52%。

圖 8：被告身分別



內部人之身分別如同圖 9 所示，除了前開由公司經理人起訴公司之案例外，均為被告具備內部人身分，故內部人總數與被告身分別相同，均為 25 位。董事為人數最多之內部人種類，共 15 位，佔總人數 60%，其中有一位是法人董事代表；持股超過 10%之大股東則為次多之內部人種類共 6 位，佔 24%。經理人及監察人則人數較少，所佔比例較低。

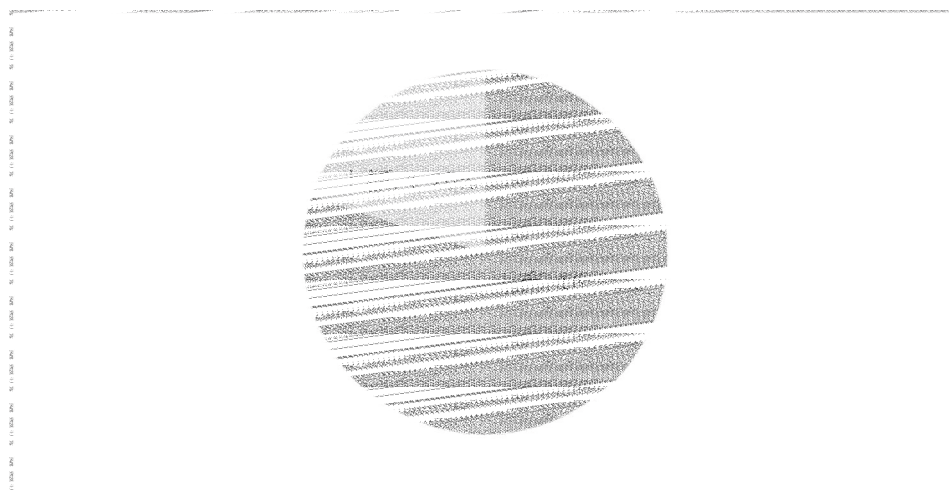
圖 9：內部人身分別



有關公司種類，本文原則上以判決內所提者為優先判斷依據，輔以公開資訊觀測站之資料，已如前述。如圖 10 所示，涉及短線交易歸入權之 20 件公司當中，以上市公司之數量為首，共 16 間，佔公司總數之 80%，推究其原因應與上市公司較早納入短線交易歸入權之規範有關；上櫃公司則有 4 間，佔 20%。

本文對於公司種類做分類時，曾碰到下列困難：查閱公開資訊觀測站後可發現部分公司現已撤銷公開發行，故無從由公開資訊觀測站當中找到資料；部分公司公布於公開資訊觀測站之資料，與判決之記載有歧異；近年之判決對於當事人之資料有所保密，也增加了查證之困難。對於前開三種狀況，本文以判決記載為優先，若無法由判決中找到資料，則輔以公開資訊觀測站以及其他資料做分類。

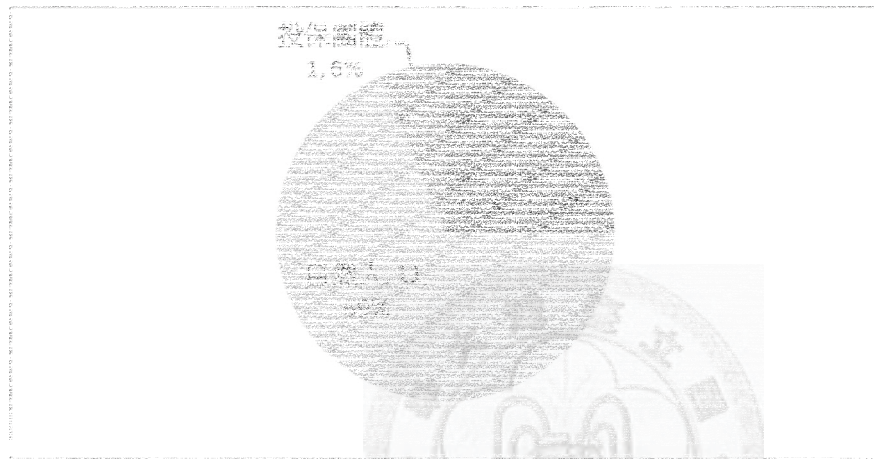
圖 10：公司種類



第二目 上訴審

在 11 件上訴審案件中，有 2 件判決擁有 3 個上訴人、1 件判決有 2 個上訴人¹⁹²，其餘案件則均只有 1 位上訴人。故上訴人之總數，依據前述之計算方式，共有 16 位。如圖 11 所示，上訴人多為自然人，計有 11 位，佔總人數之 69%；法人次之，共 4 位，佔 25%；投保團體僅有一次作為上訴人。

圖 11：上訴人類型

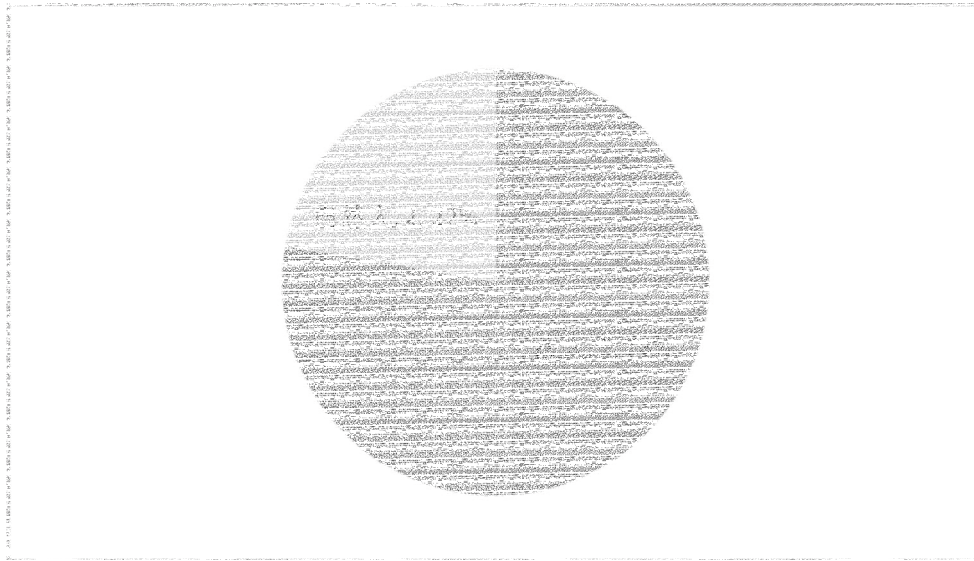


11 件案件中，有 2 件案件並沒有被上訴人¹⁹³，且並無有複數被上訴人之案件，故共有 9 位被上訴人，法人作為被上訴人者極多，共 9 件，佔 78%；自然人則僅有 2 件，佔 22%。此外，上訴審案件當中並無投保團體作為被上訴人之案件。有關被上訴人組成之詳情可參見圖 12。

圖 12：被上訴人類型

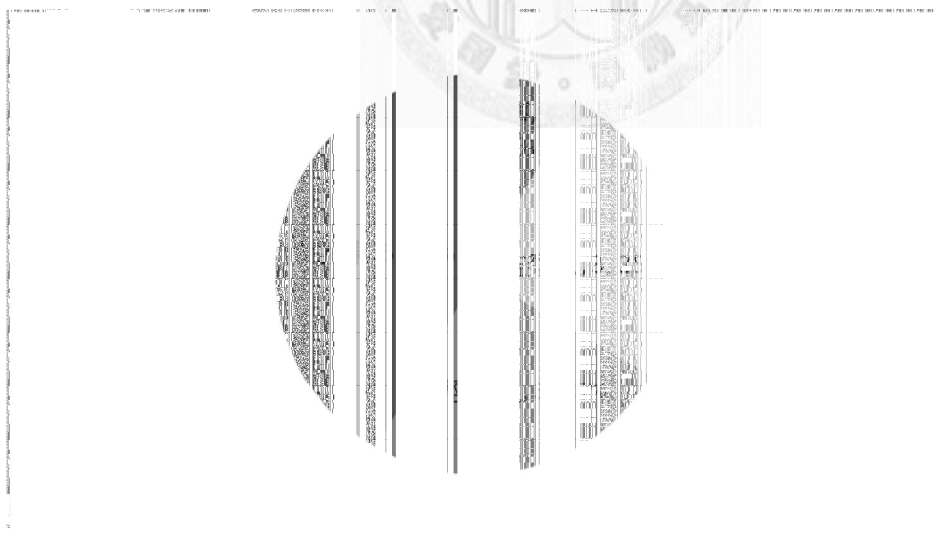
¹⁹² 最高法院 99 台上 1838 號判決與台灣高院 98 金上 1 號判決具有 3 個上訴人、台灣高等法院 87 重上 93 號判決則有 2 個上訴人。

¹⁹³ 最高法院 99 台上字 1838 號判決、台灣高院 98 金上 1 號判決。



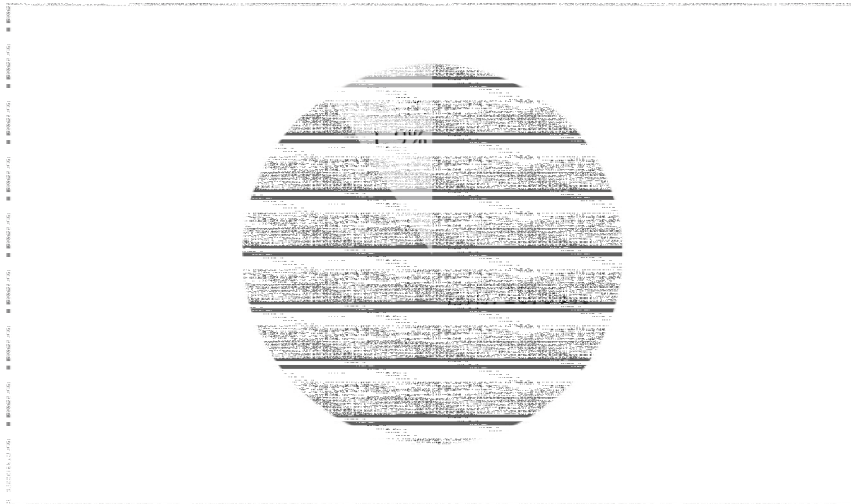
相較於第一審案件之內部人多為董事，上訴審有著不同的風貌。由圖 13 可發現，有關董事之案件在上訴審當中，僅有 1 件，佔 8%。大股東、經理人、監察人三者之案件量差距並不大，分別為：5 件、3 件、3 件，各佔總人數之 42%、25%、25%。

圖 13：上訴案件內部人身分別



有關上訴審案件之公司組成，與第一審案件有相似現象。如圖 14 所示，上市公司之案件最多，共 10 件，佔 91%，上櫃案件則佔 9%。

圖 14：上訴案件公司類型



第五項 勝敗訴情況

討論短線交易歸入權案件兩造之勝敗訴情況時，面臨到一個根本的問題，即如何定義「勝」與「敗」，係僅由判決主文判斷抑或是需考量較大的脈絡？倘若是前者，假使判決主文已清楚的寫出原告之訴駁回或上訴駁回時，此時自無疑問，然舉凡部分勝訴或是部分上訴駁回等情況，應如何定義雙方勝負，不無疑問。有文獻之作法係刪除模糊不清之判決後再做分析¹⁹⁴，然短線交易歸入權判決總數極少，不宜逕自刪除結果較為模糊之案件。故本文參酌文獻之作法後¹⁹⁵，決定僅以判決主文之記載為勝負基準，不考慮較廣意義之勝負，若碰到部分勝訴之案件，則例外參酌主文與判決理由後，判斷案件之勝負。在分析上仍舊沿用先前的格式，分就第一審與上訴審做討論。

第一目 第一審

短線交易歸入權案件第一審之兩造勝訴情況，在 20 件案件當中，有兩件案件為原告部分勝訴，依前開判斷方式，閱讀主文與判決理由之後，將其歸類為原告勝訴之判決¹⁹⁶。而兩造於第一審之勝敗訴情況由圖 15 可清楚發現，原告在第一審案件當中佔了壓倒性之優勢，20 件判決當中有 16 件判決均取得勝訴之結

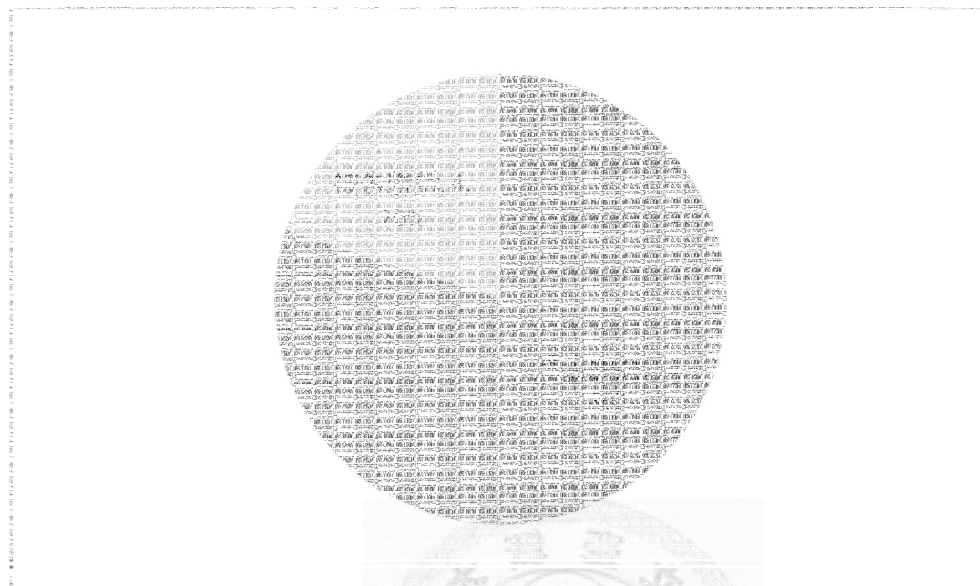
¹⁹⁴ Stanton Wheeler, Bliss Cartwright, and Lawrence Friedman, *Do the "Haves" Come Out Ahead? Winning and Losing in State Supreme Courts, 1870-1970*, 21 *Law & Soc'y Rev.* 414-415(1987).

¹⁹⁵ *Id.*, at 415.

¹⁹⁶ 分別為：台北地院 90 訴字 785 號判決、台北地院 90 訴字 787 號判決。

果，佔第一審總案件之 80%；被告僅有 4 件判決取得勝訴結果，包括三件通常訴訟案件以及一件小額訴訟案件¹⁹⁷，被告勝訴者僅佔第一審總案件之 20%。

圖 15：第一審原被告勝訴情況



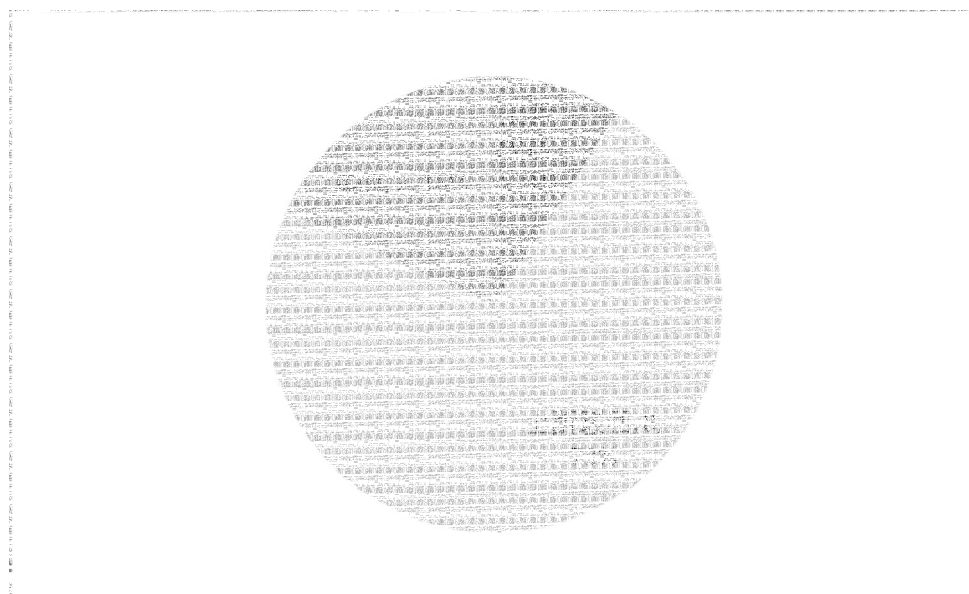
第二目 上訴審

上訴審 11 件判決，如圖 16 所示，由上訴人獲勝者僅有 1 件判決，即台灣高等法院 88 上字 1530 號判決，佔總案件之比例不到一成；上訴駁回者則有 8 件。其他係指最高法院 99 台上 1838 號判決與台灣高院 98 金上字 1 號判決，由於此二判決之兩造對於第二審判決均表示不服，均提起上訴，而最高法院與高等法院均同時駁回兩造之上訴，此二判決洽為同一案件之二三審判決，故以特別列出之方式處理，然而二者內容仍為維持一審之見解。結合前述第一審之勝敗情況，吾人可推論短線交易歸入權之被告在第一審之勝率極低，且亦難以在上訴審推翻前審之見解¹⁹⁸。

¹⁹⁷ 前者為：嘉義地院 88 重訴字 143 號判決、高雄地院 89 訴字 3007 號判決、台北地院 99 金字 41 號判決；後者則為三重簡易庭 96 重小 5044 號判決。

¹⁹⁸ 根據比較法上之文獻，上訴並不是兩造當事人獲勝機率對等之機制，以美國法為例，上訴機制較為傾向維持原判決，且對於上訴的門檻也多有所限制，故被上訴人在上訴機制中，實立基於較有力之地位。故學者於處理兩造於上訴審之勝敗狀況時，為避免數據結果過度高估上訴人一方，故創造了一種指標，亦即將要研究之群體(例如個人、公司、政府)作為上訴人時之勝率，減去其作為被上訴人時之勝率，所得之值稱為淨優勢(net advantage)，藉此指標試圖找出上訴時不同族群真正的優勢，得到較為真實之上訴勝負。然而本文之樣本過少，僅有一件案件上訴成功，

圖 16：上訴審兩造勝訴情況



第四節 研究結果

第一項 適用主體

第一目 董事、監察人

有關短線交易歸入權適用主體之實證研究結果，依循本文第二章第二節之討論架構，擬分別針對董監、經理人、持股百分之十之股東、利用他人名義持有股份，以及內部人身分認定時點分別論述。

董監問題方面，學界所關心的重點集中在董監名實不符、法人董監問題、影子董監三個面相。其中董監名實不符以及影子董監之問題，實質上均與董監身分有無之認定有密切關係。然閱讀行為人為董監之判決後可發現，有關行為人是否具有董監之身分，於相關判決中，幾從未成為攻防之重心，董監身分之有無鮮少為雙方所爭執，以此問題為主要爭點者，僅台北地院 90 年訴字 2219 號判決以及其二審判決台灣高院 90 年上字 1377 號判決。

代表性較低，故審酌之後決定不計算此項指標，惟吾人閱讀上訴成功之資料時，仍須注意此一現象。有關美國法對於上訴之態度以及淨優勢之實際運用，可參見：Stanton Wheeler, Bliss Cartwright, and Lawrence Friedman, *Do the "Haves" Come Out Ahead? Winning and Losing in State Supreme courts, 1870-1970*, 21 Law & Soc'y Rev. 406-407, 416-420(1987)。淨優勢之指標也有為其他學者所採用，可參見：Donald Songer and Reginald Sheehan, *Who Wins on Appeal? Upperdogs and Underdogs in the United States Courts of Appeals*, Am J. Politi Sci 242-243(1992)。

該案件事實略謂：被告於民國 88 年 9 月 20 起擔任原告公司之監察人，復於同年 11 月 30 日辭卸所任職務，然任職監察人期間就原告公司之股票行短線交易，獲有新台幣 545 萬 2592 元之利益，故原告依短線交易歸入權之規定，請求將利益歸入公司。被告抗辯其於同年 6 月 28 日之股東臨時會時即已不再是原告之監察人，主張其並未承諾出任原告之監察人，又系爭股票係被告嗣後於 88 年 9 月 20 日前陸續所買進，當時已非原告監察人，縱被告賣出系爭股票時具備監察人身份，亦因與買賣二時點皆須具備監察人身份之要件不符，而無行使短線交易歸入權餘地¹⁹⁹。

一審法院並未對於董監身分之認定提出特別之見解，主要論理依據係以事實認定為主，諸如被告於股東會開會當日曾到達會場外、開會通知書主要議事內容即為「改選董事、監察人」、被告於另案之調查時自承有在會議報到處出現、曾委託代理人出席當日股東臨時會等情事認為被告否認知情當選監察人等語，並無理由；又被告肯認收受董監聯席會議之開會通知，故委任契約之要約已有到達被告；且證人表示被告曾於董事、監察人聯席會議開會當天曾親自收受原告董監事變更登記資料，並辦理妥監察人變更登記，並將辦理監察人變更登記所需之身分證影本，由其秘書轉交證人謝金，並由證人謝金持以辦妥監察人變更登記完竣等情，「足可證被告自有默示同意與原告締結系爭監察人委任契約之意思」，是故兩造就監察人委任關係當已合法成立無疑。

第二審判決駁回被告之上訴，並肯認第一審法院之見解。理由略為被告(上訴人)在一審曾主張伊已於 88 年 6 月 8 日經他公司選任為副董事長，並已同意就任，故不得再擔任被上訴人之監察人，縱使再擔任，依法亦屬無效，不具有被上訴人監察人身份，被上訴人無對其行使短線交易歸入權餘地(證交法第 51 條、53 條參照)。地方法院對此抗辯著墨較少，而高等法院則認為，「……證券交易法第五十一條前段、第五十三條第五款所規定。此與同法第一百五十七條歸入權之規定，均有防範董監事利用其身分營取個人利益而損及公司之目的。因此，如必以

¹⁹⁹ 此一判決採取「二端說」之見解，然而此一部分請參閱「時點認定」章節之討論。

第一百五十七條之適用對象，以不違反第五十一條前段、第五十三條第五款之董事、監察人爲前提，將使上開條文之立法目的不能兼顧，同時造成同爲監察人，未違反第五十一條規定者，所獲取上述不當利益，應予歸入，違反第五十一條規定者，反而不必歸入之不公平結果。因此，本院認爲於外觀上已具備監察人委任契約之成立要件，且公司亦賦予監察人執行職務之機會者，不問是否違反第五十一條前段之規定，自該委任契約成立之時起，至外觀上有足以彰顯其不能參與公司業務之明確事實（例如辭職或解任等事實）止，均爲歸入權適用之期間，方符立法本意及公平原則……」，此種見解，較能防止規範漏洞，應值吾人贊同²⁰⁰。

前開判決之主要爭點雖涉及董監身分之認定，然而觀法院之論理，僅係事實認定之問題，與學界討論之名實不符之董監，抑或影子董監或事實上董監之問題無涉；而法人董監之相關問題，也未見成爲判決之爭點。

第二目 經理人、持股百分之十之股東、配偶或未成年子女及 利用他人名義持有股份

經理人問題學界最爲關注之問題在於經理人身分有無之認定，然而此一議題並未成爲本文所研究之判決中之爭點。

持股百分之十之股東，學界曾有認爲此一持股百分比規定過高，建議調降持股百分比之規定。以本文所研究之判決而言，涉及此種行爲人之判決共有六件²⁰¹，僅有台北地院 90 年重訴字 1126 號判決提及被告係持股比例爲 26.42% 之法人股東，其餘判決多用「爲持股超過百分之十之股東」交代行爲人之身分別，故難以對系爭案件中行爲人之持股比例爲更進一步之統計。然觀察前開六個判決後可發現，六個判決中有四個判決爲法人股東，兩個自然人股東之案件中，僅有一

²⁰⁰ 按台灣高院 90 年上字 1377 號判決認爲歸入權之適用期間始於「外觀上已具備監察人委任契約之成立要件，且公司亦賦予監察人執行職務之機會者」，而終於「外觀上有足以彰顯其不能參與公司業務之明確事實（例如辭職或解任等事實）」，衍伸的問題是，本號判決對於內部人身分點認定之看法爲何？判決文有下列論述：「故只須買進、出售股票之際，均具有該公司前述內部人身分，且股票交易行爲係在六個月之範圍內者，即足當之」，採取「兩端說」之見解。

²⁰¹ 包括：台北地院 90 年重訴字 1126 號判決、嘉義地院 88 年重訴字 143 號判決、高雄地院 89 年訴字 2916 號判決、高雄地院 89 年訴字 3007 號判決、台灣高等法院 87 年重上字 93 號判決、最高法院 99 台上 1838 號判決。

件案件為單一股東持股超過百分之十。由上述結果觀之，吾人雖難以明確定論短線交易歸入權之股東持股門檻規定是否過高，然針對短線交易歸入權所適用之上市公司與上櫃公司而言，僅憑個人之力量取得百分之十以上之股份應有相當難度，從而此種行為人方多以法人股東或多名自然人共同取得為主。

在判決個案當中，關於持股百分之十之股東，另有其他議題成為重要爭點。於台灣高等法院 87 年重上字 93 號判決中²⁰²，被上訴人凱聚公司起訴主張公司大股東即上訴人甲、乙均藉買賣被上訴人公司股票，獲差價利益，故依短線交易歸入權之規定起訴請求歸入該二人所獲之利益；上訴人甲則謂：依公司法第一百六十五條規定，未履行過戶手續之記名股票轉讓，雖於當事人間有轉讓效力，但對公司並不生轉讓之效力，故上訴人縱有買進賣出股票之行為，惟對被上訴人得行使股東權利者，僅為上訴人之前手乙，而非上訴人本身；又上訴人之帳戶，係訴外人丙所使用，故行使短線交易歸入權之對象應為實質持有人丙，而非上訴人等語以資抗辯²⁰³。

對於上訴人之抗辯，高等法院先重申短線交易歸入權之立法目的，次則認為持股百分之十以上之股東，雖不任董、監、經理人職務，惟因持股較多，對公司具相當程度之影響力，常有機會接觸公司內部消息，自有規範之必要，從而為落實防止大股東不當利用公司內部消息從事股票交易之立法意旨，股東持有股份之計算自不以辦理過戶為要件，否則短線交易歸入權之功能將大受影響。而公司法第 165 條第 1 項之規定，僅指股東未過戶以前，不得向公司主張因背書受讓股票而享有開會、分派股息或紅利之權利而言，乃公司對於未過戶股東欲行使股東權利得對抗之規定，並非公司欲行使短線交易歸入權時對於股東持有股份之認定，亦應受此拘束；至於持股超過股份總額百分之十之股東，違反證交法第 43 條之 1、25 條第一項申報，或第 22 之 2 第一項之規定，固屬應受同法第一百七十八

²⁰² 一審判決案號為：台北地院 84 年重訴字第 801 號判決，然而此一判決已超出本文之資料範圍，且筆者也無從取得此一判決，甚為遺憾。

²⁰³ 在高院判決當中並沒有多提被告抗辯之細節，加上筆者無從取得一審判決，故無從得知何以被告未履行股票過戶之手續，可能理由是被告係於過戶閉鎖期間取得股票，故未進行過戶手續。

條得科處罰鍰之問題，惟此並無礙於其持有公司股份超過股份總額百分之十之大股東身分，仍屬短線交易歸入權行使之對象，否則大股東形同可藉由違反不作為義務之同時，規避短線交易歸入權行使之目的，此誠與立法意旨有違。上開論述把握短線交易歸入權之立法目的，防止漏洞產生，洵屬正確，值得讚賞。

最高法院 99 年台上字第 1838 號判決則牽涉另一問題。上訴人亦為第一審被告之甲乙為夫妻，持有上訴人²⁰⁴即第一審原告公司之股份比率合計已超過百分之十，而於民國九十二至九十五年間短線交易該公司股票獲利，從而原告公司行使證交法之短線交易歸入權，請求歸入甲乙共同獲得利於公司。上訴人甲乙則認為證交法第一百五十七條第一項之規定，須限於已持有公司股份超過百分之十之股東，方需與其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者之股份合併計算，如非直接或間接持有公司股份超過百分之十之人，即無該條之適用。且伊二人財務各自獨立，並無分享或分擔彼此持有股份之盈虧，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等語以資抗辯。

一審之臺北地方法院 97 年度重訴字第 213 號判決對於此問題，僅以「……該條之行爲主體是否為持有股份超過 10% 之股東，應包括配偶、未成年子女、及利用他人名義持有者之總數合併計算之，被告抗辯應以股東持有股份先超過 10% 者，始有與配偶、未成年子女等人合併計算之必要云云，似有誤會……」數語做交代。

兩造當事人都提起上訴，而二審之台灣高院 98 年金上字第 1 號判決則同時駁回兩造之上訴，關於前開議題則先重申證交法第 22 條之 2 第 3 項僅係「係合計股東所『持有』之股份比率，而非股東『買賣』之股票數量」；進而提及證交法第 22 條之 2 第 3 項之立法理由固謂：「為防第一項股票持有人，藉配偶、未成年子女或他人名義持有股票，規避本條之限制，於第三項明定包括之」，然僅

²⁰⁴ 在本案中，原告公司對於第二審判決同樣表示不服而提起上訴。

係「強調避免股東以他人名義持有股票，規避法律適用而已，非謂適用該條規定時，必先證明有利用配偶或未成年子女名義持有股票之事實」。且立法理由之「『藉』配偶、未成年子女或他人名義持有股票，並未規定為法律條文，亦難據此立法理由使用之文字，認為判斷是否為持有公司股份超過 10%之股東，必須有此利用名義關係之配偶、未成年子女所持有之股份，始能合計之」。從而高院以上開論述為主要推論理由，駁回一審被告之上訴。

最高法院由短線交易歸入權之立法目的切入，肯認前審法院之見解，其論述較為詳盡，故節錄於下：「查證券交易法第一百五十七條第一項之規定，乃運用一種客觀實際之立法技術，使股票上市公司董事、監察人、經理人或大股東等公司內部人，將其在短期間內反覆買賣公司股票所得之利益歸還，藉以防杜公司內部人之短線交易行為，俾維護證券市場之公正性及公平性，自不以公司內部人有利用公司內部資訊或從事不當交易為必要。蓋上市公司股票之交易，其股票價格應基於供需法則與市場均衡原理，由投資人於不受任何不當因素干擾之情況下，在市場中自由競價而形成。且因上市公司股票之交易市場極具敏感性，股價常因各種因素之影響產生變化。而上開公司之大股東，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，依同條第五項及同法第二十二條之二第三項規定，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。其目的乃為防止公司大股東藉配偶名義持有股票，規避證券交易法第一百五十七條第一項之限制，

此觀該條項之立法理由自明」，並以此為由駁回上訴。

觀前兩個案例，法院面對短線交易歸入權技術操作上之模糊問題時，其思考邏輯均有相似之處，即先重申短線交易歸入權之立法目的，以此為出發點，尋求符合立法目的且不會造成規範漏洞之解釋方式。若一概貫徹此種操作方式，則短線交易歸入權在我國之適用將進一步走向客觀化、一致化，不允許有過多之法院裁量空間。換言之，縱有灰色個案出現，極有可能仍舊被認定該當短線交易歸入權之行使要件。

第三目 時點認定

在本文所研究之判決中，前一目所提及之台灣高等法院 87 年重上字 93 號判決，另一個重要爭點就是關於內部人身分有無之時點認定問題。上訴人主張依證券交易法第 157 條規定，得行使短線交易歸入權之對象，應係指買入及賣出時均具備持有公司股份超過百分之十之身分者，然而高等法院認為短線交易歸入權之立法目的，不僅在於填補公司之損害，亦含有懲罰之意義。大股東雖不任董、監、經理人職務，惟因持股較多，對公司具有相當程度之影響力，常有機會接觸公司內部消息，為防止大股東不當利用公司內部消息從事股票交易，自有加以規範之必要。故大股東只要於取得公司股份超過百分之十，並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，即為證券交易法第 157 條第 1 項規定短線交易歸入權之適用對象，不以「買進」、「賣出」均須具持股百分之十以上大股東身分為必要，方符該條文之立法本旨。「否則非但買賣期間之大股東身分難以辨識，股票交易之價差亦難以計算，勢將使該條文防止內線交易之功能盡失」，而進一步認為上訴人之主張無理由；台灣高等法院 90 年上字 1377 號判決則維持地院見解，採取「二端說」之見解²⁰⁵。

²⁰⁵ 判決論述節錄如下：雖上訴人辯稱歸入權行使之範圍，應以擔任監察人期間為買入及賣出所獲得之利益為限。然證券交易法第一百五十七條歸入權之規定，其目的即在防止公司董事、監察人、經理人與持股超過百分之十之大股東憑其特殊地位，利用內部消息，買賣股票以短線交易之方式圖利，影響投資人信心，乃科其等需將所得經濟上效果歸屬於公司，故只須買進、出售股票之際，均具有該公司前述內部人身分，且股票交易行為係在六個月之範圍內者，即足當之，並不以其係先行買進再行出售或先行出售再行買進而有區別。此一見解維持一審之台北地院 90 年訴

按實務界在早年之最高法院判決、部分行政函釋，以及對於證交所對於短線交易歸入權之調查方式，均傾向兩端說之見解，然若觀察上開見解之年代，均為民國 87 年之前所做成，年代較早，由於司法實務並未有大量案件處理此一議題，亦無形成穩定共識，故難以推論實務界是否發生立場之轉變。然而，若往後司法實務遇到此一問題之疑義時，均一概以立法目的作為解釋基準，則時點認定之相關議題應會進一步向一端說靠攏。高院判決論述僅到此為止，並未再深入探討大股東與內線交易之關係。本文認為，我國家族企業色彩較濃，大股東即使不實際參與公司營運，與公司仍有密切之關聯，仍有相當大之機會得以接觸公司之內線消息，甚至進而行內線交易之事。且證交法第 157 條之 1 同樣將持股超過百分之十之大股東當成內線交易規範主體，故以預防內線交易為目的之短線交易歸入權將大股東納入規範堪稱合宜之立法。為了貫徹短線交易歸入權之立法目的，且考量我國法並未如同美國法一般對於大股東與董監有不同之時點認定規範，故不分董監或大股東，一律採取一端說之見解，似乎較能達成立法目的。

第二項 適用客體

歸入權適用客體除股票外，亦修法新增了具有股權性質之有價證券，關於這類有價證券之認定學界也做了許多討論，然而在本文所研究之判決中，絕大多數之短線交易歸入權判決，所涉及之行為客體均為股票，有例外者僅台北地方法院 94 年金字第 31 號判決、士林簡易庭 94 年士簡字第 1226 號判決，以及台北地方法院 99 年金字第 41 號判決。惟前兩個判決之案例事實，僅是內部人短線交易公司股票以及可轉換公司債，除此之外並無特別之處，行為人除未否認購買之事實外，其抗辯也未針對股權性質有價證券之性質有所著墨。

台北地方法院 99 年金字第 41 號判決則係本文所研究之判決中，法院首次必須針對有價證券之認定表示意見之案例。其事實略謂：被告為原告之董事，且於

字 2219 號判決「兩端說」之見解。節錄一審判決論述如下：「證券交易法第一五七條歸入權（或稱奪取權）之規定……乃強調買進、出售某公司上市股票之際，均需行為人具有該公司前述內部人身份，以及其股票交易行為係在六個月之範圍內者，即足當之」。

民國 98 年 7 月 30 日至同年 9 月 30 日間，買賣由第三人發行，而以原告股票為連結標的之認購權證，獲利新台幣 180 萬 1548 元，經投保中心去函被告請求歸入該筆利益未獲回應後，原告以訴訟方式請求歸入。兩造對於被告之董事身分有無以及被告買入認購權證之行爲均無爭執，故爭點在於被告所買賣之認購權證是否有證交法第 157 條適用。

法院首先表明，證交法第 157 條之立法目的，主要在於嚇阻內線交易。於敘明短線交易歸入權之法條後表示「故是否成立內線交易，除行爲人需係公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過 10% 股東外，尚需所買賣之標的須為公司所發行之上市股票或公司發行具有股權性質之其他有價證券，始足當之」。之後法院對於認購權證之法律性質有如下之敘述：「但被告所購買之系爭認購權證，係由元大京華證券股份有限公司所發行，縱系爭認購權證因僅以原告之單一個股為標的，原告股票之價格高低與系爭認購權證之價格有正相關，但系爭認購權證既非原告所發行，即與前開規定有間，故被告購買系爭認購權證之行爲非屬內線交易，原告自不得依前揭法條對被告行使歸入權」。

原告及參加人另舉出財政部證券暨期貨管理委員會 92 年 2 月 24 日台財證三字第 0920000717 號函之見解，認為公司內部人買賣「以所屬公司股票為基礎證券」之認購權證，應有證券交易法第 157 條適用。然法院認為該函釋性質上屬於行政規則，對法院並無拘束力，從而判決原告敗訴確定²⁰⁶。

上開判決頗有疑義之處，首先，短線交易歸入權之立法目的主要在於嚇阻內線交易，固非無據，惟此後之判決行文，無論是構成要件之說明，抑或是「被告購買系爭認購權證之行爲非屬內線交易，原告自不得依前揭法條對被告行使歸入權」等語，似乎一再混淆短線交易歸入權與內線交易之概念。無論是構成要件之解釋、主管機關與司法判決，或是學界之討論，從未聽聞短線交易歸入權之成立必須以內線交易之成立做為要件者，美國法客觀說之適用，也僅止於非傳統交易

²⁰⁶ 本判決係 2011 年 1 月做成，係一極新之判決。本案中法院拒絕接受行政機關之意見，選擇提出自己之意見判斷，與過去法院對於主管機關見解照單全收之方式大相逕庭。有關於法院對於行政機關見解之態度，可參見本節第三項當中之介紹。

時需判斷有無內線消息利用可能，何以我國實務會創設全新之概念？且若短線交易歸入權之成立，需繫於內線交易之成立，此時短線交易歸入權如何能夠嚇阻內線交易？該判決若非單純之筆誤，實已對於歸入權制度之立法目的與構成要件之關係發生嚴重誤解。

對於認購權證是否為股權性質之有價證券，承審法院把握證交法第 157 條第 6 項所謂「公司發行」之文義，認為該認購權證並非原告所發行，故與 157 條第 6 項公司發行之股權性質有價證券之規定有間，從而推翻行政機關之見解，判決原告敗訴。前開判決理由雖非無據，然由財政部證期會 86 年台財證五字第 03245 號函之見解可發現²⁰⁷，主管機關對於認購(售)權證相當關注，特別將其列入證交法之管理標的當中，若無充足理由，貿然將其排除於短線交易歸入權之適用範圍之外，恐有規範漏洞產生。此外，由發行公司自為發行人亦與現行之認售(購)權證實務有牴觸之處，故筆者贊同訴訟參加人之主張，即若強將認購權證限定為須由發行公司本身所發行者始有歸入權之適用，將造成規範之重大漏洞等語。

將股權性質有價證券限定於需公司發行者，方有短線交易歸入權之適用，不僅與美國法之規定有所歧異，也與我國內線交易所適用之客體有別。按證交法第 157 條之 1 明定內線交易之適用客體為「該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券」，查短線交易歸入權之立法目的在於防止內線交易，二制度有密切關係，有關股權性質有價證券之認定，二者則同樣適用證交法施行細則第 11 條第 1 項，然而內線交易之規範客體卻沒有侷限於「公司發行之股權性質有價證券」，導致證交法 157 條與 157 條之 1 產生了無謂之規範密度落差；在金融商品發展快速之今天，由第三方發行之股權性質有價證券非無所聞，倘若過度侷限股權性質有價證券之範圍，會造成規範漏洞出現，故本文認為，未來應將證交法第 157 條第 6 項當中「關於公司發行」等語刪除，令股權

²⁰⁷ 其內容為：本部已依證券交易法第六條第一項規定核定：「非由標的證券發行公司所發行之認購(售)權證，其募集、發行與交易等相關事項均應受我國證券管理法令之規範。」請查照。原文可參見：證券暨期貨法令判解查詢系統，<http://www.selaw.com.tw/scripts/Query1B.asp?no=3G00606%A1%5D86%A1%5E%A5x%B0%5D%C3%D2%A1%5D%A4%AD%A1%5E++++++03245++++++>，(最後瀏覽日：2/20/2011)。

性質有價證券之範圍與證交法第 157 條之 1 之規定相一致²⁰⁸。

按本案承審法院之見解，頗有值得商榷之處，也凸顯了在金融市場日益活絡之今日，新型態之金融商品是否該當股權性質之有價證券之議題，恐會持續發酵，成為實務界棘手之難題。最後，有關內部人買進賣出同一公司不同種類之股票時有無短線交易歸入權之適用，即有價證券同質性有無之相關問題，並未發現相關判決之討論。

第三項 適用行爲

有關短線交易歸入權之適用行爲，論者主要針對六個月內，以及取得、買進、賣出兩大方向在討論，而關於前者在判決中並無發現任何相關爭點與問題。

有關取得、買進、賣出之議題，判決中之系爭行爲多以股票之買進爲主，然仍有判決涉及較特殊之行爲態樣。例如台北地院 94 年金字第 31 號判決中，被告主張伊係採用附條件交易方式取得公司之可轉換公司債，並引用證期會(90)台財證(三)字第 157898 號函之見解²⁰⁹，主張系爭行爲不應列入短線交易歸入權之適用範圍。法院肯認前開函釋之見解，認定以附條件交易方式買賣可轉換公司債固不適用短線交易歸入權之規定，然法院根據櫃買中心之函釋，認定本案系爭二筆交易之交易標的，數量及交易對手等雖均相同，卻仍爲兩筆而非一筆交易，「不能因其交易標的債券取得自買賣斷交易，而將該二筆交易視爲同一筆交易，亦不得因二次交易雙方均相同，其款項得合併淨額結算交割而視爲同一筆交易」。從而

²⁰⁸ 於 99 年 6 月時，證交法通過了新一波的修法，針對同法第 157 條之 1 內線交易，將同條第 2 項修訂爲：「前項各款所定之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其支付本息能力之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之非股權性質之公司債，自行或以他人名義賣出」。該項修正將公司債納入內線交易之適用客體範圍當中，算是回應學界之批評。本文對於股權性質有價證券在短線交易歸入權之適用，已明白表示應刪除公司發行等語，令其範圍與內線交易之規範一致，然而是否需要學習本次修法之內容，擬於第五章中再行探討，於資不贅。有關學界對於本次證交法關於內線交易部分之修法討論，可參見：曾宛如(2010)，〈新修正證券交易法－資訊揭露、公司治理與內線交易之改革〉，《台灣法學雜誌》，第 155 期，頁 25-28。

²⁰⁹ 該函釋之全文爲：公司內部人買賣組合型認購(售)權證、以附條件交易方式買賣可轉換(或附認股權)公司債，或將可轉換公司債、附認股權公司債等具有轉換權或認股權之有價證券行使或轉換爲普通股者，得免納入歸入利益之計算。可參見：投保中心網頁歸入權專區，<http://www.sfipc.org.tw/business/e3.asp>(最後瀏覽日：2/06/2011)。

法院認定被告買進之公司債之行爲不符合附條件交易之要件，仍屬於議價買斷之方式，故有短線交易歸入權之適用。

三重簡易庭 96 年重小字第 5044 號判決則牽涉贈與行爲。原告公司起訴主張公司經理人違反短線交易歸入權之規定，被告則抗辯股份係員工分紅入股及原持有股份之分紅，且公司董事長秘書亦曾告知被告公司欲贈與其 5 張股票等語以資抗辯。法院先肯認金管會以及證期會函釋之見解²¹⁰，認爲因繼承等因素取得、內部人員分紅股票、公司內部人因公司盈餘轉增資（含員工紅利）、受讓公司之庫藏股或行使可轉換公司債之轉換權取得公司股票，均非短線交易歸入權所定「取得」之範圍，不列入歸入利益之計算範疇。而後認定各項證據後，得出被告之股份實爲受贈所得之結論。各項證據中最重要者爲董事室所傳送給被告之電子郵件，其內容爲：「公司贈送股票紅利 5 張給你。1.請提供證券帳號，以將股票匯入。2.請繳納證交稅\$323，請在下週交給我；不需另扣所得稅。此屬薪資機密，請勿洩漏。」，原告對於此郵件內容亦不抗辯，故此一郵件成爲法院認定被告抗辯係「受贈與」取得系爭股票，係屬有據之重要憑據。

觀察上述判決之論理，實有相似之處，即預先肯認主管機關對於短線交易歸入權行爲該當與否之見解後，將討論之重心放在系爭行爲有無該當之調查上。換言之，係由主管機關決定特定行爲是否屬於「取得、買進、賣出」之範疇，而法院僅藉由事實認定，判斷個案中有無主管機關所認定或排除之行爲態樣出現，法院本身並未提出自己之判斷標準判。依此種運作模式，實際上係由主管機關以行政函釋之方式界定短線交易歸入權之行爲態樣。

主觀歸責之問題，以台北地院 90 年訴字第 785 號判決之見解爲代表。其事實略謂：證期會起訴主張被告甲以及金咸建設同爲訴外人凱聚公司之董事，分別於六個月內買進凱聚公司之股票獲利，而凱聚公司之董事及監察人未依法行使短線交易歸入權，被告對於證期會之發函又置之不理，故證期會以股東身分起訴請

²¹⁰ 判決所提及者包括：金管會(96)金管證三字第 0960048145 號函、金管會(95)金管證三字第 0950105394 號函、證期會(91)台財證三字第 177669 號函。

求將利益歸入凱聚公司。被告甲則以證不知已被推為法人董事代表人，於此事件並無故意或過失等語為抗辯。

對於被告甲有關自己並無故意過失之抗辯，法院則認為：「歸入權之立法意旨與其技術性機械性適用之特性，亦不以短線交易之內部人主觀上有可歸責事由為必要，即行為人主觀之理由不可作為排除適用短線交易規範之依據，否則即有違本條機械適用之本質，故此一規定係一機械性之適用，僅問內部人是否有短期間內之反覆買賣股票行為，而不以行為人是否知悉，乃至公司是否有未揭露之內部消息為要件。……至於內部人從事短交易行為，主觀上是否有故意或過失，抑或是否有不法之意圖，均在所不問……」；此外最高法院 99 年台上字 1838 號判決中，也重申了相似意旨²¹¹。

前開判決否定主觀歸責之必須性，對於有無利用內線消息可能性，雖未有置喙，然考量判決實務上如同行政機關之見解，一再重申短線交易歸入權機械化適用之特性而言，似傾向否定以利用內線消息可能性之要件排除短線交易歸入權責任。從而由我國現行法制運作而言，僅能仰賴行政機關之函釋，控制短線交易歸入權適用行為之範圍。

第四項 利益計算

有關於歸入利益之計算，現行法係根據證交法施行細則第 11 條，採用最高賣價減最低賣價法計算歸入利益，然而有關此項規定有無逾越母法之議題，除曾經為學界討論外，亦屢屢成為判決之重要爭點，堪稱短線交易歸入權構成要件中最常為被告所爭執者。此外，亦有若干案件之被告，以短線交易實際上並無獲益為由做抗辯。而關於上開問題，各級法院見解一致，不認為證交法施行細則第 11 條有逾越母法之授權範圍，對於被告無實際獲益之抗辯則均認為無理由。

²¹¹ 節錄相關論述如下：……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。

有關證交法施行細則第 11 條踰越母法與否之爭點，曾出現於下列四則判決當中：台北地方法院 90 年訴字第 785 號判決、彰化地方法院 90 年訴字第 674 號判決、台灣高等法院 88 年上更一字第 33 號判決、台灣高等法院 88 年上更一字第 33 號判決、台灣高等法院 87 年重上字第 93 號判決。由於四個判決之論理極為相似，故以下僅節錄台灣高等法院 87 年重上字第 93 號判決之內容做代表：「……證券交易法第一百五十七條之立法意旨與目的，係因發行股票公司之董監事、經理人與大股東等公司內部人，因其職務或地位，對於公司尚未對外公開揭露致一般投資人無法獲悉之重要資訊的取得，與一般投資人處於本質上不平等之地位，若任此等公司內部人在市場上與一般投資人進行交易，其本質上即非公平，亦將損害投資人對證券市場公平性之信賴，進而扼殺合理投資人參與證券市場之意願，故為求資本市場發揮功能，健全交易秩序及加強投資人信心，嚴格地剝奪公司內部人短線交易之所有利得，遏阻內部人短線交易，同時，亦期利用此制度機械性適用之原則，解決舉證困難的問題，而收事前防止內線交易之效果，故於計算證券交易法第一百五十七條短線交易歸入權額度時，應當然適用證券交易法施行細則第十一條之計算方式，並不因是否能計算出短線交易人實際獲利金額，而決定是否適用該規定，亦即公司內部人員從事短線交易之買賣差價所得之利益，係以最高賣價減最低買價法，嚴格計算方式以獲取短線交易差價之最大差額，使公司內部人員引以為戒，至交易人是否因短線交易獲有實際上之利益，則在所不問，其理甚明……」。

上開判決對於短線交易歸入權立法目的以及歸入利益計算方式之採用緣由鉅細靡遺予以說明，內容亦有切中要旨，按最高賣價減最低買價計算法行之有年，亦符合短線交易歸入權之規範本旨，屬一務實之計算方式。惟現行法之法源依據來自證交法施行細則 11 條，相似爭議仍不時發生，故現行規定仍有檢討之必要。為避免疑義一再產生，立法者可考慮於修法時將利益計算之方式明定於證交法母法當中。

第五項 其他爭議

短線交易歸入權構成要件之其他爭議主要集中在有無訂立豁免規定之必要，以及歸入權之性質問題。關於前者，在本文所研究之判決中，並未發現有類似於美國法上豁免歸入權適用之規則(Rule)所規定之情事。

短線交易歸入權之性質，有形成權與請求權二說之爭。台北地方法院 97 年重訴字第 213 號明確採取形成權說，然未附任何理由；台灣高等法院 88 上字 1530 號判決以及最高法院 99 台上 1838 號判決雖未直接提到此一問題，然而對於短線交易歸入權之二年規定，均以時效稱之，應傾向採取請求權說，惟仍缺少完整之論述。

第五節 小結

整體而言，學界對於短線交易歸入權構成要件之討論，能夠在本文所研究之判決中找到相似案例者並不多。其中，案例最多的，係短線交易歸入權歸入利益之計算方式，特別是現行法下之最高賣價減最低買價法之規定，有無逾越母法授權之問題，屢次成爲判決當中之重要爭點。

爭點涉及短線交易歸入權適用主體之判決爲數不少，然學界著墨較深之身分認定問題極少成爲爭點，縱涉及相關議題，也以單純的事實認定爲主，未見較複雜之理論探討，反而是較技術性、細節性之短線交易歸入權主體議題出現頻率較高。此外，有關於內部人身分之時點認定，若干判決有悖於早年採取兩端說之立場，重新向一端說傾斜，此一發展趨勢深值吾人正視。

短線交易歸入權適用客體之問題，於本文所研究之判決中尙處於萌芽階段，僅有一件判決較深入觸及此一領域，然而未來很可能會成爲實務上重要之問題；而短線交易歸入權之適用行爲議題，在現行之實務運作下，主管機關之見解才是真正影響系爭行爲是否該當取得、買進、賣出之關鍵，法院係立足於肯定主管機關見解之前提下，做事實認定之工作。而主觀歸責之問題，法院實務如同某些行政函釋之見解，一再強調短線交易歸入權機械性、客觀性適用之特點，然而尙未

發展出短線交易歸入權適用行爲一般化之審查方式；關於其他爭議方面，司法實務上都還處於發展狀態，離穩定見解出現還有一定距離。

第四章 短線交易歸入權司法實務現況之實證研究

第一節 概述

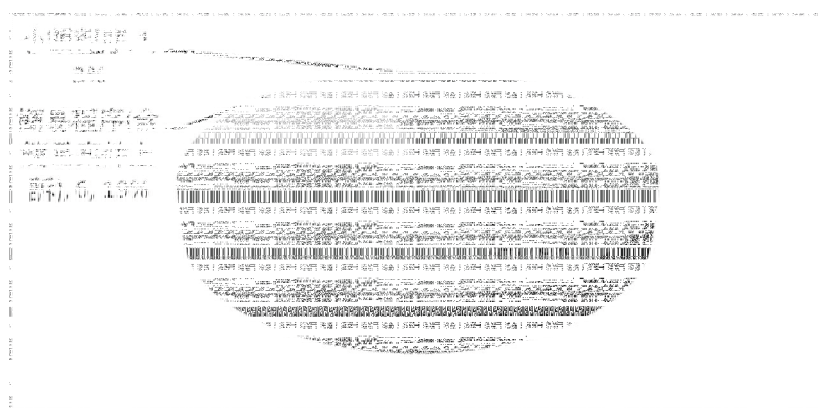
本章節擬以判決爲對象，探討短線交易歸入權之司法實務現況。所研究之判決範圍與上一章完全相同，研究方法也類似，由作者閱讀判決之後作歸納整理，進行敘述統計之方式，試圖對於現行歸入權判決之案件類型、標的金額、爭點與證據，以及投保團體之參與，爲一初探性之理解。

第二節 研究結果

第一項 案件類型

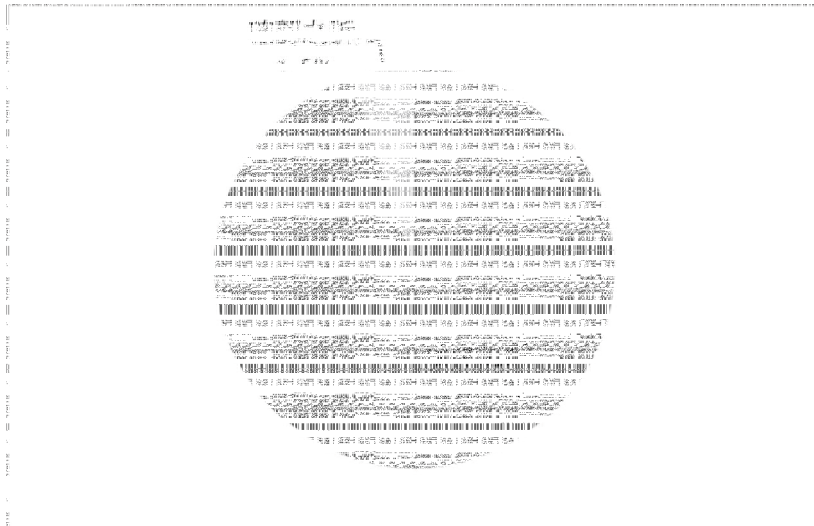
有關案件類型之分類，有各種不同面相之觀察方式。以適用之訴訟程序爲何作爲區分，可區分爲通常訴訟程序、簡易訴訟程序、小額訴訟程序三類型之案件，此種分類方式在前揭第三章第一節當中已有提及，此處僅係對照考量，重新將前揭章節所整理之圖 1 安插於此。

圖 1：案件適用通常訴訟程序、簡易訴訟程序與小額訴訟程序之比例與件數



關於短線交易歸入權判決之訴之種類，考量結果之明確性，本文選擇以第一審之 20 件判決爲觀察對象。其結果可參見圖 17。

圖 17：第一審判決之訴之種類



如圖 17 所示，一如第二章當中之假設，短線交易歸入權判決當中，給付之訴佔壓倒性多數，20 件判決中僅有 1 件屬於確認之訴²¹²—新市簡易庭 93 年新簡字第 485 號判決。其案件事實略謂：原告係被告公司之經理人，其於民國 92 年 7 月至同年 12 月買賣被告公司之股票一萬股，然原告分別以買賣並無獲利，以及股票取得係源於盈餘分派及員工分紅，非自集中交易市場或證券商營業處所買進而取得，而主張被告對原告之短線交易歸入權不存在。原告之抗辯最終為法院所接受，故獲得勝訴判決。本案後經非一審當事人或參加人之投保中心以自己名義提起上訴，惟二審法院認定上訴人不合乎最高法院 17 年上字第 1119 號判例之規定²¹³，縱使上訴人具上訴資格，上訴人仍踰越上訴期間方提起上訴，故二審法院以上訴不合法為由駁回本案上訴。

前開新市簡易庭 93 年新簡字第 485 號判決係訴外人投保中心去函被告，告知被告公司原告有買賣股票 10000 股一事，依法計算獲有差價 438,761 元，請被告公司對原告行使短線交易歸入權等語後，原告進而選擇以提起確認之訴否定被告公司短線交易歸入權之存在，性質上與公司自行或由股東代位公司向內部人請求歸入利益有別，多數判決仍提起以給付之訴為大宗。

²¹² 若詳細閱讀內文可發現台北地方法院 89 年訴字 4801 號判決與前揭之台北地院 90 年訴字 2219 號判決之背景事實與原被告完全相同，然而該判決通篇未提及證交法 157 條之字眼，其內容也偏向委任關係存否之確認，故此一判決並未列入研究範圍當中。

²¹³ 該判例全文為：上訴人雖未經原判列為當事人，然原判既對之為不利益之裁判，自應許其提起上訴。

起訴目的係另一種分類面相，質言之，縱係提起給付之訴，且判決中曾提及「證券交易法第一百五十七條」，仍難以斷言原告起訴之目的為行使短線交易歸入權。本文為處理此一問題，以下列方式進行判決整理：首先，將判決之案由予以整理，為一初步之觀察；其次，再針對內文進行閱讀與比較，試圖了解原告真正之起訴目的。

結果如同表六與圖 18 所示，各種給付之訴之案由中，行使短線交易歸入權為數量最多之案由，佔一審判決總數之 68%，若加上代位行使歸入權之判決，則達到 74%之多²¹⁴。

表六：第一審給付之訴案由統計

案由	判決件數
行使歸入權 ²¹⁵	13
代位行使歸入權	1
返還買賣股票所獲利益	1
返還不當得利	1
交付不法利益所得	1
清償債務	1
返還利益	1

圖 18：第一審給付之訴案由組成

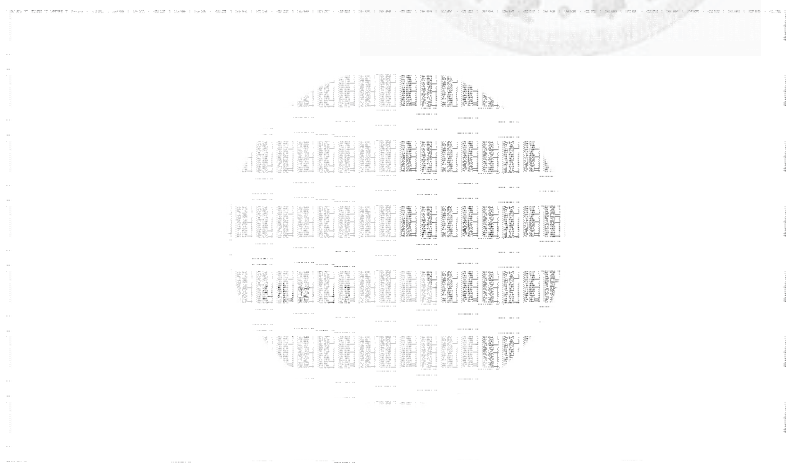
²¹⁴ 由於並未有發現法院認為短線交易歸入權代位訴訟需適用公司法第 214 條之要件，所以關於這個部分不另外處理，僅交代於此。

²¹⁵ 其中一件判決之案由為：行使歸入權等，可參見：高雄地方法院 89 年訴字第 2916 號判決。



在閱讀判決文時，有一意外之發現，即一造辯論判決比例極高。所謂一造辯論判決，係指法院依當事人聲請或依職權，於當事人之一造不到場時，僅以一造之辯論而為判決者，民事訴訟法第 385 條參照。如圖 20 所示，以第一審之 20 件判決而言，共有 8 件係依照原告聲請，由其一造辯論而為判決，佔總數之 40%；另有一件原告雖未聲請一造辯論判決，然被告未於言詞辯論期日到場，亦未提出準備書狀作何聲明或陳述，實質上已為一造辯論判決²¹⁷。

圖 20：一造辯論判決於短線交易歸入權一審判決中所佔比例

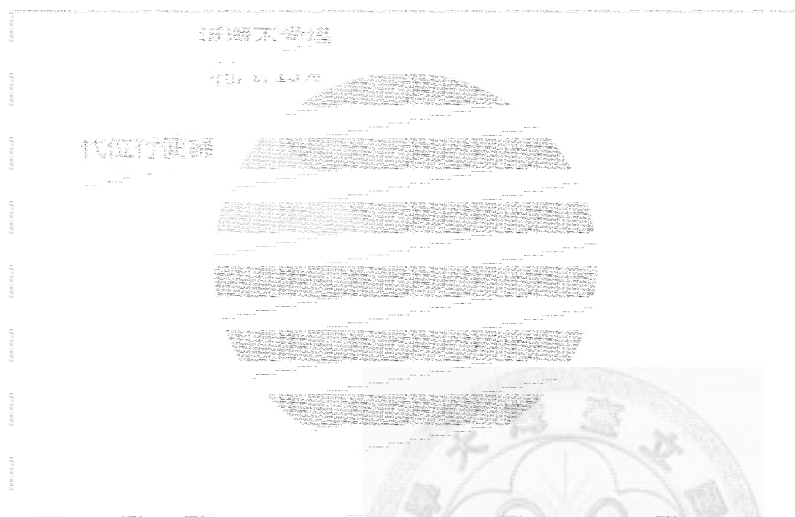


結合一造辯論判決以及前開起訴目二者做交叉比對後，其結果如圖 21。由前段對於案由之說明可發現，一造辯論判決之案由，均與短線交易利益之歸入有關。按一造辯論判決，對於未陳述之一方而言，敗訴機率極高，故佔短線交易歸

²¹⁷ 可參見：新竹地方法院 94 年訴字第 189 號判決。

入權案件大宗之請求歸入短線利益之案件，有相當高比例係原告之一造辯論判決比例，此一現象某程度應可說明何以在短線交易歸入權案件中，原告之一審勝訴率遠大於被告。然而，本文所研究之判決中，仍有被告缺席，原告聲請一造辯論判決獲准，然而最終是被告獲得勝訴之案件存在²¹⁸。

圖 21：一造辯論判決之案由組成



按被告若令原告聲請一造辯論判決獲准，實陷自身於極不利之狀態當中。短線交易歸入權有如此高比例之一造辯論判決產生，其背後原因值得吾人深思，此問題將留待第五章再做詳細探討，於茲不贅。

第二項 標的金額

關於短線交易歸入權判決之標的金額，本文擬以數個面相觀察：請求金額、判決金額、金額項目，以下則分別探討之。在作法上，若判決涉及共同訴訟，而有不同請求金額時，則視為兩筆資料分別計入。另外，考量判決樣本數，本文以敘述統計為主要之研究方式。

請求金額方面，由於上訴審案件中，並未有訴之變更追加等情事發生，故僅以第一審之資料為主，不另統計上訴審。按原告於一審中所請求之金額，其結果如表七所示。所有案件之平均請求金額約 724 萬元、中位數約 60 萬元。若以適用程序而言，通常訴訟案件之平均請求金額約 987 萬元、中位數約 163 萬元；簡

²¹⁸ 可參見：高雄地方法院 89 年訴字第 3007 號判決，此一判決在本節第四項中有較詳細之介紹。

易訴訟案件之平均請求金額約 9 萬 8 千元、中位數約 12 萬元。針對一造辯論判決，本文也分別針對全部案件以及就所適用之程序分別做出統計，由結果而言，全部之一造辯論判決，以及適用通常程序之一造辯論判決，相較於全部之一審案件與通常程序案件，無論是算數平均數或中位數之值均較小，然而在簡易程序中，反而是一造辯論判決之算數平均數與中位數之值較大。

表七：一審請求金額整理表

判決類型	算數平均數	中位數	標準差
通常程序一審	9,874,209	1,632,792	25,247,618
簡易程序一審	98,119	115,493	55,625
一造辯論一審	2,353,693	237,602	4,972,550
通常程序一造辯 論一審	4,217,680	2,203,051	6,346,495
簡易程序一造辯 論一審	116,910	126,496	49,718.93
全部案件一審	7,242,185	602,499	21,874,977

另一個觀察面相為，若原告獲得短線交易歸入權一審之勝訴判決，法院之判決金額為何？該判決金額與原告之請求金額間落差有多大？關於此一問題，本文嘗試以「獲償率」之指標，來尋求解答。按「獲償率」(recovery rate)，係以原告提出之請求金額為分母，並以勝訴判決中法院所宣判之金額為分子。例如原告若起訴請求歸入 1000 萬元，而法院判決原告勝訴，金額為 900 萬元，此時獲償率為 90%²¹⁹。故將勝訴判決之請求金額加總作為分母，並將判決金額加總為分子後，可得其獲償率。若數項請求中，有部分被駁回，仍視為勝訴判決計算。

²¹⁹ 有關獲償率在法律文獻中之應用，可參見：黃國昌、陳恭平、林常青(2009)，〈勞資爭議協調程序之實證研究——以「政府協調」與「民間協調」之比較為中心〉，《中研院法學期刊》第七期，頁 235-238。

其結果由表八可清楚發現，除部分之通常程序案件外，原告所取得之一審勝訴判決，請求金額幾完全為法院所接受，獲償率極高。特別是簡易判決之獲償率達 100%，除一件判決為被告勝訴，未納入計算外²²⁰，其餘之判決不僅均為原告勝訴，原告之請求也全數為法院所肯認。

至於上訴審方面，上訴人上訴成功者僅台灣高等法院 88 年上字第 1530 號判決，且該判決廢棄一審結果，改判一審之被告獲勝，故在此不另計算上訴審之獲償率。

表八：一審判決之獲償率表

判決類型	獲償率
通常程序一審	83.2080%
簡易程序一審	100%
一造辯論一審	100%
通常程序一造 辯論一審	100%
簡易程序一造 辯論一審	100%
全部案件一審	97.2%

最後，關於金額項目上，閱讀判決文之後可發現，原告所請求之內容僅包括扣除買賣所支付證券商之手續費及證券交易稅後計算而得之歸入利益，以及依民法第二百零三條所規定年利率百分之五計算之法定利息，並未發現有請求律師費之金額項目。

第三項 證據與爭點

²²⁰ 參見：三重簡易庭 96 年重小字第 5044 號判決。

本章節擬探討法院認定不同事實所憑藉之證據、牽涉舉證責任之待證事實，以及個案爭點為何，以下擬分別論述。

整體而言，待證事實之攻防、證據之斟酌，以及舉證責任之議題，在短線交易歸入權案件脈絡下之討論並不算活絡。首先，短線交易歸入權案件之一造辯論判決比例甚高，也有一定比例之簡易判決案件存在，上開兩類判決，對於證據相關議題之討論普遍偏向簡略；其次，短線交易歸入權之要件並不參酌主觀因素，均為客觀要件，相對而言抗辯空間較小。

然而判決文之內容中仍可發見法院對於常用於認定構成要件之證據類型。若援用本文對於短線交易歸入權構成要件之分類方式－適用主體、適用客體、適用行為、利益計算、其他爭議，可發現有關適用主體，多以內部人公司之登記資料作為佐證；適用客體與適用行為則仰賴被告之持股證明，以及台灣證券交易所提供之被告交易明細；利益計算問題原告多提供其自行或由投保團體所做成之短線交易利益計算明細表供法院認定短線利益之數額²²¹。

在本文所研究之判決中，並未發現有承審法院特別引用舉證責任之規定做成判決。此外，關於判決之主要爭點，已於前一章節探討短線交易權構成要件時多有提及，故不再贅述。此外，無論通常案件或簡易案件，法院明確點出本案爭點，以及記載不爭執事項之判決所在多有，由是觀之，爭點審理之概念似已滲透短線交易歸入權案件之中，此一現象對於裁判品質而言應有正面幫助。

第四項 投保團體

投保團體在短線交易歸入權訴訟中主要有兩種參與模式：提起代位訴訟或是擔任訴訟參加人。圖 22 為投保團體所參與之短線交易歸入權判決佔總樣本之比

²²¹ 較明確列出證據列表之判決：台北地院 90 年訴字第 2219 號判決、台北地院 90 年訴字 785 號判決、台北地院 90 年訴字 787 號判決、台北地院 87 年訴字第 1695 號判決、彰化地院 90 年訴字 674 號判決、高雄地院 89 年訴字第 2916 號判決。

例，可看出投保中心參與了 15 件判決，佔總數之 48%。圖 23 則為曾參與短線交易歸入權判決之投保團體，以投保中心之參與之案件較多。有關投保團體在短線交易歸入權判決中之參與方式，如圖 24 所示，絕大多數之案件係投保中心以股東之身分提起代位訴訟，僅有 4 件案件採用訴訟參加之方式。

圖 22：投保團體參與之短線交易歸入權判決佔總樣本比例

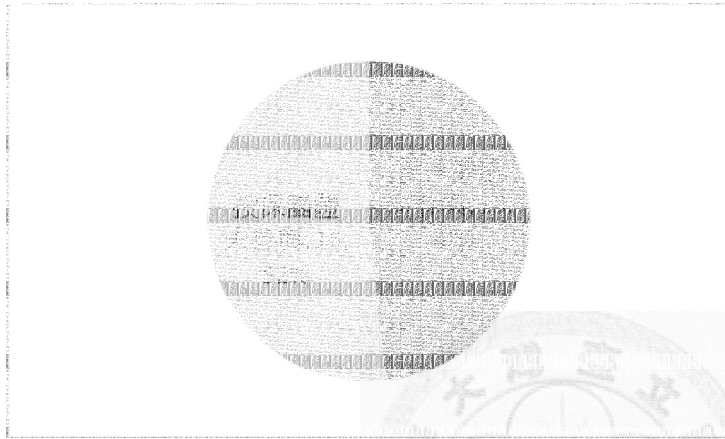


圖 23：參與短線交易歸入權判決之投保團體

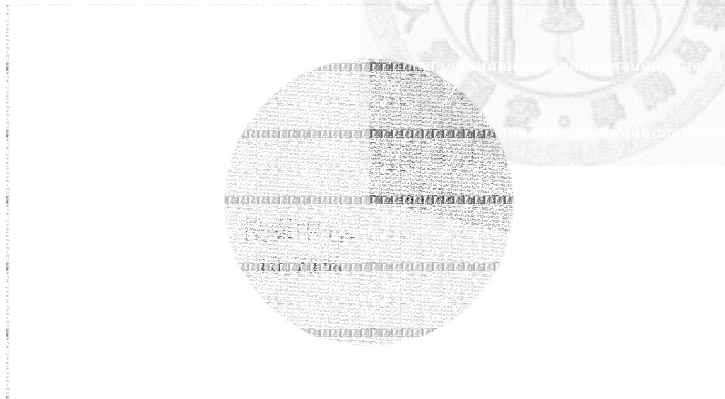
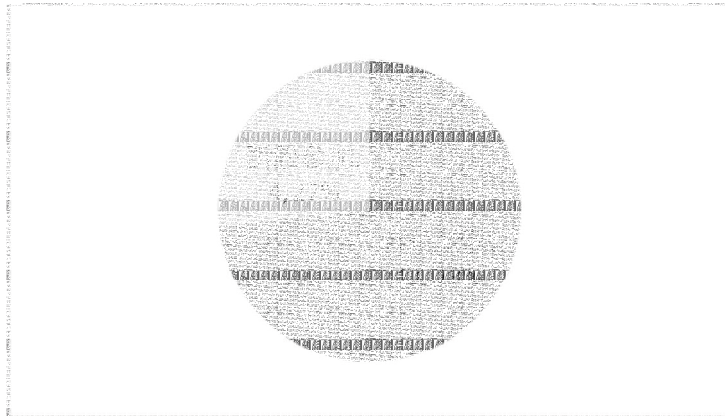


圖 24：投保團體之判決參與方式



勝敗訴之情事上，一如其他原告，當投保團體居於原告地位時，鮮少獲得敗訴判決，例外者為高雄地方法院 89 年訴字第 3007 號判決，此一判決涉及法院對於短線交易歸入權代位訴訟之要件解釋，且係原告聲請一造辯論判決獲准，卻未獲得勝訴判決之案例，其事實略謂：被告仁偉投資公司及東方瑞仕公司分別為訴外人仁翔公司持股超過百分之十之股東及董事，並分別於六個月內以自己名義進行短線交易，陸續賣出、買進訴外人仁翔公司之股票獲利，因公司之董監怠於行使短線交易歸入權，故由投保中心以公司股東身分代位行使。

被告雖有一人並未出席言詞辯論，然均有陳狀抗辯，故本案仍有爭點存在，即訴外人仁翔公司有無怠於行使短線交易歸入權，而原告之請求是否符合證券交易法第 157 條第 2 項之要件。

對此一問題，法院先闡明公司一般股東於公司董事、監察人怠於行使短線交易歸入權時，以自己名義為公司行使歸入權時，實際係行使公司對董事、大股東之權利，應類似於民法第 242 條之代位權。而一般股東代位公司行使短線交易歸入權之前提要件，乃公司「怠於行使歸入權」，此係指有此權利可行使而不行使而言；因股東代位行使之權利，原為公司所有，如公司已行使權利、或已無權利存在、或經行使而無效果，股東即無代位行使權利之必要，否則公司行使權利，勢受股東之不當干預。而訴外人仁翔公司曾以存證信函分別向被告仁偉投資公司與東方瑞仕公司行使歸入權等情，除有被存證信函三份為憑外，原告亦未否認上開信函之真實性，堪信為真實。準此，因原告催告訴外人仁翔公司行使歸入權之前，訴外人仁翔公司已行使歸入權，嗣後並起訴訟請求之，縱非於請求之初即提

起訴訟，且請求結果亦無法達預定效果，但均不影響訴外人仁翔公司已行使歸入權之事實，故原告以訴外人仁翔公司怠於行使權利為由，提起本件訴訟，顯與證券交易法第 157 條第 2 項之要件不合，故法院以欠缺訴訟權能駁回該代位訴訟。

按此一判決認為「怠於行使權利」，僅以有無行使作認定，而行使有無達成預定效果在所不問，固非無所本，惟此一見解有可能導致代位機制難以發揮預期之功效，蓋內部人得以決策令公司向自身發動無法達成預期效果之權利行使，藉此阻絕股東之代位訴訟，此種結果似非吾人所欲樂見。

本文第二章探討投保團體時曾提及，雖然原因不明，但我國法下投保團體去函內部人之後，公司多半能順利歸入內部人之短線獲利，故實際需要提起代位訴訟之案件並不多。此外，由本章所作之整理也可發現，由投保團體以外之人提起之短線交易歸入權代位訴訟並未出現在本文之研究樣本中，吾人雖難以斷言此種案件不存在或不會發生，但比例極少仍是不爭之事實。然為了完備法制設計，仍有規範檢討之必要。本文認為「怠於行使權利」一詞，應參考(89)台財證(三)第 76696 號函釋之見解，除將董事會或監察人行使權利之整體過程均納入判斷範圍外，並將請求有無實效同時納入判斷基準當中，若請求方式被法院認為並無實效可言時，仍應允許股東提起代位訴訟。例如公司決議行使短線交易歸入權後，向內部人請求遭拒後即未有進一步動作，此時應可認為公司雖有請求之行爲，但該方法現已無任何實效可言，與公司不行使權利相同，故仍可滿足提起股東代位訴訟之要件。此種建議，雖有過度擴張法條文義，恐影響公司經營及顛覆多數決原理之虞，但在我國現況之下，一般股東提起代位訴訟之可能性本已微乎其微，若再予以限縮，將使規範名存實亡，且投保團體具公益色彩，濫訴可能性遠較一般自然人為低，故採取本文之建議對於公司經營之衝擊，應不如論者所想像的巨大²²²。

²²² 根據本文之整理可發現，現行法下執行短線交易歸入權代位訴訟之主力非投保團體莫屬，故現況下或許可以期待投保團體不至於過度濫訴影響公司經營。然而若是未來一般股東權利意識高漲，而積極投身代位訴訟領域時，法制應如何應對？關於相關問題，由於本文之意見傾向完全以

代位執行與代位受領係股東代位訴訟另一問題，質言之，若股東提起代位訴訟勝訴後，得否代位強制執行並代位受領給付，過去之實務見解，曾有採肯定見解²²³。台北地方法院 90 年訴字 787 號判決，對此問題則表示否定意見。該判決之原告為證期會，起訴請求歸入被告之短線獲利，且為防止公司怠為行使權利，故另聲明於訴外人公司怠於行使權利時，該項金額應由原告代位執行及受領，以確保公司及股東權益。

法院認為，原告以訴外人公司之股東身分，依證交法規定代位公司對被告行使歸入權，惟訴訟當事人仍為原被告雙方而與訴外人公司無涉。其既為執行力主觀效力範圍所及，於獲確定判決後，原告自得以自己名義為執行名義之執行債權人聲請強制執行，此與訴外人無關，自無庸請求代位執行。法院雖允許股東執行，但關於代位受領之問題，法院認為民法第 242 條之代位權規定，確實允許債權人聲明代位主債務人受領，惟「其制度旨在債務人之財產為債權之總擔保，為不使債務人以其消極行為減損債權之擔保，是允許債權人代為受領及處理以確保債務人總財產，俾使全體債權人債權均得受保障。與本件原告可代位行使短線交易歸入權之法條，重在保障市場公平性，避免少數人利用權勢或內線消息獲取暴利，而將利得依法歸入公司之目的不同」，並進一步指出原告僅係為公司之利益行使短線交易歸入權，終局利益歸屬公司而非原告，故是否可與民法第 242 條作相同解釋，已有疑義，最終駁回原告是項請求。而台北地方法院 90 年訴字 785 號判決也有相同之見解。

前開判決之論述雖有其依據，然而若貫徹其判決意旨，將大幅減損投保團體甚至整套短線交易歸入權代位訴訟之規範機能發揮。依判決意旨，股東僅能代位公司請求內部人歸入短線利益，雖能本於原告地位執行，卻不能請求代位受領，但判決對於此說之下公司能否實際取回短線交易所得，僅能繫於公司後續態度，

投保團體作為短線交易歸入權代位訴訟之主力方向思考，若修法時果採本文之見解，論者前開之疑慮某程度上可得到解決。有關於本文對於短線交易歸入權司法程序之建議，可參見本文第五章第四節之內容。

²²³ 例如：台灣高等法院 82 年重上字第 401 號判決，可參見：賴英照(2006)，《股市遊戲規則—最新證券交易法解析》，頁 421，台北：自刊。

充滿不確定性之問題卻隻字未提。按此問題似已在投保工作實務上發酵，觀察投保中心對於不予歸入案件之整理表後，可發現投保中心縱於代位訴訟中獲勝訴判決，後續工作上多半僅能去函催促公司盡速行使權利，若公司回覆被告已無財產可供執行、歸入金額有限，或未有明顯作為時，投保中心多半僅能一再追蹤與催促公司行使權利，無法扮演更積極之角色²²⁴。

今日之實務見解以代位訴訟之法理出發，不許起訴股東代位公司受領短線獲利。然而，考量投保團體之設置實帶有公益色彩，若欲徹底發揮其機能，代位執行之設計仍有必要。本文認為，似可考慮將一般股東與投保團體所提之短線交易歸入權代位訴訟脫鉤處理。易言之，由一般股東所提起之代位訴訟，仍遵照今日之實務見解，不許起訴股東代位受領；至於由投保團體所提起者，可考慮在投資人保護法當中明訂法源依據，允許保護機構本於原告地位執行後可代位受領，具體方式上可考慮由投保團體於代位受領後進行提存，再將歸入金額轉交公司。

第三節 小結

本章回顧了短線交易歸入權判決之司法實務，分別探究了案件類型、標的金額、證據與爭點、投保團體四個面相。案件類型方面，短線交易歸入權判決以給付之訴為大宗，主要之起訴目的為歸入內部人之獲利。此外，短線交易歸入權判決中一造辯論判決比例極高，此一特殊現象，亦對於短線交易歸入權訴訟中原告之勝訴比例，以及勝訴之後之獲償率有一定程度之影響力；標的金額方面，原告於一審中所有案件之平均請求金額約 724 萬元、中位數約 60 萬元。另由原告取得勝訴判決之後，以判決金額作為分子，與請求金額作為分母之獲償率整理可發現，除部分通常訴訟案件外，其餘案件之獲償率已達 100%，若結合關於短線交易歸入權判決勝敗訴情況之整理，吾人可認定短線交易歸入權訴訟之原告不僅極易獲勝，其請求金額法院多半亦全數肯認，結合起訴目的以觀，則可認定原告歸入被告短線獲利之成功比例甚高，也多半能完全勝訴；證據與爭點在短線交易歸

²²⁴ 投保中心網頁，<http://www.sfipc.org.tw/main.asp> (最後瀏覽日：2/19/2011)。

入權判決中之討論極不熱烈，應與短線交易歸入權客觀化機械化之特性有一定關係；投保團體對於短線交易歸入權之落實有極高之重要性，惟部分實務對於代位訴訟與代位受領之見解，可能令投保團體代位行使歸入權難以克竟全功。

第五章 實證研究之啓示

第一節 前言

我國短線交易歸入權案件以訴訟行使之案件數固然不多，本文仍根據有限之判決進行實證研究，試圖整理出判決當中關於構成要件問題之討論，剖析權利行使體系，且對於相關之程序性議題為一探索性質之整理，其結果已發表於前兩個章節當中。

深入分析前開研究結果後可發現，相關問題所涉及之層面遠較想像中為廣。易言之，短線交易歸入權由於需探究內部人有無「取得、買進、賣出」股票之情事，股權變動事實之有無便成為短線交易歸入權重要之核心。從而，與股權變動有關之制度，在廣義上也均為短線交易歸入權之研究所不可忽略的。舉凡內部人持股認定之方式、內部人持股申報等與股權變動認定有關之制度，不僅成為短線交易歸入權執行之重要輔助制度，甚至也會影響構成要件之判斷。例如，對於內部人持股採取不同之認定方式，會影響到短線交易歸入權適用主體為何之判斷。

因此，本文考量證交法第 25 條之內部人申報持股制度，以及同法第 22 條之 1 內部人持股轉讓方式兩個制度之運作，對於前開兩個章節之所呈現之研究結果，實存有一定影響力，故擬先探討此二週邊制度與短線交易歸入權之關係後，方結合前兩章之實證研究結果，重新檢討短線交易歸入權之構成要件與程序規定。

第二節 相關制度運作

第一項 內部人持股申報制度

內部人持股申報規定在證交法第 25 條，其規定如下：

公開發行股票之公司於登記後，應即將其董事、監察人、經理人及持有股份超過股份總額百分之十之股東，所持有之本公司股票種類及股數，向主管機關申報並公告之。

前項股票持有人，應於每月五日以前將上月份持有股數變動之情形，向公司申報，公司應於每月十五日以前，彙總向主管機關申報。必要時，主管機關得命令其公告之。

第二十二條之二第三項之規定，於計算前二項持有股數準用之。

第一項之股票經設定質權者，出質人應即通知公司；公司應於其質權設定後五日內，將其出質情形，向主管機關申報並公告之。

前開規定之主要目的在於令內部人持股變動透明化，以實現公開原則²²⁵。本條規定要求內部人申報並公告自身之持股變動，有助於相關單位掌握內部人股權變動之紀錄，進而決定是否行使短線交易歸入權，故本條之規定係短線交易歸入權所不可或缺之配套制度。倘若無本條之規定，要掌握內部人股權變動之情事實屬不易，短線交易歸入權之規定恐將成爲具文。

美國 1934 年證交法第 16 條 a 項也有類似之規定。依據該項之規定，除豁免證券外，該有價證券發行人之董事、經理人，以及直接或間接作爲百分之十以上有價證券之受益所有人，均須向聯邦證管會申報持股比例。在申報之時點上，16 條 a 項針對有價證券在全國性證券交易所註冊、內部人身分變動，以及有價證券持有比例變動三種不同情事分別有不同之申報時點規定，以持有比例變動爲例，同項 2 款規定申報義務人需於交易日後兩個工作天內向主管機關申報。而沙班法 (Sarbanes-Oxley Act) 第 403 條進一步規定有價證券持有比例變動之申報需要以電子資訊方式申報，而該等電子申報之內容，證管會及發行人則應在申報日後第一

²²⁵ 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 149，台北：自刊。

個工作天結束前以網路公告大眾²²⁶。

相較於美國法之規定，我國證交法第 25 條僅以股票作為申報客體，考量短線交易歸入權已經將股權性質有價證券納入規範範疇，為求規範一致避免出現規範漏洞，未來修法可參考美國法，將股權性質有價證券一併作為證交法第 25 條之申報標的²²⁷。

值得注意的是，內部人持股轉讓制度固然係執行短線交易歸入權時重要之輔助制度，然公司股東無法僅依賴此一制度掌握內部人有無短線交易之情事。依照證交法第 25 條第 2 項，內部人持股變動係由內部人於次一月份向公司申報之後，再由公司進行事後申報。公開資訊觀測站在此種事後申報中，僅會公告內部人持股數額之增減，然而持股有增減並不代表內部人有該當取得、買進或賣出之情事存在，故偵測內部人有無短線交易之情事，尚需於公開資訊觀測站當中參酌「內部人持股轉讓事前申報彙總表」。該表當中會記載內部人轉讓持股之交易，令吾人得以了解內部人股權變動之原因，判斷有無該當短線交易歸入權之可能性。

由於內部人持股轉讓事前申報制度係配合證券交易法第 22 條之 2 之規定所建立，為求能全面掌握短線交易歸入權之輔助制度，本文擬以些許篇幅，介紹該條之規定。

第二項 內部人持股轉讓限制

內部人持股轉讓限制規定在證交法 22 條之 2，其規定如下：

已依本法發行股票公司之董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東，其股票之轉讓，應依左列方式之一為之：

- 一、經主管機關核准或自申報主管機關生效日後，向非特定人為之。
- 二、依主管機關所定持有期間及每一交易日得轉讓數量比例，於向主管機

²²⁶ 沙班法第 403 條同時規定電子申報之規定需在該法生效後一年內施行，目前 1934 年證交法已將沙班法之內容增訂於同法第 16 條 a 項第 4 款。惟考量立法歷史之先後，故於本文當中引用沙班法作為法源。

²²⁷ 此處會面對一個問題，即股權性質有價證券如何之界定問題，相關之疑義與討論已於本文第二章第二節相關篇幅當中介紹，於茲不贅。此外，本章第三節當中談到對於短線交易歸入權規範客體之建議，也適用於股權申報制度之修正。

關申報之日起三日後，在集中交易市場或證券商營業處所為之。但每一交易日轉讓股數未超過一萬股者，免予申報。

三、於向主管機關申報之日起三日內，向符合主管機關所定條件之特定人為之。

經由前項第三款受讓之股票，受讓人在一年內欲轉讓其股票，仍須依前項各款所列方式之一為之。

第一項之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。

內部人持股轉讓限制與短線交易歸入權之關聯有二，其一在於藉由轉讓持股之方法上限制，掌握內部人之股權變動事實與原因，令短線交易歸入權得以更順利的行使。質言之，證交法第 22 之 2 條限制內部人轉讓持股之方式，並要求內部人符合一定條件之轉讓持股便需要申報主管機關或經核准，令主管機關得以掌握內部人持股變動之事實與原因，之後如同本文上一章節所描述一般，公開資訊觀測站會發布內部人持股轉讓事前申報彙總表，結合內部人持股申報制度之後，可以更精確的令一般人掌握內部人有無短線交易之嫌疑；其二則是證交法第 22 條之 2 第 3 項於依照同法第 157 條第 5 項之規定，準用於短線交易歸入權當中，故計算內部人之持股時，需納入其配偶、未成年子女及利用他人名義持有之股票一併計算，以下分別論述之。

第一目 限制持股轉讓方式與短線交易歸入權之關係

按證交法第 22 條之 2 第 1 項分別規定了三種轉讓方式，第一款依照(90)台財證(三)字第 001585 號函之見解，應準用發行人募集與發行有價證券處理準則中有關公開招募之規定，於報經主管機關核准或申報生效後為之，公營事業民營化常採用此一轉讓方式²²⁸；第二種轉讓方式，依照主管機關之見解，需證交法第 22 條之 2 所規定之內部人，於取得該內部人身分起六個月屆滿後始得依本款所規定之方式轉讓²²⁹。由於本款規定係內部人經由集中市場或證券商營業處所轉讓

²²⁸ 賴英照(2006)，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，頁 141，台北：自刊。

²²⁹ 請參見(92)證櫃交字第 19083 號函。此外，內部人每日依此方式轉讓持股有一數量上限，依

持股，透明度較高，主管機關多不予干預²³⁰；第三款之癥結在於所謂特定人係指何人，依(89)台財證三字第 112118 號函之見解，所謂特定人，根據公司所發行之股票買賣處所之差異，而有不同之定義²³¹。由公開資訊觀測站當中之資料可發現，內部人以第二款及第三款之方式轉讓股票者較為普遍。

證交法第 22 條之 2 之立法理由表示：「目前證券交易中最為人所詬病者，不外發行公司董事、監察人或大股東參與股票之買賣，與藉上市轉讓股權，不但影響公司經營，損害投資人權益，並破壞市場穩定，為健全證券市場發展，維持市場秩序，對發行公司董事、監察人、經理人及持有公司股份超過股份總額百分之十之股東股票之轉讓，有必要嚴加管理，於第一項分三款規定各該人員欲轉讓股票之方式。」²³²本條之內容是否有助達成立法目的，曾受到學者之質疑，並進

照(90)台財證(三)字第 001585 號函之見解，原則上應依應依下列兩種方式擇一為之：

1. 發行股數在三千萬股以下部分，為千分之二；發行股數超過三千萬股者，其超過部分為千分之一。2. 申報日之前十個營業日該股票市場平均每日交易量(股數)之百分之五。

²³⁰ 張心悌(2004)，〈公司內部人股權轉讓限制規定之研究—以證券交易法第二十二條之二為中心〉，《政大法學評論》，第 79 期，頁 225。

²³¹ 該函將所謂特定人分成下列幾種：

(一) 公開發行公司之股票未在證券交易所上市且未於證券商營業處所買賣者，其受讓特定人限定為對公司財務、業務有充分了解，具有資力，且非應公開招募而認購者。

(二) 公開發行公司之股票已於證券商營業處所買賣者，其受讓特定人限定為證券自營商及以同一價格受讓之該發行股票公司全體員工。

(三) 公開發行公司之股票已在證券交易所上市者，其受讓特定人限定為以同一價格受讓之該發行股票公司全體員工。

(四) 公開發行公司依公營事業移轉民營條例規定移轉股權者，其受讓特定人除適用前三款外，並包括該條例第五條及其施行細則第七條所訂之特定對象。

(五) 華僑或外國人轉讓公開發行公司之股票，其受讓特定人除適用前一至三款外，並包括經依華僑回國投資條例或外國人投資條例報經經濟部或所授權或委託之機關、機構核准轉讓予其他華僑或外國人者。

²³² 請參見：立法院法律系統，

[http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@24:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542\\$\\$10\\$\\$\\$NO-PD](http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@24:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542$$10$$$NO-PD) (最後瀏覽日：03/20/2011)。值得注意的是，文獻上引用本條之立法理由時，內容除本文所引用者外，另有下列一段文字：「爰參考美國證券法第 2 條第 11 款、第 4 條第 1 項、第 2 項及該國證券管理委員會訂頒 144 規則、章則 D，增訂本條之規定」，然而本文於瀏覽前開網址時並未發現此段文字。又上開援引條文之內容與證交法第 22 條之 2 之內容相去甚遠，遭致援引錯誤之批。相關文獻可參見：張心悌，同前揭註 230，頁 227-232；賴英照(2006)，《股市遊戲規則—最新證券交易法解析》，頁 143-144，台北：自刊。

一步主張應廢除本條之規定，以事前申報制度取代²³³，然相關議題由於本文篇幅之限制與主題之考量，於此不一一探討，在此僅欲討論一個問題，即持股轉讓制度，對於執行短線交易歸入權究竟有多大之幫助。

持股申報制度令吾人得以了解內部人股權有無變動之情事，而持股轉讓限制則令人可得知內部人股權變動之原因，二者相結合誠可判斷內部人是否有為短線交易歸入權適用行為之嫌。公司或股東可能會存有一個迷思：只要有了持股申報與持股轉讓限制制度，要發現內部人有無短線交易之情事存在，應該易如反掌。然而，即使前開制度令公司與股東得以配對內部人交易，試圖尋找有無短線交易之存在，然而公司與股東仍舊欠缺一重要之資訊判斷內部人有無違反短線交易歸入權之規定，即內部人獲利之相關資料。質言之，即使依靠持股申報以及持股轉讓制度，將六個月內有嫌疑之股權變動與轉讓原因相配對，但仍舊無法掌握內部人之交易價格，藉此計算內部人有無獲利。蓋一般人所能得知的僅有每日股票收盤之價格，至於每一筆交易之成交價格資料僅有證交所以及櫃買中心擁有，欠缺此種資訊之結果，令股東甚至是公司都難以具體請求內部人將所獲得之短線利益，吐還公司。

投保中心今日之運作模式也反應了上開現象。按投保中心同樣必須藉由證交所與櫃買中心每年提供上下半年之內部人短線交易獲利計算表來了解內部人之短線獲利後，方能有進一步之行動。若無證交所與櫃買中心之協助，投保中心不會也不能獲得內部人短線獲利資料，根本不可能去函公司催促其行使短線交易歸入權。

由前開介紹可得知，除非能夠得知內部人每一筆交易之成交價格，不然僅靠一般人的力量，要精確查證內部人有無短線交易之情事，並計算短線獲利之數額，幾可說是緣木求魚，相關工作之進行均需公權力之協助方能為之。故本文認為，內部人持股轉讓方式限制，對於短線交易歸入權之行使確實有一定之幫助，然而其重要性無庸過度渲染，蓋擁有此一工具，確實可以減少某些勞費，但公司

²³³ 張心悌，同前揭註 230，頁 232-237；頁 244-251。

或股東仍需要其他公權力之協助後，方能真正達成令內部人吐還短線獲利之目的²³⁴。

第二目 人頭戶規範－證交法第 22 條之 2 第 3 項

證交法第 22 條之 2 第 3 項規定同條第一項之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者，其立法理由為：「為防第一項股票持有人，藉配偶、未成年子女或他人名義持有股票，規避本條之限制，於第三項明定包括之。至所稱『利用他人名義持有者』不外乎基於資金來源、控制關係、利益或損失之歸屬等情節，擬於本法施行細則明定。」²³⁵，質言之，本條之立法目的在於防止內部人利用各種人頭規避證交法第 22 條之 2 之規定，由於短線交易歸入權之行使同樣會擔憂此種情事出現，故證交法第 157 條第 5 項明文準用本項規定。

本項之規定係為處理俗稱之「人頭戶」。按此一問題確實會影響內部人持股轉讓以及短線交易歸入權之規範機能發揮，然而該項之規範內容仍產生若干問題。其一為該項規定逕認定內部人之配偶與未成年子女均非出於其本意而持股，而係代替內部人持有，故應與內部人之持股合併計算，此種認定是否合理，非無可議；其二為本項所謂「利用他人名義持有」，構成要件是否妥適。要符合利用他人名義持有股份，依據證交法施行細則第 2 條之規定，需具備下列三要件：直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票、對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益、該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人。如本文第二章第二節當中所述，要證明前開要件任何一項已屬不易，更何況要三項都符合方為利用他人名義持有，於本文所做之判決研究中，也未發現此類案件。此外，要件二之規定，有可能為某些對他人之持股具有實質影響力之人，留有規避空間。

²³⁴ 在這種現實之下，我國短線交易歸入權之行使程序應如何改進之問題，留待本章第四節當中做討論，於茲不贅。

²³⁵ 立法院國會圖書館，
[http://lis.ly.gov.tw/lcgci/lglaw?@110:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542\\$\\$10\\$\\$\\$NO-PD](http://lis.ly.gov.tw/lcgci/lglaw?@110:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542$$10$$$NO-PD) (最後瀏覽日：03/22/2011)。

第一點問題已在判決個案當中出現，即本文第三章第二節曾提及之最高法院 99 年台上字第 1838 號判決。上訴人夫妻曾以伊二人財務各自獨立，並無分享或分擔彼此持有股份之盈虧，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，等語以資抗辯，然而最高法院由立法理由出發，否定配偶之間需具有控制或利用關係方適用證交法第 22 條之 2 第 3 項，這個見解也與高院、地院之見解一致。然而判決也一再強調，內部人持股之計算固應基於該項規定與配偶、未成年子女，以及利用他人名義持股者合併計算，然而歸入利益之返還仍應各自為之「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）。」²³⁶

此一問題在我國仍然在發展當中，缺少更細緻之討論，然而由合憲性之角度分析規範似乎是一個可能的方向²³⁷。蓋目前大法官解釋並沒有對此問題做討論，然而釋字 586 號解釋之見解似能給吾人某些啓示。該號解釋之標的為財政部證券管理委員會（後更名為財政部證券暨期貨管理委員會），於中華民國八十四年九月五日訂頒之「證券交易法第四十三條之一第一項取得股份申報事項要點」（下稱申報要點）。按證券交易法第 43 條之 1 第 1 項規定：「任何人單獨或與他人共同取得任一公開發行公司已發行股份總額超過百分之十之股份者，應於取得後十日內，向主管機關申報其取得股份之目的、資金來源及主管機關所規定應行申報之事項；申報事項如有變動時，並隨時補正之」，而前開之申報要點即依據本項規定制定。

母法當中有「共同取得」之文字，惟該詞之文義為何母法當中付之闕如，故主管機關於申報要點第 3 條第 2 款中規定本人及其配偶、未成年子女及二親等以內親屬持有表決權股份合計超過三分之一之公司或擔任過半數董事、監察人或董

²³⁶ 相關意旨在三審級之判決中均有提及，此處僅引用最高法院之見解作為代表。

²³⁷ 國內已經有試圖探討證交法第 22 條之 2 第 3 項規定合憲性之文章出現，可參見：黃聖(2011)，〈內線交易規範與配偶〉，司法官訓練所司法官第 50 期學員撰寫法學研究報告，頁 7-10。惟該文係由大法官釋字 318 號解釋有關配偶合併申報所得稅之見解，思考證交法第 22 條之 2 第 3 項之合憲性，雖非無據，然租稅與持股是否可一概而論，仍非全無疑問。

事長、總經理之公司取得股份者，亦為共同取得人之範圍。對於此一規定大法官釋字 586 號解釋理由書中表示：「……考量親屬關係於我國企業文化之特殊性，以客觀上具備一定親屬關係與股份取得行為為標準，認定行為人間意思與行為共同之必然性所訂定。此種定義方式雖有其執行面上之實際考量，然其忽略母法「共同」二字依一般文義理應具備以意思聯絡達到一定目的（如控制、投資）之核心意義，不問股份取得人間主觀上有無意思聯絡，一律認定其意思與行為共同之必然性。衡諸社會現況，特定親屬關係影響、支配家族成員股份取得行為之情形雖屬常見，但例外情形亦難認不存在。單以其客觀上具備特定親屬關係與股份取得行為，即認定股份取得人手中持股為共同取得，屬應併計申報公開之股權變動重大資訊，可能造成股份取得人間主觀上無共同取得之意，卻因其具備客觀之親屬關係與股份取得行為，未依法併同申報而成為母法第一百七十八條第一項第一款、第一百七十九條處罰之對象，顯已逾越證券交易法第四十三條之一第一項「共同取得」之文義可能範圍，增加母法所未規範之申報義務，涉及憲法所保障之資訊自主權與財產權之限制，違反憲法第二十三條之法律保留原則，為，避免證券市場失序，該項規定應自本解釋公布之日起，至遲於屆滿一年時，失其效力」。之後主管機關也遵從大法官解釋意旨，重新訂定該申報要點之條文²³⁸。

前述之台灣高等法院 98 年金上字第 1 號判決中，上訴人已援引釋字 586 號解釋，主張合併計算持股之規定應限縮解釋為股東有積極利用其配偶、未成年子女名義持有股票時，始應合併計算股份，若配偶、未成年子女與股東間無此利用名義之關係，即不應合計。然而高院認為 586 號解釋處理之議題與證交法第 22 條之 2 第 3 項有異，並不接受上訴人之抗辯，而最高法院也認同高院之作法。

由於證交法對於共同取得之要件為何付之闕如，導致主管機關需要以申報要點第 3 條第 2 款補充，而申報要點規定卻又忽視「共同取得」之文義，過度偏重

²³⁸ 今日之申報要點第三項規定如下：

「本要點所稱與他人共同取得股份，指以契約、協議或其他方式之合意，取得公開發行公司已發行股份。

取得人與他人共同取得股份者，如有書面合意，應將該書面合意併同向主管機關申報。」

執行面，設計了一個不妥之條文規定，終遭釋字 586 號解釋宣告該申報要點定期失效。按證交法第 22 條之 2 並無此種立法怠惰與不妥之行政規則存在，然而釋字 586 號解釋仍有可資借鏡之處，蓋其宣示了執行面之考量固有其意義，其正當性卻並不足以無限上綱。

按證交法第 22 條之 2 第 3 項之規範，並未將規範主體由內部人轉變為其配偶、未成年子女或為內部人持有之人，而係將上開三種人所持有之股票視為內部人所持有。若內部人無法支配其配偶或未成年子女之持股時，有可能產生某些不公平之情事，請參考下列範例：

無法支配自身配偶之持股，而自身持股比例未超過 10% 之股東，在不知道配偶持股合計已超過 10% 之情況下，在六個月內為短線交易。

上述案例在現行法之操作下，會被認為內部人有短線交易之情事，而有短線交易歸入權之適用。然而上開案例與釋字 586 號解釋理由書所提及之情事相似，均為僅因客觀事實之存在，令內部人之財產權受到限制。故參考該號解釋宣示意旨後，實有必要跳脫執行需求之桎梏，重新檢視該條規定內容之實質正當性。

考量我國文化，人頭戶需納入規範無庸置疑。按現行規範已對於絕大多數之人頭戶無計可施，故對於利用他人名義持股毫無放鬆空間存在。惟針對內部人之配偶以及未成年子女持股之管制上，實務之持股監控機制雖已蔚為成熟，與利用他人持股在實務上證明困難之窘境天差地別，惟僅因親屬關係之存在，而令內部人可能承受不利益之法律效果，此種規範方式仍存有檢討空間。

證交法第 22 條之 2 第 3 項之立法理由已表明立法目的在於防止內部人藉由人頭規避法律，內部人配偶與未成年子女似乎僅是立法者認為較常見之人頭類型，實務見解進而認為本項規定僅用於計算內部人持股，在利益之歸入上仍應分別計算，而非令配偶、未成年子女與內部人視為一體共同(平均)返還，當然更非課連帶責任。

按此一問題之關鍵在於，配偶、未成年子女納入規範之理由，僅在於他們是常見的人頭類型，或是另有其他因素？立法理由之文字係採取前者之見解。按短

線交易歸入權係為預防內線交易之發生，故短線交易歸入權可包括於「廣義」之內線交易禁止規範當中，從而輔助短線交易歸入權之證交法第 22 條之 2 第 3 項自也屬於廣義之內線交易禁止規範之一環。且證交法第 157 條之 1 第 7 項也明文準用本項規定於內線交易之中，故由內線交易之角度思考證交法第 22 條之 2 第 3 項，應為可能之出路。

將配偶與未成年子女納入短線交易歸入權與我國內線交易防制範圍當中，有兩種可能理由，一種是認為配偶與未成年子女是常見的人頭類型，故將前開兩種人與利用他人持股併列，設計了證交法第 22 條之 2 第 3 項。換言之，這種思考下真正要處理的問題是「人頭戶」，而非「配偶與未成年子女」，可稱為「人頭說」；另一種想法在於配偶與未成年子女是某種類型之內線交易高危險群，特別是配偶由於與內部人有緊密生活之「可能性」²³⁹，故應特別對之予以管制。換言之，這種思考下針對的是「配偶與未成年子女本身」，姑且稱為「身分說」。惟有些未成年子女連行為能力均無，要憑自己意志進行股票交易等行為實有困難²⁴⁰，故以下之討論將聚焦於配偶之上。

若採取人頭說，則證交法第 22 條之 2 第 3 項在短線交易歸入權與內線交易之上運作並無歧異，僅將配偶做為常見人頭戶視之；若採取身分說，最可能的理由在於配偶是證交法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款所謂「從前四款所列之人獲悉消息之人」之高危險群，而短線交易歸入權基於預防內線交易之立法目的，也特別提高對於配偶之規範密度，將其持股與內部人合併計算。質言之，配偶具有成為「消息受領人」（“tippee”）之高度風險，故升高規範密度。兩種意見均可解釋何以要將配偶之持股規定於證交法第 22 條之 2 第 3 項當中，但由立法理由之文字以及配偶係與較難以進而自為內線交易之未成年子女併列而言，立法者最早之設想，應係採取「人頭說」之觀點。

²³⁹ 在現代社會下，配偶生活不親密甚至形同陌路亦非罕見，但應該無人能否認配偶之間具有緊密生活之「可能性」。

²⁴⁰ 由贈與稅的角度思考，未成年子女同樣是獨立的個體。然而本文認為，由生活經驗出發，未成年子女的股票交易行為，仍為他人強力介入之後的產物，似非全為未成年子女個人意志展現。

然而無論由人頭說或是身分說的角度出發，現行證交法第 22 條之 2 第 3 項均存有檢討空間。現行制度形同將一切之配偶與未成年子女均「視為」人頭，故一律將其持股與內部人合併計算，是否能夠以侵害程度較小之規範方式操作人頭說，值得吾人深思；我國內線交易保護法益究竟如同美國法般為反詐欺，抑或如同歐盟法採取市場秩序保護之觀點，至今仍無法完全釐清，也讓我國內線交易相關要件之解釋動輒面臨困境。然而在美國法之重要案件 *Dirks v. SEC* 案²⁴¹，抑或是歐盟內線交易及市場操縱指令(Directive on insider dealing and market manipulation 【market abuse】，Directive 2003/6/EC, 下稱 The MAD)²⁴² 之下，尚需符合一定條件方可能該當消息受領者或指令第 4 條之次級內部人²⁴³。僅因為成為消息受領人之「可能性」高，就將配偶與未成年子女之管制密度一律升高之立法方式，有無輕重失衡，值得思考。

準此，證交法第 22 條之 2 第 3 項之規定仍存有修正空間，然而該項規定並不適宜如美國法受益所有人之觀念一般過度抽象而仰賴個案裁量²⁴⁴。蓋該項規定須同時適用於短線交易歸入權與內線交易當中，由於前者在我國法下多不以訴訟方式行使，故輔助制度之證交法第 22 條之 2 第 3 項應以利於行政機關日常性、機械性運作之方式為主，例外時方以法院裁量追求個案妥適。

故本文認為，應參酌人頭說與身分說之精神，以現行條文為基礎進行修正。以短線交易歸入權為切入點，人頭戶防制無疑是首要任務；而在內線交易之觀點下思考，人頭說與身分說均有重要之意義，但此時無論採何說修法，修正重心均有類似之處。按人頭說將配偶與未成年子女當成常見之人頭，但不一定需要以「視

²⁴¹ 463 U.S. 646(1983)。

²⁴² 原文可見：

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0016:EN:PDF> (最後瀏覽日：4/30/2011)。

²⁴³ *Dirks* 案認為除內部人違反忠實義務洩漏重大消息外，尚需消息受領人明知或可得而知內部人違反忠實義務而洩漏；依照指令原文，次級內部人係指：「具有內線消息，且明知或應知該消息為內線消息者」。

²⁴⁴ 第二章第二節探討受益所有人時，曾提及美國法針對受益所有人同樣有申報之設計，惟執行上同樣須屈就於現實，僅採擇直接或間接受益二分法之申報方式。是故設計相關制度時，行政成本仍為重要考量事項。

爲人頭」之方式爲之，取法美國法之允許舉反證推翻之規範方式，以「推定人頭」亦可達成目的，且得以降低侵害程度；身分說以持股計算之方式升高管制密度，而「推定」之方式同樣能實現管制密度之升高目的，毋庸以視爲之方式處理。其次，若欲以反證推翻持股計算之規定，最可能之方式莫過於強調彼此之間財務之自主性，此時，證交法施行細則第 2 條恰巧提供了絕佳之標準，協助吾人判斷。

故本文認爲，證交法第 22 條之 2 第 3 項文字可修正成 2 項：

「第一項之人之配偶、未成年子女持有之股票，推定為第一項之人所持有」。

「第一項之人持有之股票，包括利用他人名義持有者」。

此外，證交法施行細則第 2 條可修正爲：

「本法第二十二條之二第三項、第四項所定配偶、未成年子女及利用他人名義持有之股票，應參考下列情事判斷：

- 一、直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票。
- 二、對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益或具有實質影響力。
- 三、該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人。」

上開之修法建議，將特定身分之人與利用他人持股脫鉤處理，前者以推定爲內部人持有之方式，降低對於與他人具備特定親屬關係之內部人所受到之侵害程度；後者則維持過去證交法第 22 條之 2 第 3 項之規定，不允許任何人頭戶免責。對於人頭戶之構成要件，將過去三個要件都要符合之設計改爲判斷標準，除賦予構成要件更大之彈性外，亦能降低證明之難度。對於原本施行細則第 2 條之要件，則放寬至具有實質影響力則爲已足。而人頭戶之判斷要件，在配偶與未成年子女舉反證時，仍有重要地位，故同時設爲反證之參考要件。在執行面上，由於無論是配偶與未成年子女舉反證推翻，或是證明他人爲人頭戶時，無可避免須由法院介入，故應不至於增加現行之資訊公開機制過多之判斷與查證之成本，而造

成窒礙難行。最後，配合本文對於證交法第 25 條之意見，證交法第 22 條之 2 可考慮準用於股權性質之有價證券之轉讓²⁴⁵。

考量證交法第 22 條之 2 第 3 項需要適用於內線交易當中，故應參酌身分說設計制度，但本文認為考量制度內容與立法理由之明文，該項規定於短線交易歸入權當中適用時，仍應以人頭說作為疑義解釋之依歸。在該說之下，內部人之配偶與未成年子女係常見之人頭戶類型，故在責任成立階段推定其持股為內部人所持有，然而歸入利益之計算，當然應回歸個人身分適用證交法施行細則第 11 條第 2 項之最高賣價減最低買價法判斷。質言之，本文贊同實務對於歸入利益之計算應就配偶個人交易配對結果計算，而非將其視為一體平均返還，更非課予法無明文之連帶責任之見解。

第三節 構成要件修正方向

第一項 適用主體

無論是董監之名實不符、法人董監問題，以及影子董事與事實上董事之討論，均涉及董監身分之認定問題，然而判決當中並未發現類似案件，涉及董監身分認定之判決，其爭點僅為事實認定之問題，無關深奧之法理。此種結果係代表相關問題不會在我國發生，抑或是有發生但沒有進入訴訟，仍不得而知。本文之立場雖較為偏向防堵規範漏洞，而傾向將贊成前開情事均納入短線交易歸入權之適用，然而以董監名實不符以及影子董事之案件而言，由於現行之短線交易歸入權執行實務對於董監身分之認定主要依靠公司所出具之登記資料為主，要在現行之登記與資訊公開制度運作下發現未登記為董監者之短線交易情事極為不易。

按立法院經濟委員會 100 年 1 月 13 日審查通過之公司法條文草案，已於公

²⁴⁵ 利用他人持股這個概念產生眾多爭議之主因，在於此概念過度侷限於「人頭」之圖像當中，若參考英國法，將規範轉移到「對他人持股具有管理權限」時，均列入規範範疇，並另設立例外規定排除規定。筆者感謝口試委員提供此一切入點，也認同相較於區分不同身分之人而採用不同規範，此種管理權限之規範方式更為簡潔俐落，惟此種規範方式需要強大之法院系統作為後盾，與我國法倚賴行政系統執行相關規範之機制有異。且以我國法之執行機制而言，若主管機關最終屈就於執行需求與成本，而仍舊走回區分不同身分者之立法方式，規範美意將大打折扣。然而此種立法建議，仍為釜底抽薪之法。

司法第 8 條第 2 項納入影子董事之規範²⁴⁶，其條文規定對於處理董事之名實不符亦有一定幫助，故本文認為似可觀望公司法之修法動態，前開草案若三讀通過，為求法規一致，證交法相關規定可跟進納入影子董事條文之適用，並參酌公司法相關配套制度之設計作變革，應可稍稍改善現行制度下發現不易之問題。至於法人董監之相關問題，在現行制度之運作下，要掌握法人董事之自然人代表，或法人指派當選董監之自然人名單，並無太大困難。可依照現行制度，並採納學界之多數意見，放大法人董監之短線交易歸入權適用範圍，避免規範漏洞產生。

有關持股超過百分之十之股東以及利用他人持股之問題，後者已於本章前一節當中予以討論，故在此僅欲說明持股超過百分之十股東之爭議。有關大股東之問題，並未有判決直接討論到。而學界之討論主要圍繞在百分之十之持股門檻是否太高，以及持股超過百分之十之股東，是否以持有公司已發行有表決權股份超過已發行有表決權股份總數百分之十之股東為限。本文研究之判決中，持股超過百分之十者，多為法人股東或自然人共同取得，考量上市上櫃公司之股本，此種現象似不難理解。若立法政策傾向強化對自然人股東為短線交易之控制，似有必要調降大股東持股比例之門檻；公開資訊觀測站並未特別註明持股比例以有表決權股份為計算基準，故此一見解應不為實務運作所接受。按短線交易歸入權將大股東納入適用主體，主要著眼於此種人同樣對於公司有影響力，有取得內線消息之可能性，縱使大股東持有無表決權股份，未必就無法影響公司，故此一見解仍有商榷餘地。經理人之相關問題則未發現特別之案例可以討論。

有關於內部人身分認定時點之問題，本文之研究雖無法顯示實務界有無形成穩定之見解，然而台灣高等法院 87 年重上字 93 號判決以對於此一問題，由立法目的出發，回歸早期實務結論，重新擁抱一端說之見解，此種疑義解釋方式深值

²⁴⁶ 該項草案內容為：公開發行股票之公司之非董事而實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與本法董事同負民事、刑事及行政罰之責任。但政府為發展經濟、促進社會安定或其他增進公共利益等情形，對政府指派之董事所為之指揮，不適用之。有關草案內容可參閱：勤業眾信會計師事務所，<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Taiwan/Local%20Assets/Documents/Tax/Payroll&Investment%20Services/1000103%20Articles.pdf>（最後瀏覽日：03/22/2011）。

注意²⁴⁷。若法院持續以此種解釋方式處理短線交易歸入權之疑義，未來碰到身分認定時點之問題時，採取一端說之判決數量應會持續增加。由於一端說較能發揮短線交易歸入權之規範目的，故本文對此種方式亦表示贊同，也期望主管機關能正視司法實務界之不同見解，重新檢討兩端說之妥適性。

第二項 適用客體

在證交法第 157 條修法增訂第 6 項之規定，將股權性質有價證券納入短線交易歸入權之適用範圍之後，該詞之意義為何引起學界熱烈之討論。惟由第三章之判決回顧可發現，短線交易歸入權判決所牽涉之交易客體仍以普通股為大宗，涉及其他有價證券者為數極少。按現行之內部人持股申報制度，並未將股權性質有價證券納入申報範圍中，故要發現股權性質有價證券之數量變化相對而言較為困難。如同本文探討內部人持股申報制度時之建議，為求規範之間能相互配合，修法時應將股權性質有價證券亦納入內部人持股申報制度之適用範圍當中。

判決回顧中曾提及之證交法第 157 條與 157 條之 1 在股權性質有價證券規範範疇不一致，應於修法時將證交法第 157 條第 6 項「關於公司發行」等語刪除。然而短線交易歸入權適用客體有一更為根本性之問題存在，即股權性質有價證券之認定標準應如何決定。在現行法下主要以證交法第 11 條第 1 項做為認定基準，但涵蓋範圍是否足夠仍非無疑義。由法院透過判決發展出判準固為一種可能之努力方向。然而以第三章中遭本文批評甚鉅之台北地方法院 99 年金字第 41 號判決為例，該判決推翻了主管機關之見解，不認為認購權證屬於股權性質有價證券，然而判決理由不僅極為簡略，且過度拘泥於法條文義，由是觀之，法院是否有足夠之專業能力發展出股權性質有價證券之判斷基準，不禁令人存疑。此外，認購權證已屬國內較為熟悉，主管機關也曾經表示見解之有價證券類型，在複雜之金

²⁴⁷ 事實上，如果仔細回顧本文第三章所做之判決整理，應可發現司法實務對於所有短線交易歸入權之疑義，幾乎一律訴諸立法目的作為論理出發點，且貫徹立法目的通常也是說理過程當中最重要之理由。由於短線交易歸入權之立法強調以簡單機械之方式，令內部人吐出可能之短線利益，進而嚇阻內線交易之發生，故讀者應會發現執此說理方式所做出之判決結果，多不利於內部人。易言之，法院比較在意簡單機械客觀化之法律適用，而忽略短線交易歸入權錯殺無辜之問題。

融商品層出不窮推出之今日，法院未來能否正確判斷更加複雜多變之金融產品性質？對此本文持保留之態度。

相較於法院，本文認為主管機關更有專業能力決定股權性質有價證券之定義。現行之證交法施行細則第 11 條第 1 項雖然已經採取相似作法，然而該條之規定較為簡略且沒有授權依據。考量股權性質有價證券之認定會影響到短線交易歸入權以及證交法第 157 條之 1 內線交易之適用客體，其影響至關重大，是故未來可考慮於修法時，增加授權條款，明確給予主管機關得以命令決定股權性質有價證券種類之權限，而概括性之認定標準，亦可藉由同樣之方式，由主管機關以行政命令之方式制定。

內線交易之於 2010 年之修法通過後，已將公司債納入規範客體當中，其立法理由僅謂「照黨團協商條文通過」²⁴⁸。按本文於第三章中曾基於短線交易歸入權與內線交易之關係密切，不應存在無謂之規範落差，以及金融產品型態之推陳出新，法律內容應配合修正以防止法規漏洞產生之理由，認為短線交易歸入權不應侷限於公司發行之股權性質有價證券方有適用。依照同一理論脈絡，應有必要觀察內線交易本次之修法，進而思索是否繼續追隨內線交易之腳步做規範客體之修正。

按學界在修法之前已有認為內線交易之規範範疇，應不僅侷限於股票買賣²⁴⁹，之後雖將股權性質有價證券以及公司債也陸續納為內線交易之適用客體，然而適用客體之種類應擴張到何種程度仍有疑問。此問題背後實涉及內線交易保護之法益究竟如同美國法般為反詐欺，抑或如同歐盟法採取市場秩序保護之觀點²⁵⁰。若為前者，則適用標的應及於所有交易地點之有價證券；若為後者，以歐盟

²⁴⁸ 立法院法律系統，
[http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@50:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542\\$\\$\\$11\\$\\$\\$PD%2BNO](http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@50:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542$$$11$$$PD%2BNO) (最後瀏覽日：4/25/2011)。

²⁴⁹ 林國全(1992)，〈證券交易法第一五七條之一內部人交易禁止規定之探討〉，《政大法學評論》，第 45 期，頁 271-272。

²⁵⁰ 反詐欺與保護市場交易秩序並非截然不同，但在構成要件解釋與設計上會有不同之要求，故釐清我國內線交易保護法益不僅仍有必要，也是決定內線交易規範客體範圍，進而令短線交易歸入權於與內線交易之間不致於產生規範落差釜底抽薪之法。

規範內線交易之主旨在於促進歐盟市場之整合與發展而言，應擴張及於所有金融商品。故此時我國法不僅應將公司債納入內線交易之規範客體，甚至期貨交易之範圍也應納入整合²⁵¹。本次修正之內容貌似借鏡於歐盟法制，然而綜觀整個 157 條之 1，關於其保護法益為何，仍存有許多模糊地帶，此一問題正本清源之道仍在於進行全盤之內線交易修法，方能弭平相關爭議。

關於短線交易歸入權是否應將公司債納入規範客體，本文僅能基於消除短線交易歸入權與內線交易之規範落差，以防止脫法行為產生之觀點，建議未來可先修法在證交法 157 條第 6 項將公司債亦納入短線交易歸入權之適用客體範疇。然而此一問題無可避免需確定我國對於內線交易保護法益後，方能真正建構一致性之理論，然此問題已逾本文之範圍與能力，故不在此多做探討²⁵²。

內部人係買進賣出同一公司不同種類之股票，即同質性之問題，在本文之研究當中並未發現相關判決之討論。本文認為，依照舊的實務見解，以有無同質性判斷即可，若過度侷限於文義恐產生執法上之漏洞。

第三項 適用行為

有關六個月期間，在判決當中未發現特別案例。至於短線交易歸入權之適用行為—取得、買進、賣出—我國司法實務並未如同美國之司法實務般發展出常規與非常規交易之雙軌模式，而是預先肯認主管機關之見解後，將重心放在事實認

²⁵¹ 曾宛如(2010)，〈建構我國內線交易之規範：從禁止內線交易所欲保護之法益切入〉，《台大法學論叢》，第 38 卷第 1 期，頁 286,288-289。有關歐盟法制之介紹除了此論文外，可參見：陳照世(2008)，〈從歐盟與英國市場濫用防制計畫反思我國對內線交易與操縱市場之制度設計〉，國立台灣大學法律研究所碩士論文，頁 25-188；有關美國法之發展，可參見：賴英照(2006)，〈股市遊戲規則—最新證券交易法解析〉，頁 325-340，台北：自刊；劉連煜(2006)，〈內線交易理論與內部人範圍(上)〉，《月旦法學教室》，第 50 期，頁 85-94；劉連煜(2006)，〈內線交易理論與內部人範圍(下)〉，《月旦法學教室》，第 51 期，頁 86-88。

²⁵² 兩種法益並非截然對立，已於註 250 中提及。在不討論內線交易保護法益之前提下，曾有關於短線交易歸入權是否應將公司債納入適用之學術討論。質疑者認為一般公司債發行條件已於發行或募集時確定，較不會受內線消息影響而有所變動，故遭內部人藉內部消息圖利之機率較低；贊成者則認為一般內部消息雖未必對於一般公司債之價格有直接影響，恐仍會影響市場投資人預期心理等主觀心態，似仍有圖利可能。然本文以為，若以歐盟確保金融市場完整誠信，以及促進投資人對市場信心之角度而言，縱使公司債之發行條件並未因內線消息而變動，但市場之誠信以及投資人之信心仍有所減損，故仍舊有規範之必要。有關質疑公司債納入短線交易歸入權範疇之見解，可參見：林坤志(1995)，〈短線交易客體之研究〉，東海大學法律學研究所碩士論文，頁 89，有關註 135 當中賴源河老師發言之內容；贊成者則可參見：林坤志(1995)，同前揭文，頁 89-90，於註 135 當中之敘述。

定上，故真正決定取得、買進、賣出行爲之範疇者，實爲主管機關之函釋。然而主管機關係以何種方式判斷特定行爲是否適用短線交易歸入權，值得吾人深思。

強調短線交易歸入權機械化適用的客觀性質，不參酌主觀因素云云，相似文字不管在函釋或判決中，均履見不鮮。然而若貫徹絕對之客觀主義，內部人六個月內若有任何股權比例之增減，不問原因爲何，只要以證交法施行細則第 11 條第 2 項之公式計算後有利得存在，公司應一律得請求歸入該利益，但不管我國或是其他國家，都沒有選擇以這種方式設計短線交易歸入權。質言之，徹底貫徹客觀化、機械化後之短線交易歸入權，其構成要件會有過度侵害內部人財產權之疑慮，是故即便短線交易歸入權有客觀化機械化之特質，仍然需要參酌主觀因素後方能判斷特定行爲之可非難性。以美國法而言，係以內線消息利用可能性爲出發點，發展出了常規與非常規交易之二元判斷標準，限縮短線交易歸入權之適用範圍。至於我國法，主管機關曾經做出許多函釋，說明特定行爲是否爲短線交易歸入權之適用行爲(參見表一與表二)，而排除短線交易歸入權適用之行爲，多爲美國法下之非常規交易類型，故在我國法下，事實上係由主管機關，以類似美國法之考量基準在決定行爲有無短線交易歸入權之適用，而司法機關進行事實認定後，對主管機關之見解進行涵攝適用之工作。整體而言，我國法與美國法係透過殊途同歸之方式，達成限縮短線交易歸入權範疇之目的。

按短線交易歸入權適用行爲與適用客體有密切關係，例如沒有可轉換之有價證券，自然沒有轉換有價證券之行爲，故短線交易歸入權之適用行爲範疇同樣需要由具有一定之專業能力者決定較爲適合，故本文並不認爲由主管機關不適宜肩負此一職責，惟認定特定行爲是否適用短線交易歸入權，對於內部人之影響甚鉅，應有法源依據較爲妥當。故本文建議證交法修法時，可仿效股權性質有價證券之處理方式，於證交法第 157 條增訂授權條款，給予主管機關得以命令限縮短線交易歸入權適用行爲之範疇。

誠然，以增訂行政命令而非修法之方式，將短線交易歸入權適用客體以及適用行爲之種類決定權限實質上交由行政機關行使，可由較具有金融專業知識者做決策，命令修改之彈性也遠較法律爲大。恐有論者擔心此種見解會導致法院機能受到抑制，令司法審查權限縮小，不利於法制發展，故似應反其道而行，大舉擴充我國短線交易歸入權規範之內容，放棄抽象性之構成要件規範，以更細緻之例示規定描述短線交易歸入權之適用客體與適用行爲²⁵³。

本文認爲，金融市場瞬息萬變，新型產品與行爲態樣層出不窮，無論如何周密立法，均有不合時宜而需要再行修法之日，是故以修法方式處理短線交易歸入權之適用客體與行爲之問題，容易有缺少規範修正之彈性之憾；若取法美國由司法造法之方式處理相關問題，必須有堅強之法院審查機制作爲配套，而主要師事歐陸法制建立，且並無美國法衡平傳統之我國法院，得否如美國制度般，令法院承擔如此重任，要非無疑；且釋字 216 號解釋理由書中提及：「法官依據法律獨立審判，不受任何干涉，憲法第八十條載有明文。各機關依其職掌就有關法規爲釋示之行政命令，法官於審判案件時，固可予以引用，但仍得依據法律，表示適當之不同見解，並不受其拘束，本院釋字第一三七號解釋即係本此意旨」。準此，縱使令主管機關有權限制訂行政命令，規範短線交易歸入權之適用客體與適用行爲，法院仍可本於釋字 216 號解釋理由書之意旨，表示自己之見解，甚至不適用行政命令之規定。若法院並無自我矮化，一切以行政機關之見解馬首是瞻之情事發生，制訂行政命令應不至於過度抑制法院司法審查機能，致法院之機能萎縮。故本文仍舊認爲，由行政機關經過立法者授權後，訂立行政命令規範短線交易歸入權之適用客體與行爲範疇，係一可能之構成要件修正方向²⁵⁴。

²⁵³ 例如日本金融商品取引法第 166 條關於內線交易之規範，就採用此種詳細描述之立法哲學。該條第二項並未如同多數國家般抽象敘述何爲重大消息，反而描述了十餘種不同內容之消息，藉此規範何謂重大消息。有關日英對照的日本金融商品取引法，可參見：<http://www.fsa.go.jp/common/law/fic02.pdf> (最後瀏覽日：06/12/2011)。

²⁵⁴ 縱使法院不幸爲行政機關之見解所羈，影響其司法審查權限，此問題也已超過短線交易歸入權本身，而係司法界對於自身審查權限範圍認知錯誤之問題。

第四項 利益計算與其他爭議

依據證交法施行細則第 11 條第 2 項之規定，我國法對於短線交易歸入權之歸入利益計算方式，與美國法一樣採用最高賣價減最低買價之計算方式。相較於其他之歸入利益計算方式，最高賣價減最低買價法係一能配合集中市場交易制度，且較能嚇阻短線交易之計算公式，然而此種影響內部人權益之制度，其法源依據卻來自一沒有法規授權之行政命令，此點曾遭致許多批評。

在第三章之判決回顧中可發現，有關證交法施行細則第 11 條第 2 項之規定有無逾越母法之授權範圍，以及被告自身並無實際獲益之抗辯屢見不鮮。而各級實務之見解一致，對於上開抗辯一致採取否定之見解。由於逾越母法授權之爭議在個案判決中屢次出現而言，應有修法之必要性。可能之修法方式為重新在證交法第 157 條當中設計較為明確之授權條款，賦予證交法施行細則第 11 條第 2 項更清楚之授權依據；或是提升利益計算規定之法律位階，將證交法施行細則第 11 條第 2 項之內容透過修法放入證交法第 157 條當中。

相較於短線交易歸入權之適用客體與適用行為於法條中已有抽象描述—股權性質有價證券、取得買進賣出—有關於歸入利益之計算，在母法中完全沒有提及。為避免有概括授權之爭議，修法時似可考慮將最高賣價減最低買價法之採用明文定於條文之中，而細節之計算問題方由立法者授權，於證交法施行細則予以明訂。

有關短線交易歸入權之性質，在本文所研究之判決中，無論是明確採取形成權說之台北地方法院 97 年重訴字第 213 號判決，或是採取時效用語之台灣高等法院 88 上字 1530 號判決以及最高法院 99 台上 1838 號判決，均未多作論述。按證交法第 157 條第 4 項究竟屬於消滅時效或是除斥期間，其解釋唯有仰賴對於短線交易歸入權之性質做清楚定位，此一重要議題實務多以三言兩語帶過實非正解，期望實務未來能在個案中對於此一問題多做討論。

按形成權說最大優點，在於證交法第 157 條第 4 項之兩年期間將被解為除斥期間，得以盡快確定法律關係，惟形成權係一發生、變更、消滅法律關係之權利，多需要有進一步之規定，例如回復原狀等方得以處理法律關係變更後之若干問題，徒有形成權性質之歸入權並不足以將獲利由內部人手中吐還公司，此部分需另行處理；請求權說除有文義支持外，請求權之內涵能夠真正令公司取回內部人之短線獲利。然時效制度相較於除斥期間而言，較難以快速確定法律關係，且採請求權說操作此種類似不當得利之歸入權制度，其妥適性不無疑義。本文認為，在我國法之短線交易歸入權執行機制下，多數內部人短線交易之情事都會在投保中心每半年之檢視下被發現，進而迅速開始促請吐還獲利之程序，法律關係久懸未決之情事較不會發生。請求權說除有法條文字之根據，亦較容易達成吐還內部人獲利之目的。至於不當得利形式之利益吐還請求權是否妥適之問題，本文以為短線交易歸入權係以若干客觀要件該當後，即可剝奪內部人之短線獲利為制度核心，故剝奪有法律上原因之短線獲利，洽符合立法者之設計初衷。由於短線交易歸入權之存在仍多受肯定，故此種基於立法理念所設計之類不當得利式利益吐還，仍具有一定之正當性，前開論者似有多慮之處。綜上所述，本文較為支持請求權說。

另外一個爭議是有關於我國法是否有必要比照美國法之規範，制定規範將某些交易豁免於短線交易歸入權之範疇當中。在本文所研究之判決中並沒有提及美國法之豁免規定，故僅能重新檢視本文第二章第二節中提及之美國法豁免規定主要處理之議題為何，來觀察我國實務對於類似問題之處理方式。

若對於美國法之豁免規定做粗略之分類，大致可分成：符合其他法律或規定之交易、法律效果所生之股權變動、其他規定三類。第一類較無疑問，第二類例如基於合併而為之證券交易(Rule 16b-7 條)，或因繼承而取得有價證券(Rule 16b-5 條)，第三類則以 Rule 16a-13 條之非以行使、轉換衍生性證券，或利用對公司之

投票權之方式，在未影響主要證券之金錢利益下，轉換原股權受益所有權形式者為代表。對照本文所研究之判決後，並未發現與豁免規定所欲處理者有關之案例²⁵⁵，故立基於實證研究之結果，無法支持我國立刻需要制訂短線交易歸入權豁免規定之見解。

或許有論者會質疑，在我國現行之制度運作，對於相似問題，能否妥善處理？對此問題本文認為以行政函釋處理實質上也可達成制訂豁免規定所欲達成之目的，不至於有立即而嚴重之規範漏洞。按豁免規定所碰觸之問題，對我國並非全然陌生，我國主管機關之函釋，已處理過法律效果所生之股權變動問題，例如(96)金管證三字第 0960048145 號函就是處理繼承之問題。若法規未有特別之變動，本文對於學界建議增訂短線交易歸入權豁免規定之建議，並不表示支持。

第四節 制度實踐之改善

短線交易歸入權之司法現況，已於前二章節中討論，本節擬對於下列兩個問題做進一步之探討：以投保團體為中心之執行機制、高比例之一造辯論判決。

第一項 短線交易歸入權之執行機制－公益色彩與純粹私人執行機制

短線交易歸入權在我國之制度運作，係由證交所與櫃買中心於每年之上下半年進行公司內部人短線交易之配對，並計算內部人所獲利益，計算完成後將結果送投保中心，由投保中心去函內部人促請吐還短線獲利，內部人拒絕時則督促公司自行向內部人行使短線交易歸入權，倘若一定期限屆至而內部人尚未吐還短線獲利，而公司也未對其提起訴訟時，投保中心會發出存證信函準備提起代位訴訟。在上述流程運作下，結合前開章節對於持股申報制度以及持股轉讓方式之介

²⁵⁵ 三重簡易庭 96 年重小字第 5044 號判決雖牽涉贈與行為之討論，但雙方並非爭執贈與是否適用短線交易歸入權，而係爭執是否有贈與存在，對於主管機關對於贈與行為不適用短線交易歸入權之見解未有否定，故本文不認為這號判決可稱為與豁免規定有關之判決。

紹後，吾人可發現現行制度下僅有投保中心可取得證交所與櫃買中心所做之內部人短線交易獲利表，公司往往也是透過投保中心之通知後，方了解內部人有短線交易情事，故投保中心可謂居於短線交易歸入權執行程序之起點，若缺少其通知，許多內部人短線交易之情事將難以被發見。

事實上，在吾人之想像當中，恐會認為一般股東可藉由證交法第 25 條之持股申報制度，以及同法第 22 條之 2 之持股轉讓限制，自行發現內部人短線交易情事之有無。然而如同本章第二節所述，如果缺少內部人交易之成交價格，仍舊難以行使短線交易歸入權。按成交價格之相關資料，均控制在證交所與櫃買中心手中，旁人無從得知。故在現行之制度運作下，除非證交所與櫃買中心願意公開內部人交易之資料供人查詢，否則僅有投保中心可藉由內部人短線交易獲利表之資料，知悉內部人有無短線獲益，進而啟動歸入短線利益之程序。質言之，在現行制度之下，若無投保中心介入，包括公司與一般股東在內，要憑一己之力發動短線交易歸入權之行使，均可謂緣木求魚。無論是短線交易歸入權執行中樞之投保中心，抑或是在投保中心被後扮演重要輔助角色之證交所與櫃買中心，執行業務運作時都帶有某些公益色彩，不宜以單純之財團法人或是公司組織視之，故本文將我國之短線交易歸入權執行模式，稱為「公益色彩之私人執行模式」。

美國法下短線交易歸入權之執行，則呈現與我國完全不同之面貌。在聯邦證管會之網站，可輕鬆查到公司內部人對於普通股及衍生性證券之交易紀錄，包括日期、數量、價格等資料均一目了然。此外，如同本文第二章所提及，股東提起短線交易歸入權之代位訴訟時，在某些情況下有可能掙脫同時存在原則之限制，此種司法見解更加放寬了代位訴訟之要件。故除了公司自己向內部人請求吐還短線獲利外，股東透過律師協助進行代位訴訟之案例也時有所聞。本文將美國法之機制稱為「純粹之私人執行模式」。

這兩種機制各自有可能之問題存在，我國公益色彩之私人執行模式，有可能

因爲案件量過大造成投保中心之負擔，甚至擠壓到其他之業務內容；至於美國法之純粹私人執行模式，曾有學者認爲此制度之運作，反而令律師獲利甚豐。按短線交易歸入權查證成本低，且要件較容易證明，導致某些美國律師積極查證有無短線交易之情事，一旦發現內部人有短線交易之情事，便設法「招攬」公司或股東做爲原告，藉此獲得律師費，有一原告甚至僅獲得美金 1.1 元之「利益」²⁵⁶。

按我國並未將內部人各筆交易資料一一公開，除非現行之資訊公開制度有所修正，否則在我國似乎難以採取美國法純粹之私人執行模式。然而司法院大法官已在釋字 585、603 號解釋中確立了我國法對於隱私權之保障，若要求內部人公開各筆交易資料，有無侵害內部人隱私權之疑義，不無疑問。且自 93 年以降，投保中心處理之短線交易歸入權案件大體呈現減少之趨勢，吾人所擔心之案件量過大影響投保中心業務之問題似未發生。基於上述理由，考量純粹之私人執行模式也非沒有缺點，故本文並不認爲我國非要走向美國法之路線。以現階段而言，公益色彩之私人執行模式毋寧是較適合我國之制度。

故未來可先往強化現行執行模式之路線進行修法，結合前開判決研究之成果，本文認爲未來應優先針對投保團體代位受領之權限做修法，如同前一章節所提及，修法可在投資人保護法當中訂立法源依據，允許保護機構代位受領內部人短線獲利，具體方式可由投保團體於代位受領後進行提存後，保護團體需在一定期間內將短線獲益轉交公司，至於「一定期間」應該如何規定，仍有討論空間，本文建議可以兩個月爲限。然而修法有無必要完全排除一般股東提起代位訴訟之可能性，本文持保留態度。按未來之資訊公開政策未嘗不會變動，且即便現行之週邊制度運作下，一般股東欲代位公司提出短線交易歸入權之訴訟難度極大，但保留此種規定，至少有某種宣示意義，令內部人有某些顧忌存在，故本文不認爲我國需要完全排除一般股東提起短線交易歸入權代位訴訟之可能性。

²⁵⁶ Michael H. Dessent, *Weapons to Fight Insider Trading in the 21st Century: A Call for the Repeal of Section 16(b)*, 33 Akron L. Rev. 491-493 (2000).

第四項 由一造辯論判決看我國短線交易歸入權之執行機制

短線交易歸入權之一審判決中，有四成之案件為被告缺席之一造辯論判決，此一現象甚為耐人尋味。按被告於言詞辯論期日缺席，無異放棄主張與防禦之機會，大幅增加敗訴可能性，此種現象之成因值得深究。

短線交易歸入權之一造辯論判決成因，有幾個可能之假設：系爭金額太低令被告不願花時間出庭辯論、被告或其訴訟代理人因為衝庭等疏失未出庭為被告辯護、被告方認為勝訴機率太低索性放棄陳述。以下則檢視上開假設之合理性。

系爭金額多少會被認為「太低」，這個問題並不容易回答。按(91)院台廳民一字第 03075 號函已將上訴第三審之利益提高至新台幣 150 萬元，故姑且以此一數額做為參考門檻。在本文之研究樣本中，短線交易歸入權之一造辯論判決系爭金額之算術平均數與中位數分別約為 235 萬與 27 萬，其中僅有 3 個判決適用簡易訴訟程序。由中位數之觀點而言，確實遠低於 150 萬元，然而在 8 個一造辯論判決當中，仍有 3 個判決之系爭金額遠遠超過 150 萬，分別約為 1684 萬、353 萬、319 萬，由是觀之，爭議金額低或有影響，但似無法完全解釋高比例一造辯論判決之成因。

在 8 個一造辯論判決中，僅 1 個判決之被告有聘請律師²⁵⁷，而該判決恰好是唯一取得勝訴者。由於被告不一定具有法律專業知識，由於未聘請律師協助而輕忽出庭之重要，導致被原告聲請一造辯論判決獲准，此種推論確實有可能成立。若上開推論成立，另一個值得思考之問題為，何以被告不願意聘請律師協助。論者或許會做出此種推測：短線交易歸入權訴訟金額太低，令被告不願投入太多成本進行訴訟；另一種可能之推測為：被告之財力不足以負荷高額之律師費用。然而，系爭金額超過 300 萬元之 3 個判決之被告均未聘請律師；一造辯論判決不乏被告是法人之案件²⁵⁸，依常理而言，法人應較有負擔律師費用之財力，故前開推

²⁵⁷ 請參見：高雄地方法院 89 訴字第 3007 號判決。

²⁵⁸ 請參見：台北地方法院 90 訴字第 1126 號判決、台北地方法院 90 訴字第 785 號判決、台北地方法院 90 訴字第 787 號判決、台北地方法院 95 北簡字第 17993 號判決、台北地方法院 87 訴字第 1695 號判決。

測均存有值得商榷之處。

若由未聘請律師協助之一造辯論判決，全部獲得敗訴結果而言，似吻合被告認為難以獲得勝訴判決，故逕行放棄防禦與陳述機會之假設，此種假設，同時也可以解釋何以被告不聘請律師協助。惟此種說法如同前開假設一般，根據仍稍嫌薄弱，仍需進一步之研究方能論斷。

無論高比例之一造辯論判決真正成因為何，結合本文對於短線交易歸入權執行機制之描述可發現，我國現行之機制運作以投保中心為制度執行核心，藉由證交所與櫃買中心之協助，令投保中心得以確實掌握內部人短線交易動態，並以極低之成本與極少之人力，通知內部人吐還獲利，絕大多數狀況下內部人都願意配合。少數之內部人不願吐還獲利時，公司與投保團體於所提起之訴訟或代位訴訟當中也多半能獲得勝訴結果，甚至可能令內部人認為自己沒有勝算因而不聘請律師協助，也放棄出庭防禦之機會，而產生高比例之一造辯論判決。綜上所述，我國公益色彩之私人執行模式，成功地以最低之成本成就了一個極有效率、且成效極佳的短線交易歸入權執行機制，未來之修法中心應著重於維持現行制度運作，並針對代位受領以及周邊輔助制度做若干修正，而毋庸對短線交易歸入權之執行機制本身做太多變革。

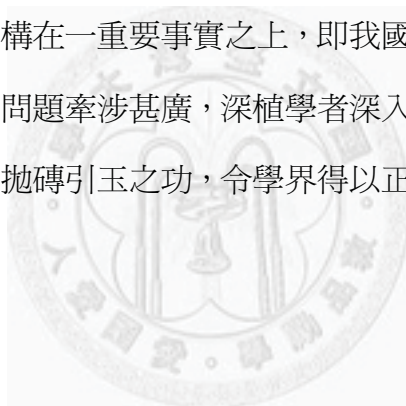
第六章 結論

本文所研究之短線交易歸入權判決數量僅 31 件，遠不及投保中心每年動輒三位數字之案件量，蓋因短線交易歸入權以判決為之者為數不多見。在短線交易歸入權構成要件之討論中，可清楚發見許多學界探討之問題仍舊無法從判決中尋找答案，而此種現象究竟係因個案當中並未發生相關問題，抑或是問題有發生但並未進入判決層次討論，仍未能為吾人所知，惟本文並不因此認為實證研究毫無價值與必要性。蓋實證研究誠為發現現況、描述現況之利器，故本文仍期許能藉由判決實證研究之成果，完成一初探性、發現性，與描述性之制度現況描繪。

承上所述，本文以為數幾希之判決對於構成要件之討論出發，試圖作出最適切之解釋與建議。此外，針對短線交易歸入權不可或缺之週邊輔助制度－內部人持股申報、內部人持股轉讓限制－也以電訪成果為基底，除提供建言外，更破除過去迷思，不認為該等輔助制度之存在，足可令公司輕易歸入內部人短線獲利。

本文寫作之初，盼能於了解整個短線交易歸入權行使體系後，對於其不足之處提出建言與反省。惟實證研究結果顯示，我國在短線交易歸入權之行使上，已形成一有效率、低成本而成效卓著之體系，表現異常優異，除代位執行與受領等若干問題有修正之必要外，並無需要大刀闊斧之處。此一結果實有出人意料之處，也顯示我國法制有時仍有卓越之處，並非需要處處為外國是瞻。

本文之研究結果，建構在一重要事實之上，即我國之內部人，對於內部獲利之吐還相當踴躍配合，此問題牽涉甚廣，深植學者深入探討，筆者也希望本文對於此一事實之提出，能收拋磚引玉之功，令學界得以正視並深入鑽研此問題²⁵⁹。



²⁵⁹ 可能的假設除本文第五章曾提及之內部人認為自己不會勝訴之外，內部人藉由人頭戶規避短線交易歸入權，故短線交易情事被發覺之比例甚低；抑或是主管機關另有外部監督之力量，令內部人不得不「奉公守法」，惟此一問題已超越本文能力，無力多做探討，故僅能略提於此。

參考文獻

一、中文部分(依作者姓氏筆畫排列)

(一)專書：

1. 王甲乙、楊建華、鄭健才(2009)。《民事訴訟法新論》。台北：自刊。
2. 王兆鵬、林定香、楊文山(2003)。《揭開法官量刑心證的黑盒子 司法統計實證研究》。主辦單位：台北律師公會、民間司法改革基金會。
3. 王文宇(2006)。《公司法論》。修正三版。台北：元照。
4. 立法院祕書處編印(1968)。《證券交易法案上冊》。
5. 邱聯恭(2001)。《爭點整理方法論》。台北：三民書局總經銷。
6. 李開遠(2006)。《證券管理法規新論》。增訂四版。台北：五南。
7. 吳光明(1996)。《證券交易法論》。台北：三民。
8. 財政部編(1998)。《金融革新小組會議實錄》。
9. 張素文(1995)。《證券投資人保護制度之研究》。財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會專題報告。
10. 曾宛如(2006)。《證券交易法原理》。修正四版。台北：元照。
11. 劉連煜(2007)。《新證券交易法實例研習》。台北：元照。
12. 賴英照(2006)。《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》。台北：自刊。
13. 賴英照(1992)。《證券交易法逐條釋義，第三冊》。台北：自刊。

(二)期刊論文：

1. 王文宇(2010)。〈公司經理人之代理權限與表見代理〉，《台灣本土法學雜誌》，第 50 期，頁 157-166
2. 李智仁(2005)。〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(上)〉，《集保月刊》，第 134 期，頁 5-32；
3. 李智仁(2005)。〈我國短線交易歸入權制度之發展趨向－理論面與實證面之探析(下)〉，《集保月刊》，第 135 期，頁 3-18。

4. 吳克昌(1997)。〈內部人短線交易之法律規範暨實務運作之研討〉，《證交資料》，第 423 期，頁 21-37。
5. 林國全(1999)。〈證券交易法第一五七條短線交易歸入權之研究〉，《中興法學》，第 45 期，頁 261-311。
6. 林國全(1992)。〈證券交易法第一五七條之一內部人交易禁止規定之探討〉《政大法學評論》，第 45 期，頁 259-303。
7. 郭宗雄(2002)。〈歸入權之行使〉，《實用月刊》，第 330 期，頁 74-77
8. 陳惟龍(1991)。〈實務上歸入權案件之相關問題〉，《證券管理》，第 9 卷第 10 期，頁 2-10。
9. 黃國昌、陳恭平、林常青(2009)〈勞資爭議協調程序之實證研究——以「政府協調」與「民間協調」之比較為中心〉，《中研院法學期刊》第 7 期，頁 209-267。
10. 黃聖(2011)。〈內線交易規範與配偶〉，司法官訓練所司法官第 50 期學員撰寫法學研究報告，頁 1-15。
11. 曾宛如(2010)。〈我國公司法待解決之問題—以公司法制基礎理論為核心〉，《月旦法學雜誌》，第 181 期，頁 50-62。
12. 曾宛如(2010)。〈新修正證券交易法—資訊揭露、公司治理與內線交易之改革〉，《台灣法學雜誌》，第 155 期，頁 22-29。
13. 曾宛如(2010)。〈建構我國內線交易之規範：從禁止內線交易所欲保護之法益切入〉，《台大法學論叢》，第 38 卷第 1 期，頁 253-310。
14. 曾宛如(2010)。〈我國代位訴訟之實際功能與未來發展—思考上的盲點〉，《台灣法學雜誌》，第 159 期，頁 27-33
15. 張心悌(2004)。〈公司內部人股權轉讓限制規定之研究—以證券交易法第二十二條之二為中心〉，《政大法學評論》，第 79 期，頁 221-256。
16. 劉連煜(1997)。〈禁止內部人交易-短線交易之法律問題〉，《集保月刊》，第 44 期，頁 3-13。
17. 劉連煜(1998)。〈衍生性證券衍生性金融商品與短線交易之規範〉，《集保月刊》，第 57 期，頁 23-34。

18. 劉連煜(2001)。〈普通股、特別股與短線交易之規範〉，《實用稅務》，第 321 期，頁 74-76。
19. 劉連煜(2004)。〈股東代表訴訟〉，《台灣本土法學雜誌》，第 64 期，頁 156-161。
20. 劉連煜(2006)。〈內線交易理論與內部人範圍(上)〉，《月旦法學教室》，第 50 期，頁 84-94。
21. 劉連煜(2006)。〈內線交易理論與內部人範圍(下)〉，《月旦法學教室》，第 51 期，頁 86-93。
22. 劉連煜(2010)。〈事實上董事及影子董事〉，《月旦法學教室》，第 96 期，頁 20-21。
23. 賴英照(1988)。〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(上)〉，《證券管理》，第 6 卷第 1 期，頁 4-14。
24. 賴英照(1988)。〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(中)〉，《證券管理》，第 6 卷第 2 期，頁 4-14。
25. 賴英照(1988)。〈內部人交易的歸入權－美國法的規定(下)〉，《證券管理》，第 6 卷第 3 期，頁 8-26。
26. 賴源河(1994)。〈證券交易法之公平機制〉，《月旦法學雜誌》，第 1 期，頁 89-98。
27. 蘇松欽(1997)。〈美國、日本及我國證券交易法對公開發行公司內部人持股管理等規定之比較(一)〉，《證券櫃檯》，第 16 期，頁 1-12。
28. 蘇秀玲、簡淑芬(2003)。〈證券交易法第一五七條修正之檢討與建議〉，《月旦法學雜誌》，第 92 期，頁 167-185。

(三)專書論文：

1. 劉連煜(1997)。〈現行內部人短線交易規範之檢討與規範趨勢之研究〉，收於氏著《公司法理論與判決研究(二)》，頁 187-244。台北：元照。
2. 曾宛如(2008)。〈英國 2006 年公司法之改革與股東代位訴訟〉，收於賴源河教授七秩華誕祝壽論文集編輯委員會編，《財經法制新時代－賴源河教授七秩華誕祝壽論文集》，頁 295-317。台北：元照。

3. 曾宛如(2010)。〈論董事與監察人對公司債權人之責任：以公司面臨財務困難為核心〉，收於氏著《公司之經營者、股東與債權人》，頁 179-267。台北：元照。

(四)學位論文：

1. 王東昇(2009)。《內線交易與短線交易規範之研究—以法律經濟分析論兩者之存廢為中心》，東吳大學碩士論文。
2. 李巧菱(2005)。《無董事身分者適用短線交易規範之研究—以金控公司所屬被控制公司為中心》，頁 140-143，東吳大學法律學系碩士論文。
3. 沈慧雅 1994)。《歸入權法律性質之研究》，國立中興大學法律學研究所碩士論文
4. 林坤志(1995)。《短線交易客體之研究》，東海大學法律學研究所碩士論文。
5. 林大鈞(2007)。《論金融控股公司之經營控制與利益衝突之防免-試以「開發金併購金鼎證案」及「中信金併購兆豐金案」探討之》，東吳大學法律學系碩士論文。
6. 林明信(2009)。《短線交易歸入權之探討—以歸入權之正當性為中心》，國立台北大學法律學系碩士論文。
7. 周祖民(1995)。《短線交易歸入權行使之研究》，東吳大學法律學研究所碩士論文。
8. 徐錫祥(1995)。《內部人員交易歸入權行使之研究—證券交易法第一百五十七條之存廢問題》，國立中興大學法律學研究所碩士論文。
9. 陳照世(2008)。《從歐盟與英國市場濫用防制計畫反思我國對內線交易與操縱市場之制度設計》，國立台灣大學法律研究所碩士論文。
10. 莊峻峰(2009)。《論控制股東之信任義務》，世新大學法律學系碩士論文。
11. 黃惇皓(2009)。《論我國公司法控制股東受託義務之法規範建構》，世新大學法律學系碩士論文。
11. 蔡宛珊(2008)。《論短線交易歸入權之規範功能及存廢》，國立中正大學財

經法律研究所碩士論文。

12. 蘇富蘚(2006)，《論短線交易歸入權之存否》，世新大學法學院碩士論文。

二、英文部分(依英文筆劃排列)

(一)專書：

1. Palmiter, Alan R. (2005), *SECURITIES REGULATION*, Aspen, 3rd edition.
2. Loss, Louis & Seligman, Joel (1995) , *FUNDAMENTALS OF SEURITIES REGULATION*, Aspen Law & Business, 3rd edition.
3. Hazen, Thomas Lee (1996), *THE LAW OF SECURITIES REGULATION*, WEST PUBLISHING CO. 3rd edition.

(二)期刊論文：

1. Bateman, Hal M. (1971), *The Pragmatic Interpretation of Section 16(b) and the Need for Clarification*, 45 St. John's L. Rev. 772-801.
2. Chin, Andrew (1997), *Accurate Calculation of Short-Swing Profits under Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934*, 22 Del. J. Corp. L. 587-599.
3. Dessent, Michael H. (2000), *Weapons to Fight Insider Trading in the 21st Century: A Call for the Repeal of Section 16(b)*, 33 Akron L. Rev. 481-522.
4. Gerson, Philip M. (1970) *Section 16(b) : Re-Evaluation is Needed*, 25 U. Miami L. Rev. 144-172.
5. Hazen, Thomas L. (1976) *The New Pragmatism Under Section 16(b) of the Securities Exchange Act*, 54 N.C. L. Rev. 1-57.
6. Hecker, Edwin W. (1975) *Section 16(b) of the Securities Exchange Act: An Analysis of the Time When Insider Status is Required*, 24 U. Kan. L. Rev. 255-278.
7. Husban, John M. & Powers, Albert Theodore (1980), *Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934 and Insider Trading Involving Issuer-Granted Employee Stock Options*, 57 Den. L.J. 71-102.
8. Lai, Yuan-ho (1982), 〈Liability For Short—Swing Profits On Insider Trading〉，*《政大法學評論》*，第 26 期，頁 246-262.
9. Lowenfelst , Lewis D. (1969), *Section 16(b): A New Trend in Regulating Insider Trading*, 54 Cornell L. Rev. 45-54.

10. Munter, John E. (1967), *Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934 : An Alternative to “Burning Down the Barn in Order to Kill the Rats”*, 52 Cornell L. Rev. 69-101.
11. O’Connor, Marleen A. (1989), *Toward a More Efficient Deterrence of Insider Trading: The Repeal of Section 16(b)*, 58 Fordham L. Rev. 309-381.
12. Okamoto, Karl Shumpei (1992), *Rereading Section 16(b) of the Securities Exchange Act*, 27 Ga. L. Rev. 183-251.
13. Pozen, Robert C. (1981), *An Overview of the Proposed Code's Treatment of Private Causes of Action and Damage*, Pace L. Rev. 369-371, available at: http://digitalcommons.pace.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1062&context=law_rev (最後瀏覽日：10/09/2010).
14. Samuelson, S.S. (1988), *The Prevention of Insider Trading : A Proposal for Revising Section 16 of the Securities Exchange Act of 1934*, 25 Harv. J. on Legis. 511-531.
15. Steinberg, Marc I. & Landsdale, Jr., Daryl L. (1993), *The Judicial and Regulatory Constriction of Section 16(b) of the Securities Exchange Act of 1934*, 68 Notre Dame L. Rev. 33-79.
16. Taylor, Ellen (1997), *Teaching an Old Law New Tricks : Rethinking Section 16*, 39 Ariz. L. Rev 1315-1359 .
17. Thel, Steve (1991), *The Genius of Section 16 : Regulating the Management of Publicly Held Companies*, 42 Hastings L.J. 391-503.
18. Tomlinson, Timothy (1981), *Section 16(b): A Single Analysis of Purchases and Sales — Merging the Objective and Pragmatic Analyses*, 1981 Duke L.J. 941-962.
19. Wagner Jr., Carroll L. (1969), *Deputization Under Section 16(b) : The Implication of Feder v. Martin Marietta Corporation*, 78 Yale L.J. 1151-1173 .
20. Wheeler, Stanton & Cartwright, Bliss & Friedman, Lawrence (1987), *Do the “Haves” Come Out Ahead? Winning and Losing in State Supreme courts*,

1870-1970, 21 Law & Soc'y Rev. 403-445.

三、網站：

投保中心 <http://www.sfipc.org.tw/main.asp>，(最後瀏覽日：05/08/2011)。

司法院法學資料檢索系統，<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>，

(最後瀏覽日：05/08/2011)。

U.S. Securities and Exchange Commission，

<http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>，(最後瀏覽日：05/08/2011)。

立法院國會圖書館網頁，

http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@10:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO

[%3DB01542\\$\\$11\\$\\$\\$PD%2BNO](http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@10:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO)，(最後瀏覽日：05/08/2011)。

Board Source, <http://www.boardsource.org/Knowledge.asp?ID=3.106>，

(最後瀏覽日：05/08/2011)。

中職電子報，

<http://news.chinatimes.com/politics/0,5244,11050201x132010092600439,00.html>，

(最後瀏覽日：05/08/2011)。

legislation.gov.uk,

http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en_001.pdf，

(最後瀏覽日：05/08/2011)。

公開資訊觀測站網站可參見：<http://mops.twse.com.tw/mops/web/index>，

(最後瀏覽日：05/08/2011)。

Electronic code of federal regulation,

<http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr&sid=d84a00fb5dfc08a69d87c982c>

[298d720&rgn=div8&view=text&node=17:3.0.1.1.1.1.54.40&idno=17](http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr&sid=d84a00fb5dfc08a69d87c982c)

<http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr;sid=bd07bb11f101511477371b12a>

[9d9723d;rgn=div5;view=text;node=17%3A3.0.1.1.1;idno=17;cc=ecfr#17:3.0.1.1.1.2.](http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr;sid=bd07bb11f101511477371b12a)

[77.175](http://ecfr.gpoaccess.gov/cgi/t/text/text-idx?c=ecfr;sid=bd07bb11f101511477371b12a)

證券暨期貨法令判解查詢系統，

<http://www.selaw.com.tw/scripts/Query1B.asp?no=3G00606%A1%5D86%A1%5E%A5x%B0%5D%C3%D2%A1%5D%A4%AD%A1%5E+++++++03245++++++>

(最後瀏覽日：2/20/2011)。

Directive 2003/6/EC，

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0016:EN:PDF> (最後瀏覽日：05/08/2011)。

勤業眾信會計師事務所，

<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Taiwan/Local%20Assets/Documents/Tax/Payroll&Investment%20Services/1000103%20Articles.pdf> (最後瀏覽日：03/22/2011)。

日本金融商品取引法和英對照版本，

<http://www.fsa.go.jp/common/law/fie02.pdf> (最後瀏覽日：06/12/2011)。

附錄：判決字號與做成法院

判決法院	判決字號
最高法院	99 台上 1838；93 台上 952
台灣高等法院	98 金上 1；90 上字 1377；90 上字 1356；88 上字 1530；88 上更一 33；87 重上 93
台灣高等法院 台南分院	92 重上 35
台北地方法院	99 金 41；97 重訴 213；94 金 31；90 訴 2219；90 重訴 1126；90 訴 785；90 訴 787；87 訴 1695 號
板橋地方法院	97 金小上 1
桃園地方法院	95 金 2
新竹地方法院	94 訴 189

彰化地方法院	90 訴 674
嘉義地方法院	88 重訴 143
台南地方法院	94 簡上 164
高雄地方法院	93 訴 506 ； 89 訴 2916 ； 89 訴 3007
台北簡易庭	91 北簡 13319 ； 95 北簡 17933
士林簡易庭	94 士簡 1226
三重簡易庭	96 重小 5044
新市簡易庭	93 新簡 485

