內部人短線交易歸入利益之規範及行使案例

文 / 林俊宏　財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心法律服務處處長

摘要

- **針對上市、上櫃及興櫃公司內部人利用其特殊地位，獲取內部消息買賣股票圖利，雖有內線交易規定予以規範，然因證明內部人利用內部消息買賣股票，並非易事，故證券交易法乃有歸入權行使之規定。**
- **內部人短線交易歸入利益係由公司董事會或監察人行使之，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 30 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揭請求權。**
- **證交法第 157 條之立法目的，既為維護一般投資人對證券市場公平性、公正性，使內部人專心於公司本業之經營，避免其不當使用公司內部資訊買賣公司股票或與公司股票有連結之其他有價證券圖利，自應嚴格剝奪公司內部人短線交易之所有利得。**

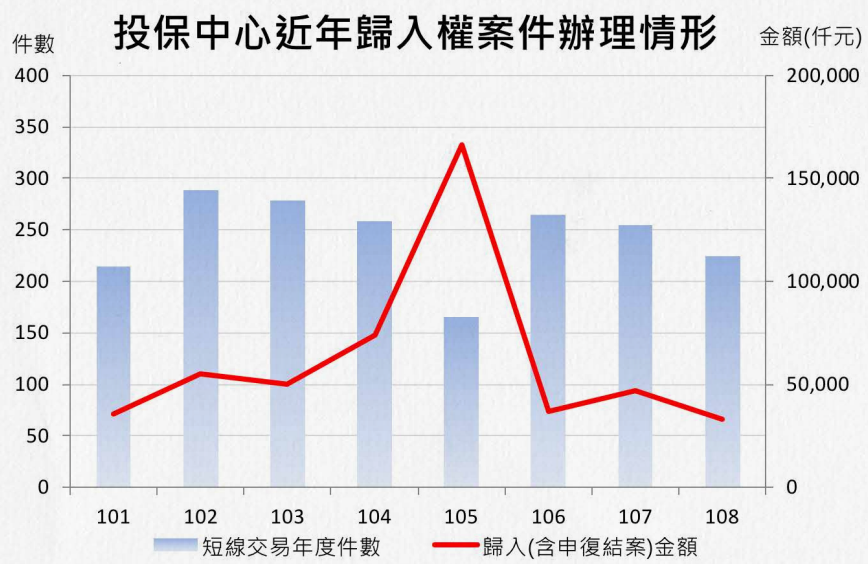
壹、前言

針對上市、上櫃及興櫃公司內部人利用其特殊地位，獲取內部消息買賣股票圖利，雖有內線交易規定予以規範，然因證明內部人利用內部消息買賣股票，並非易事，故證券交易法乃有歸入權行使之規定，就該等公司內部人，在未滿 6 個月的期間內，短線買賣本公司股票或其他具有股權性質之有價證券而獲得利益者，應將利益歸為公司所有，以最簡易之客觀機械方法，課內部人以民事責任，而收事前嚇阻之效。此乃短線交易歸入權之規範由來。

內部人短線交易歸入利益係由公司董事會或監察人行使之，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 30 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揭請求權。目前我國係由「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」）依主管機關指示[1]辦理上市（櫃）公司內部人涉短線交易歸入權之行使業務，以股東身分要求公司行使歸入權，必要時並依法代位行使。

按投保中心係我國為保障投資人權益及促進證券市場之健全發展，依民國（下同）91 年 7 月 17 日公布之「證券投資人及期貨交易人保護法」（下稱「投保法」），於 92 年 1 月所設立。投保中心依投保法規定辦理之相關業務內容，主要有提供投資人有關證券及期貨相關問題

註 1：依財政部證券暨期貨管理委員會 92 年 2 月 7 日台財政三字第 0920000488 號函：有關「上市公司內部人短線利益之查核作業程序」中，原由財團法人中華國證券暨期貨市場發展基金會辦理部分，自九十二年二月起改由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心辦理。



之諮詢申訴、調處（投保法第 22 條）、辦理團體訴訟（投保法第 28 條）、代表訴訟與裁判解任訴訟（投保法第 10 條之 1），以及保護基金之償付（投保法第 21 條）等，另投保中心依投保法第 19 條規定，原始持有上市、上櫃及興櫃公司 1,000 股之股份，對於掛牌公司均具有股東身分，得依法行使股東權（包含督促公司行使歸入權），踐行股東行動主義，促進公司治理。

實務上，投保中心依臺灣證券交易所（下稱「證交所」）及證券櫃檯買賣中心（下稱「櫃買中心」）提供之每半年交易彙總資料，以股東身分發函要求公司之董事會或監察人為公司行使歸入權，若其逾期未行使，將視案件具體情形進行代位訴訟或督促程序，請求將內部人之短線交易差價利益歸屬於公司。

投保中心以股東身分請求董事或監察人行使歸入權案件，自 83 年度至 109 年度計 8,211 件（包含承接自財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會所處理之案件），截至 109 年 10 月止總計督促行使已歸入或結案者計有 8,202 件，經歸入及申復結案金額達 25 億餘元。

貳、短線交易歸入權規範

按如前所述，證券交易法（以下稱「證交法」）第 157 條短線交易歸入權的立法目的，為防杜內部人在市場上短線反覆進出股票，影響市場秩序且不利公司經營，在於藉由強制歸入特定身分之內部人於 6 個月內交易所獲得之利益予公司，以避免其等濫用資訊不對稱之優勢地位，降低不法內線交易發生之機率，以維護證券市場之公平性與投資人信心。

以下茲就「短線交易歸入權」等相關規範之規定要件、內容等逐一進行介紹：

一、適用範圍：上市、上（興）櫃公司及第一、二上市櫃之外國公司

依證交法第 157 條第 1 項規定，「發行股票公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十之股東，對公司之上市股票，於取得後六個月內再行賣出，或於賣出後六個月內再行買進，因而獲有利益者，公司應請求將其利益歸於公司」。

又同法第 62 條第 1 項規定，「證券經紀商或證券自營商，在其營業處所受託或自行買賣有價證券者，非經主管機關核准不得為之」，同條第 2 項規定「第一百五十六條及第一百五十七

條之規定，於第一項之買賣準用之」。上櫃、興櫃股票買賣皆屬證券商營業處所買賣行為[2]，故上櫃、興櫃公司內部人與前開上市公司內部人相同，亦受本條短線交易歸入權規範。

另鑑於外國企業來臺上市櫃，於本國資本市場向我國投資人進行有價證券的募集、發行等行為，除其公司設立依據且註冊地係位於外國而與本國公司有所不同外，其與國內公開發行公司內部人股權管理及規範適用不應有所差異，證交法於 101 年修訂時增訂第 165 條之 1、2 規定，並將來臺第一、二上市、上櫃及興櫃之外國公司，以及其所發行之股票、存託憑證及其他具股權性質之有價證券等納入本條短線交易歸入權規定的適用範圍。

綜上，所有在我國上市、上櫃及興櫃的本國及外國公司內部人，有於 6 個月內取得後再行賣出，或賣出後再行買進者，均同受本條短線交易歸入權的規範。

此外，須注意的是，如內部人係於公司辦理上市、上櫃及興櫃前所取得的股票，雖依規定不屬於第 157 條第 1 項所定之「取得」股票，並無短線交易歸入權之適用[3]；但內部人於公司興櫃或上櫃期間取得或賣出該公司股票，而 6 個月內公司股票轉為上市時再行賣出或買進，則仍有短線交易歸入權的適用[4]，不因六個月內期間遇有轉換申請為上市股票，而為分割認定或分別計算，或可豁免排除適用短線交易歸入權等。

二、行使對象：董事、監察人、經理人及持有公司股份超過 10% 之股東，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者

依證交法第 157 條第 1 項規定，本條所明定具特定身分之「內部人」，包括：董事、監察人、經理人及持有公司股份超過10%之股東。同時，該條第 5 項並規定準用同法第 22 之 2 條第 3 項，將內部人之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者一併計入公司歸入權適用的範圍，且其等帳戶所為之買賣亦合併納入內部人本人短線交易歸入權差價利益的計算，以杜絕內部人運用人頭帳戶買賣股票的誘因，以及可能藉機取巧規避法律的限制。

其中，就「董事」部分，按公司法第 27 條規定，其董監事當選區分有 2 種情形，一為「政府或法人以自己之名義，當選為公司的董事、監察人，並指派自然人代表行使其職務（第 1 項）」，另一則為「政府或法人事先推派代表人，並以該代表人名義當選為公司的董事、監察人（第

> ***所有在我國上市、上櫃及興櫃的本國及外國公司內部人，有於 6 個月內取得後再行賣出，或賣出後再行買進者，均同受本條短線交易歸入權的規範。***

註 2：92 年 2 月 26 日（九二）台財證（三）字第 0920000788 號令。
註 3：78 年 4 月 27 日（78）台財證（二）字第 24094 號函釋。
註 4：93 年 12 月 9 日金管證三字第 0930005911 號函釋。

2項）」。然無論是前者的「法人董監事（法人）」及「法人董監代表人（受指派行使職務之「自然人」）」，又或者是後者的「法人代表人董監事（自然人）」及「董監事所代表法人（法人）」，該法人及代表人（即「自然人」）二者依規定皆為本條短線交易歸入權的適用對象，且其「代表人」之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者之交易依規定也須一併納入歸入權之計算範圍[5]。

針對本條所稱「經理人」，依主管機關函釋解釋包括：總經理、副總經理、協理及與前述職銜相當等級者、財務部門主管、會計部門主管，以及其他有為公司管理事務及簽名權利之人[6]。此係採實質認定原則，因此，如無經理人之名銜，而實際執行經理人職務者，亦為短線交易歸入權行使的對象，以免因公司賦予經理人不同名銜（如：襄理、副理等），而產生適用疏漏。

此外，就短線交易歸入權的適用及其差價利益的計算，有關其身分認定係採取「兩端說」，意即內部人於計算短線交易歸入權期間內，於買進及賣出時應均具備有內部人身分，若未具前述身分前及喪失身分後買進或賣出，則不列入計算範圍[7]。

三、標的客體：公司股票及其他具股權性質之有價證券（如：認股權憑證、認購（售）憑證等……）

短線交易歸入權所規範的標的及有價證券類別，依證交法規定除一般常見的公司上市、上櫃及興櫃股票外，證交法第 157 條第 6 項並規定，公司發行具有股權性質之其他有價證券，同樣有短線交易歸入權的適用。

依證交法施行細則第 11 條第 1 項規定，「本法第一百五十七條第六項……所稱具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」。

註 5：77 年 8 月 26 日（77）台財證（二）字第 08954 號函釋。
註 6：92 年 3 月 27 日台財證三字第 0920001301 號函釋。
註 7：84 年 3 月 2 日（84）台財證（三）字第 00461 號函釋。

四、短線交易之認定：「六個月內」之買進（取得）及賣出行為

（一）六個月：

有關短線交易歸入權的計算，依證交法第 157 條第 1 項規定，內部人於取得後 6 個月內再行賣出，或於賣出後 6 個月內再行買進，主要係以 6 個月內取得及賣出有價證券作為計算基礎，反之，如買進（取得）及賣出二者間隔時間超過 6 個月以上，則無本條短線交易歸入權規定的適用。

有關「六個月」期間之認定，則依民法第 121 條第 2 項有關期間計算規定，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，為期間之末日。但以月或年定期間，於最後之月，無相當日者，以其月之末日為期間之末日。

舉例而言，內部人於 109 年 6 月 10 日買進所屬公司有價證券，並於同年 12 月 9 日前賣出者，買進及賣出在 6 個月範圍之內，有短線交易歸入權的適用；又以 109 年 6 月 10 日的「買

進」交易為基準，可往前追溯或往後推算半年，依前例，除於同年 12 月 9 日前賣出在 6 個月範圍內，另於 108 年 12 月 11 日之後的賣出，亦在 6 個月計算範圍內，可與 109 年 6 月 10 日買進者配對計算短線交易歸入權的獲利。

實務上，證交所及櫃買中心就短線交易歸入利益計算之查核期間，係以每半年為一週期，並與前 6 個月之買賣交易紀錄，依證交法施行細則第 11 條第 2 項規定「最高賣價減最低買價法」進行配對計算；又如其配對結果為負數，依該細則規定，虧損部分不予計入，但因該等交易實際上並未計入差價數額內，應屬於未配對部分，此未配對部分則將保留至下期進行配對。

（二）「取得」及「賣出」的定義：

短線交易歸入權的另一要件為取得後 6 個月內再行賣出，或賣出後 6 個月內再行買進。有關本條所稱之「取得」、「賣出」與「買進」等用語的意義為何？條文相關內容並未明確訂定，立法資料亦未說明。

「取得」及「賣出」的範圍，原則上透過集中交易市場買進、賣出或經由場外及議價交易等方式買進或賣出者均屬之，另有關「取得」及「賣出」之範圍依主管機關相關函釋，僅就實務上較為常見者分別列示及說明如下：

1.「取得」的範圍：

（1）屬於「取得」者：

A. 受贈：內部人因受贈而取得股票，屬「取得」範圍，以股票過戶日為取得日，並以該日之普通股收盤價為取得成本。但有關內部人之配偶或未成年子女受內部人贈與所屬公司股票，其配偶或未成年子女該次受贈股票，得免納入短線交易歸入權利益之計算[8]。

B. 行使員工認股權，取得公司股票或股款繳納憑證：內部人行使員工認股權，依其係取得股票或認股權股款繳納憑證，而以「股票交付日」或「認股權股款繳納憑證交付日」為取得時點，上市、上櫃股票並以取得當日所屬公司普通股之收盤價為買進成本（興櫃股票則以取得當日所屬公司普通股加權平均成交價為買進成本）[9]。

C. 因清算公司分派剩餘財產而取得所屬公司股票：清算公司所持有之上市股票，因證交法第 150 條禁止其場外交易，僅可自市場賣出，以現金分派予股東。內部人因清算公司分派剩餘財產而取得所屬公司股票，屬於證交法第 157 條之取得，以股票交付日為取得時點，上市、上櫃股票以取得當日所屬公司普通股之收盤價為買進成本，興櫃股票則以取得當日所屬公司普通股加權平均成交價為買進成本[10]。

（2）非屬於「取得」者：

A. 繼承[11]：因繼承而取得之上市（櫃）公司股票，非屬證交法第 157 條第 1 項所定之「取得」。

註 8：93 年 5 月 4 日台財證三字第 0930001805 號、95 年 11 月 22 日金管證三字第 0950145599 號函釋。
註 9：95 年 1 月 12 日金管證三字第 0950000233 號函釋。
註 10：99 年 11 月 16 日金管證交字第 0990065428 號函釋。
註 11：96 年 10 月 26 日金管證三字第 0960048145 號函釋。

B. 因辦理現金增資或盈餘轉增資、資本公積轉增資而認購或配發之新股[12]：上市（櫃）公司因辦理現金增資或盈餘轉增資、資本公積轉增資而認購或配發之新股，非屬「取得」。

C. 因盈餘轉增資（含員工紅利）、受讓公司庫藏股、或行使可轉換公債的轉換權，而取得股票[13]：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、或行使可轉換公債之轉換權取得公司股票，非證交法第157條鎖定「取得」範圍，不列入歸入利益之計算。

D. 應募取得私募股票[14]：公司內部人因參與應募取得私募股票，無證交法第157條規定之適用。

E. 取得員工認股權憑證，或以行使員工認股權取得之股款繳納憑證換取股票：公司內部人如僅係單純取得員工認股權憑證，因該憑證依規定不得轉讓，且未開放買賣，尚非屬證交法第157條之適用範圍，惟若內部人係行使員工認股權，取得公司股票或股款繳納憑證，則屬於「取得」，有短線交易歸入權的適用。至於如內部人以行使員工認股權憑證取得之股款繳納憑證換取股票，因其於取得「股款繳納憑證」時即為「取得」，其後以該憑證換取股票時則不屬於「取得」[15]。

F. 因吸收合併而取得公司股票[16]：消滅公司股東因取得存續公司為合併所發行之新股，以致於取得自己為內部人之發行公司股票，非屬「取得」範圍，亦無取得時點及取得成本之認定問題。

上述遭主管機關函令解釋非屬於「取得」範圍部分，但內部人為相關交易時仍須特別注意的是，短線交易歸入權係就6個月內所為之買進與賣出採機械性配對，不論實際買賣是否為同一批股票或追溯其股票取得來源。因此，公司內部人買進與賣出（或賣出與買進）公司股票之行為間相隔未超過六個月者，應有短線交易歸入權的適用，不得以賣出的股票係以前述方式取得，主張豁免適用或不予計算。

2. 屬於「賣出」定義之範圍：

A. 以公開招募方式出售所屬公司股票[17]：公司內部人以公開招募方式出售所屬公司股票，於適用證交法第157條規定時，其賣出時點以「股款匯入發行人專戶之日」為準；另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，亦同。

B. 被收購公司內部人參與公開收購之應賣[18]：被收購公司內部人參與公開收購之應賣，屬於證交法第157條之賣出；而有關其「賣出」時點及價格之認定，收購對價如採部分現金、部分有價證券，以應賣「股票交割日」作為賣出時點，並以該日作為收購對價之有價證券收盤價格所換算之現金價值且加計現金對價合計數為賣出價格。

註12：78年4月27日（78）台財證（二）字第24094號、82年1月6日台財證（三）字第68058號函釋。
註13：91年2月18日（91）台財證（三）字第177669號函釋。
註14：94年8月25日金管證三字第0940130983號函釋。
註15：91年3月7日（91）台財證（三）字第172479號函釋。
註16：96年9月3日金管證三字第0960041582號函釋。
註17：93年1月12日台財證三字第0920157930號函釋。
註18：102年2月18日金管證交字第1020002385號函釋。

C. 持有可轉換公司債，主動行使賣回權而賣出者：內部人持有可轉換公司債時，其如於到期交由發行人贖回，非屬於「賣出」，惟若係由內部人主動行使賣回權而賣出可轉換公司債，則屬於「賣出」，應有歸入權的適用[19]。

D. 持有以所屬公司股票為基礎證券的認購權證，到期以現金結算者：公司內部人持有認購權證，到期以現金結算之行為，係證券商計算差價後，以現金返還予投資人，性質屬投資人履約取得股票後，立即將股票賣出而獲得之價金，故現金結算應視為證交法第157條之賣出[20]。

E. 拍賣：金融機構對質押股票實行質權，或為向連帶保證人求償，不論係自行拍賣或依強制執行法向法院聲請強制執行，均屬於是代理債務人（即出質人）賣出股票，出賣人仍為出質人，屬於證交法第157條規定的「賣出」範圍，故有短線交易歸入權的適用[21]。

五、差價利益計算方式：

證交法第157條之立法意旨及其施行細則第11條規定，短線交易歸入權性質上並非為填補公司的損害，實質上係具有懲罰性質，藉此以鼓勵公司內部人長期持有，且短線交易歸入權的行使並不以內部人實際獲得利益為前提要件，亦不以公司實際發生損害為必要，與損害賠償之債旨在填補被害人之損害有別。

依證交法施行細則第11條第2項第1、2款規定，有關內部人短線交易歸入權差價利益區分有價證券為同種類及不同種類計算之，其計算方式如下：

（一）取得及賣出之有價證券，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利益，虧損部分不予計入。

（二）取得及賣出之有價證券，種類「不相同」者：

除普通股以交易價格及股數計算外，其餘有價證券，則以各該有價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；其差價利益之配對計算，同上開方式為之。

內部人於6個月期間內之有價證券買賣交易，除採上揭「最高賣價與最低買價相配」之機械性方式計算差價，並應加計自最後一筆交易日起至利益交付公司時止，按年利率5%計算之法定利息，如有獲配現金股利，亦應將現金股利加計利息歸入於公司。

參、實務訴訟案例

按投保中近年來相關短線交易歸入權案件督促辦理情形，多數上市、上櫃及興櫃公司於接獲投保中心以股東身分發函要求公司之董事會或監察人為公司行使歸入權時，多能於期間內向內部人行使權利並積極執行完畢，有因拒不歸入而進入訴訟程序者，已屬少見。

註19：98年11月18日金管證交字第0980055003號。
註20：95年10月4日金管證三字第0950138599號函釋。
註21：（88）台財證（三）第21873號函釋、99年2月4日金管證交字第0990001401號函釋。

以下茲就「勤美案[22]」相關案件事實及法院判決情形為簡要介紹：

一、事實：

曹〇〇自 102 年 2 月 25 日起擔任勤美公司業務部副總，於 102 年 5 月 24 日至同年 12 月 4 日期間，以賣出後於 6 個月內再行買進，或買進後 6 個月內再行賣出之方式，多次買賣由國泰綜合證券股份有限公司、元大證券股份有限公司等證券商所發行以勤美公司股票為連結標的之認購權證，並依法計算獲有鉅額價差利益。

二、法院判決：從證交法第 157 條之立法規範目的解釋，肯認「認購（售）權證」有短線交易歸入權的適用

（一）認購權證非證交法第 157 條所定「公司所發行」具有股權性質有價證券，無法直接適用：

證交法第 157 條第 6 項規定：「關於公司發行具有股權性質之其他有價證券，準用本條規定」，其要件須為「公司所發行」、「具有股權性質」之其他有價證券。而系爭認購權證係由稱國泰證券、元大證券等證券商所發行，以原告公司股票為連結標的之認購權證，並非由原告公司所發行具有股權性質之有價證券，與證交法第 157 條第 6 項規定要件不符，是本件無法直接適用證交法第 157 條第 1 項規定甚明。

> ***公司內部人買賣「以所屬公司股票為基礎證券」之認購權證，亦肯認有證交法第 157 條之適用，並無區分該認購權證是否為發行公司所發行。***

（二）屬立法疏漏，應為法律漏洞：

金融證券主管機關為活絡證券交易市場之交易，乃不斷推出各種以上市櫃公司股票為連結標的之衍生性金融商品，而法律修訂速度往往不及金融商品推出之快，致產生部分新金融商品無法直接適用證交法短線交易之規定，89 年 7 月 19 日總統公布修正之證交法第 157 條乃增訂第 6 項之規定，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」，足見增訂第 6 項之目的係為「周嚴有價證券之歸入權行使規範」。而該條項僅列「公司發行」具有股權性質之其他有價證券，未包括其他依法律規定得發行其他具有股權性質之有價證券之機構（如證券商）所發行者，顯然無法達到「周嚴有價證券之歸入權行使規範」之目的，亦無法貫徹前揭證交法第 157 條之立法目的，當非係立法政策上之考量，顯屬立法上之疏漏，應認為係法律漏洞。

（三）為貫徹證交法第 157 條之立法目的，應類推適用：

依證交法第 157 條之立法目的，既為維護一般投資人對證券市場公平性、公正性，使內部人專心於公司本業之經營，避免其不當使用公司

註 22：臺灣臺北地方法院 103 年金字第 103 號民事判決。

內部資訊買賣公司股票或與公司股票有連結之其他有價證券圖利，自應嚴格剝奪公司內部人短線交易之所有利得，是短線交易規範之對象應不以「發行股票公司」所發行之其他有價證券為限。而系爭認購權證雖非原告公司所發行之其他有價證券，惟係以原告公司股票為發行基礎之衍生性金融商品，無法獨立於連結之股票而存在，其價格亦與標的股票具有高度連動，並以標的股票之買賣為其履行權利義務之內容，甚且，短線交易人透過認購（售）權證交易，可以用更少之成本，獲得更高之利潤，實具備高度之槓桿作用，倘認公司內部人得不受此類有價證券之短線交易規範，則在高利潤之誘使下，內部人勢將大舉轉進認購（售）權證市場從事短線交易，將無法達成證交法第 157 條規範之目的，對資本市場交易之公平性將造成極大衝擊，並嚴重損及投資人之信心。是基於「同一法律（立法）理由」，應認系爭認購權證得類推適用證交法第 157 條第 6 項之規定，有同條第 1 項歸入權之適用。

另證交法施行細則第 11 條第 1 項亦明文將認購（售）權證列為證交法第 157 條第 6 項規範之範圍。雖被告辯稱施行細則有逾越母法（證交法）之虞，惟如前所述，為貫徹證交法第 157 條之立法意旨，認購（售）權證仍應類推適用證交法第 157 條第 6 項規定，始符公平正義。

（四）簡析：

就現行認購權證發行實務觀之，其發行人均為標的證券發行公司以外之第三者，並無由發行公司本身所發行者，惟如將認購權證限定須由發行公司本身所發行者，始有證交法第 157 條之適用，此舉將造成規範之重大缺漏，故內部人所交易之有價證券係由何人所發行，應非所問。

此外，按證交法第 157 條立法目的，主要在於防止內部人利用內部消息買賣股票圖利，影響投資人信心，並使內部人無法因短線交易而獲得利益，藉此嚇阻內線交易，是所有具有股權性質之有價證券均應屬證交法第 157 條規範之客體。再者，依主管機關函釋[23]，公司內部人買賣「以所屬公司股票為基礎證券」之認購權證，亦肯認有證交法第 157 條之適用，並無區分該認購權證是否為發行公司所發行。

是以，雖「認購（售）權證」直接適用證交法第 157 條第 6 項規定「關於公司發行具股權性質之有價證券」或有爭議，惟就目前實務運作及法院判決，依本條之立法目的及規範意旨，均多予肯認此等有價證券亦有短線交易歸入權的適用。

肆、實務常見歸入權案件態樣及原因

投保中心每年以股東身分督促公司行使歸入權件數約有 200 餘件，實務上常見內部人發生歸入權案件之態樣及原因，並據此進一步向本中心為諮詢或申復者，其大致情況約略有如下幾種，內部人實須加以注意：

一、已有轉讓申報與歸入權係屬二事，不能免除適用：

內部人不諳法令，誤以為只要於持股轉讓前依規定辦理申報（事前申報），或於每月依規定辦理持股申報（事後申報）即可，不知於

註 23：92 年 2 月 24 日台財證三字第 0920000717 號函釋。

取得公司股票或具股權性質之有價證券後 6 個月內賣出，或賣出後 6 個月內買進即會有短線交易歸入權的適用。

二、主觀意圖並非所得考量：

內部人誤以為基於理財規劃或投資等目的，買賣所屬公司之股票等有價證券，並無短線交易歸入權規定的適用。

參考主管機關函釋[24]：「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賣出，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（證交法第 157 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」。

三、配偶、未成年子女及利用他人名義持有者皆併同納入計算：

內部人以為短線交易禁止規定之限制範圍僅有內部人本身而已，不知或誤以為其配偶、未成年子女及利用他人名持有（如：人頭帳戶、內部人所有或具有控制權之投資公司等……）部分不在短線交易歸入權適用的範圍；或是內部人與其配偶間因具有經濟及財務獨立，不知配偶就其所屬公司之股票等有價證券，發生有於 6 個月內進行與其相反之交易行為。

四、買賣公司不同種類之有價證券皆納入適用並共同配對計算：

內部人誤認以為短線交易歸入權適用的標的僅有公司股票，其他類型之有價證券則不在適用的範圍，或無須納入計算。或是誤以為取得及賣出有價證券種類不同時，會依各種類別分別計算後再合併計算其獲利金額，進而並將所獲利金額依規定歸入於公司。

註 24：89 年 8 月 5 日台財證三字第 63286 號函釋。
註 25：93 年 7 月 19 日金管證三字第 0930129718 號函釋。

> ***內部人將其持股辦理信託、交付於信託專戶，或是參與持股信託契約或計畫等，皆屬於短線交易歸入權的規範範圍。***

五、不論實際獲利與否皆有歸入權之適用：

內部人誤以為短線交易歸入權係以其實際交易所產生之利差為計算方式，其實際買賣係屬虧損故認為無歸入權之適用。

參考主管機關函釋[25]：「證券交易法第一百五十七條之立意，係以懲罰性之計算利益方式，藉以鼓勵公司內部人長期持有本公司股票，故該等內部人短線買賣公司股票，計算歸入權金額時，其實際有無虧損在所不問，歸入利益應按證券交易法施行細則第十一條第一項第一款規定『最高賣價減最低買價法』計算，不考慮除權交易」。

六、行使員工認股權非以行使日認定取得日，而係以「股票交付日」或「交付認股權股款繳納憑證日」認定之：

內部人誤以為其行使員工認股權之日，即等同為買進或取得日期，因而產生 6 個月期間的計算誤差，致使發生於實際取得後 6 個月內賣出股票情形，而產生有短線交易歸入權的適用。

參考主管機關函釋：[26]「員工認股權者，應屬買進股票，有證券交易法以認股權取得股票時點為『股票交付日』及發行認股權股款繳納憑證取得時點為『交付認股權股款繳納憑證日』等規定之適用」。

七、歸入權係機械性配對適用，不論實際買賣是否同一批股票：

內部人因公司辦理現金增資、資本公積轉增資及盈餘轉增資（含員工紅利）或受讓公司之庫藏股、行使轉換公司債之轉換權所取得之股票，不在短線交易歸入權的「取得」範圍，致誤認以為賣出前開股票時，亦不屬於短線交易歸入權的「賣出」範圍。

參考主管機關函釋[27]：「證券交易法第一百五十七條第一項所訂『六個月』期間之規定，應依民法有關規定計算，凡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，即應受證券交易法第一百五十七條之規範，至於進出累計總收多寡，股價編號是否相同，或實際交割者為何一批股票，皆非所問」。

八、信託持股亦有歸入權之適用：

內部人將其持股辦理信託、交付於信託專戶，或是參與持股信託契約或計畫等，誤以為只要將持股交付信託或在信託專戶的持股，又或是所有類型的信託持股，只要非由本人直接持有或存放在所屬帳戶內者，皆不屬於短線交易歸入權的規範範圍。

參考主管機關函釋[28]：「按內部人『保留運用決定權之交付信託股份』應受證券交易法第一百五十七條之規範，其歸入利益之計算係將內部人本身帳戶及信託帳戶之交易合併配對計算。因此，內部人取得股票六個月內指示受託銀行賣出信託帳戶內股票，或於指示受託銀行自信託帳戶買入股票後六個月內自行賣出股票，或指示銀行自信託帳戶內買入股票後六個月內自行賣出，均有歸入權之適用」。

伍、結語 投保中心以股東身分督促公司行使歸入權，每年件數高達 200 件以上，且實務上發現部分公司內部人經常發生短線交易，顯見公司內部人對於相關法規之認識仍有待強化；另依公司治理中心公告 108 年度公司治理評鑑指標，已將公司是否訂定短線交易相關內部規則及是否有發生短線交易情形納為特定評鑑指標之參考依據，故建議公司宜訂定相關規則並確實落實，對於內部人加強宣導相關規定，以避免內部人觸法。

此外，公司董事、監察人若發現內部人違反相關規定，應積極行使歸入權，若不行使致公司受有損害，亦須對公司負連帶賠償之責，不可不慎。

註 26：99 年 10 月 27 日金管證交字第 0990042867 號函釋。
註 27：76 年 7 月 6 日台財證（二）字第 3875 號函釋。
註 28：93 年 02 月 19 日台財證三字第 0930103972 號函釋。