

「信託業因擔任受託人而為公司之董事或大股東時，如何適用公司法制之研究及建議」 研究報告

委託研究機構： 中華民國信託業商業同業公會

受託研究機構： 財團法人指南法學文教基金會

計畫主持人： 林國全（政治大學法律系教授）

周振鋒（中正大學法律系副教授）

中 華 民 國 1 0 7 年 2 月 2 1 日

目錄

壹、	前言	3
貳、	信託業者擔任受託人因信託關係取得自己公司股份與行使表決權相關之問題	7
一、	信託業者擔任受託人因信託關係取得自己公司股份是否受公司法第 167 條之限制？	7
二、	信託業者擔任受託人因信託關係取得自己公司股份後，表決權是否受公司法第 179 條之限制？	10
三、	信託業者是否能擔任自己公司之董事？	15
參、	關係企業之認定與相關法規適用之問題	18
一、	家族企業之全部或過半數有表決權股份信託予受託之信託業者後，兩者是否具控制與從屬關係？	18
二、	受託之信託業者是否適用公司法關係企業相關之規定？	25
肆、	受託之信託業者擔任家族企業公司董事之相關問題	29
一、	受託之信託業者可否不擔任家族企業公司之董事？	29
二、	受託之信託業者是否可能被認定為實質負責人或實質董事？	30
伍、	證券交易法之大股東認定與適用法規相關問題	36
一、	受託之信託業者是否受證券交易法第 22 條之 2 與第 25 條等規範「內部人」(大股東)條文之限制？	36
二、	他益股票信託倘委託人身故後，應由何人依證券交易法第 25 條向主管機關申報？	41
三、	受股票信託之信託業者是否受證券交易法第 157 條短線交易之規範？	44
四、	信託業者自有財產及其他委託人之信託財產買賣是否受證券交易法第 157 條之 1 之限制？	51
陸、	金融控股公司法與銀行法相關規定之適用問題	57
一、	家族企業公司是否屬金融控股公司法第 46 條同一關係企業之申報範圍？	57
二、	家族企業是否屬銀行法與信託業法之利害關係人？	58
三、	信託業者接受股權信託，是否應有受託持股數額之限制，如應有限額，其百分比為何？	62
四、	銀行兼營信託業接受股權信託而持有他公司股份，是否應受銀行法第 74 條之限制？	63
五、	信託業者擔任董事或認定為內部人時，是否屬信託業者「投資」(或轉投資)該公司，而受銀行法第 74 條之 1 限制？	64
柒、	結論	67

壹、前言

近年來有價證券信託於實務運用逐漸增多，依中華民國信託業商業公會截至民國（以下同）106 年第 3 季之業務統計資料可知，目前信託業者承作有價證券信託業務之金額已逾新臺幣（以下同）3,160 億元，且承辦此類業務之業者已達 47 家之多¹。有價證券信託基於信託資產隔離之特性能隔絕風險，保護委託人之財產，公司亦可利用有價證券信託孳息他益之制度獎勵員工，留住優秀人才。甚至，公司股東若能善加運用信託制度，如採用保留運用決定權之有價證券信託，縱使將股份所有權移轉至信託業者但同時亦能保有公司董監事之職位，而仍可繼續握有公司之控制經營權，不受影響²。

按現今之企業組織型態，以家族控股企業營運為常見之方式，是以全球約有 90% 企業是由家族經營管理³。在我國亦有相類似情形。依臺灣董事學會「2015 華人家族企業報告」調查發現，2014 年我國上市櫃公司 1,587 家企業中，屬於家族企業之比率高達 74% 之多⁴，可見家族企業為我國重要之企業型態。而家族企業

¹ 資料來源：106 年度第 3 季信託業務統計，中華民國信託業商業同業公會，<http://www.trust.org.tw/statistics/WebStatistics1.asp?Action=Search&pno=40> (最後瀏覽日：2017.11.05)。

² 但應注意者，公開發行公司董監事若因信託移轉超過選任當時持股之半數時，實務見解認為有公司法第 197 條第 1 項當然解任之適用。參照財政部證券暨期貨交易委員會 92 年 9 月 16 日台財證三字第 0920137238 號函釋：「一、查本會九十二年三月十一日台財證三字第 09200000969 號令規定，公開發行公司之董事、監察人將其持股交付信託仍保留運用決定權之股份，於依證券交易法第二十六條規定計算全體董事或監察人所持有記名股票之最低持股數時得予以計入持股成數，係本會對公開發行公司董事、監察人持股成數之管理目的所作之規範，與 貴部八十七年四月十六日商字第八七二 0 七八三四號函解釋令規定，任期中將所持有股份信託轉讓他人，以所有權之移轉作為判斷是否有公司法第一百九十七條第一項規定無涉。二、雖董事、監察人移轉股份交付信託仍保留運用決定權，仍得計入證券交易法第二十六條全體董事或監察人所持有記名股票之最低持股數，惟公司股東名簿所記載之股東名稱已變更為受託人，其所有權已移轉，因此公開發行公司董事或監察人信託移轉『保留運用決定權之交付信託股份』超過選任當時所持有之公司股份總數二分之一時，本會認為仍有公司法第一百九十七條第一項當然解任之適用。」

³ 家族企業變身全球新顯學，天下雜誌，<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5076234> (最後瀏覽日：2017.06.14)。

⁴ 台灣家族企業「老」問題，自由時報，<http://news.ltn.com.tw/news/business/paper/982767> (最後瀏覽日：2017.06.14)。

係由家族成員共同投注資金與時間努力經營公司創造財富，家族成員欲掌控與維繫公司控制經營權，勢必需將公司股份集中於特定家族成員身上。惟如何傳承家族企業以避免外人持有相當比例股權而取代其對公司之經營權，抑或，降低因繼承制度所致之股權分散情事，信託不失為一個有效之解決方式⁵。

依信託法第 1 條之規定可知，有價證券信託係指委託人將有價證券移轉或為其他處分，使受託人依照信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係⁶。解釋上有價證券應不限於證券交易法第 6 條明文規範之有價證券類型⁷，但實務上仍較常以股票、公司債等為有價證券信託之標的⁸。其中以股權做為信託標的之股權信託，即屬有價證券信託之一種，亦為本報告欲探討之重點所在。於股權信託移轉信託財產(例如股票)之情形，首應踐行信託法第 4 條第 2 項信託公示之手續⁹，其次，應依照股票為公開發行或非公開發行之不同

⁵ 葉光章，《律師看時事》家族財富的傳承與信託制度，勤業眾信通訊電子月刊，2015 年 6 月，頁 47，<https://www2.deloitte.com/tw/tc/pages/legal/articles/newsletter-15-06-47.html> (最後瀏覽日：2017.06.14)。

⁶ 信託法第 1 條：「稱信託者，謂委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。」

⁷ 證券交易法第 6 條：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券(第一項)。新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券(第二項)。前二項規定之有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券(第三項)。」

⁸ 王志誠，論有價證券信託之發展與課題，集保，第 38 期，1997 年 1 月，頁 9-11。

⁹ 信託法第 4 條第 2 項：「以有價證券為信託者，非依目的事業主管機關規定於證券上或其他表彰權利之文件上載明為信託財產，不得對抗第三人。」

¹⁰，而進行不同之程序¹¹。若信託業者將其自有財產與信託財產之股票分開管理，並以信託財產名義表彰，信託業者以股票進行交易時，依信託業法第 20 條第 2 項之規定得對抗第三人¹²，而不適用信託法第 4 條第 2 項之信託公示¹³。

雖家族企業公司之股權信託於實務頗有運用，但後續仍會產生若干適用法律之問題，此對信託契約關係人權利義務影響甚大，應有釐清之必要。尤其，家族企業之大股東將其股份信託予信託業者，信託業者「形式上」即成為家族企業公司之主要股東，對受託之信託業者就法令相關「權利與義務」是否將產生影響，不無疑問。而關於此問題，我國不論公司法、證券交易法、信託法或其他相關法制上並無特別規定，是故應如何解讀即有疑義，有加以討論與分析之必要。

本報告以下即就我國信託業者擔任公司股權信託(包括家族企業與公開發行公司)之受託人後，應如何適用我國公司法、證券交易法、銀行法或其他相關法

¹⁰ 公開發行股票公司股務處理準則第 28 條：「依信託法第四條第二項規定之股票信託，自行辦理過戶者，依下列規定辦理：一、委託人及受託人應填具過戶申請書及於股票背面簽名或蓋章；受託人自證券集中保管事業領回者，應檢附自該事業領回之證明文件，並由受託人於過戶申請書及股票背面受讓人欄簽名或蓋章。二、檢附信託契約或遺囑，以及稅務機關有關證明文件，經公司核對相符後，於股東名簿及股票背面分別載明『信託財產』及加註日期。三、受託人變更者，並應檢附變更事由相關文件辦理名義變更。四、信託契約明定信託利益之全部或一部之受益人為委託人，於信託關係存續中，變更為非委託人時，應檢附稅務機關有關證明文件。五、信託關係消滅時，信託財產依法歸屬委託人者，應檢附足資證明信託關係消滅之文件，經公司核對相符後，辦理塗銷信託登記；信託財產歸屬非委託人者，並應加附稅務機關有關證明文件，經公司核對相符後，辦理塗銷信託登記且於股東名簿及股票背面載明日期並加蓋『信託歸屬登記』章。六、以證券集中保管事業保管之股票為信託標的者，其信託之表示及記載事項，應依有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法規定辦理。」；非公開發行股票公司股票信託登記準則第 2 條：「非公開發行股票公司股票信託過戶登記，依下列方式辦理：一、委託人及受託人應填具過戶申請書及於股票背面簽名或蓋章。二、檢附信託契約或遺囑，以及稅務機關有關證明文件，經公司核對文件齊備後，於股東名簿及股票背面分別載明『信託財產』及加註日期。三、受託人變更者，並應檢附變更事由相關文件辦理名義變更。四、信託契約明定信託利益之全部或一部之受益人為委託人，於信託關係存續中，變更為非委託人時，應檢附稅務機關有關證明文件。五、信託關係消滅時，信託財產依法歸屬委託人者，應檢附足資證明信託關係消滅之文件，公司核對文件齊備後，辦理塗銷信託登記；信託財產歸屬非委託人者，並應加附稅務機關有關證明文件，經公司核對文件齊備後，辦理塗銷信託登記且於股東名簿及股票背面載明日期並加蓋『信託歸屬登記』章。」

¹¹ 王志誠，信託法，五南，2016 年 3 月，頁 125-128。

¹² 信託業法第 20 條第 2 項：「信託業之信託財產為有價證券，信託業將其自有財產與信託財產分別管理，並以信託財產名義表彰，其以信託財產為交易行為時，得對抗第三人，不適用信託法第四條第二項規定。」

¹³ 王志誠，信託法，五南，2016 年 3 月，頁 128。

令問題，提出探討與分析，並參酌美國、日本相關立法例，提出本報告之見解，希冀得藉此提供實務操作一些依循之標準，且對於未來有修法必要之處提供若干建言。報告架構上，擬以受託股份後可能產生之疑問與適用法規類型為主要分類，再就個別法規下可能產生之疑問深入分析，若有相關實務見解與國外立法例者，將一併納入討論分析，最終，整合前揭分析作為本報告之結論，並提出相關建議，作為實務上執法之參考。應先強調者，雖然部分問題本報告認為應以修法為根本解決之道，但鑑於修法實際面臨之困難，故短期以提出建議供實務建立合理執法標準為主，而相關立法建議應為長期努力之目標。

貳、信託業者擔任受託人因信託關係取得自己公司股份與行使表決權相關之問題

一、信託業者擔任受託人因信託關係取得自己公司股份是否受公司法第 167 條之限制？

(一) 法條基本概念

按公司法第 167 條為股份回籠禁止之規定，原則禁止公司將自己公司股份收回、收買或收為質物¹⁴，但公司法亦有不少例外規定允許將股份回收者，例如收回特別股(第 158 條)¹⁵、員工庫藏股(第 167 條之 1)¹⁶、股東行使股份收買請求權之買回(第 186 條¹⁷、第 317 條¹⁸)，以及股東清算或受破產之宣告取回股份抵償對

¹⁴ 公司法第 167 條：「公司除依第一百五十八條、第一百六十七條之一、第一百八十六條及第三百十七條規定外，不得自將股份收回、收買或收為質物。但於股東清算或受破產之宣告時，得按市價收回其股份，抵償其於清算或破產宣告前結欠公司之債務(第一項)。公司依前項但書、第一百八十六條規定，收回或收買之股份，應於六個月內，按市價將其出售，屆期未經出售者，視為公司未發行股份，並為變更登記(第二項)。被持有已發行有表決權之股份總數或資本總額超過半數之從屬公司，不得將控制公司之股份收買或收為質物(第三項)。前項控制公司及其從屬公司直接或間接持有他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額合計超過半數者，他公司亦不得將控制公司及其從屬公司之股份收買或收為質物(第四項)。公司負責人違反前四項規定，將股份收回、收買或收為質物，或抬高價格抵償債務或抑低價格出售時，應負賠償責任(第五項)。」

¹⁵ 公司法第 158 條：「公司發行之特別股，得收回之。但不得損害特別股股東按照章程應有之權利。」

¹⁶ 公司法第 167 條之 1：「公司除法律另有規定者外，得經董事會以董事三分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議，於不超過該公司已發行股份總數百分之五之範圍內，收買其股份；收買股份之總金額，不得逾保留盈餘加已實現之資本公積之金額(第一項)。前項公司收買之股份，應於三年內轉讓於員工，屆期未轉讓者，視為公司未發行股份，並為變更登記(第二項)。公司依第一項規定收買之股份，不得享有股東權利(第三項)。」

¹⁷ 公司法第 186 條：「股東於股東會為前條決議前，已以書面通知公司反對該項行為之意思表示，並於股東會已為反對者，得請求公司以當時公平價格，收買其所有之股份。但股東會為前條第一項第二款之決議，同時決議解散時，不在此限。」

¹⁸ 公司法第 317 條：「公司分割或與他公司合併時，董事會應就分割、合併有關事項，作成分割計畫、合併契約，提出於股東會；股東在集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經紀錄者，得放棄表決權，而請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份(第一項)。他公司為新設公司者，被分割公司之股東會視為他公司之發起人會議，得同時選舉新設公司之董事及監察人(第二項)。第一百八十七條及第一百八十八條之規定，於前項準用之(第三項)。」

公司債務（第 167 條第 1 項但書）等。此外，尚有法理上容許適法取得之情形，例如公司受贈與無償取得、合併而受讓他人全部營業或財產而取得自己公司股份等。是此，信託業者除有上述例外情形，不得取得自己公司股份或將之收為質物，否則即與法有違。

（二） 問題說明

惟有疑義者，基於信託關係，受託之信託業者是否可適法取得自己公司股份？就此法未有明文規定¹⁹。但若從法理推論，本報告認為應持肯定見解，蓋公司法之股份回籠禁止規範乃在鞏固資本維持原則之精神，若許公司以自有資產收回本公司股份，將造成實質資產減損但形式資本不變之虛增現象，惟信託財產並非受託人之自有財產，受讓自己公司股份並無上述虛增資本之疑慮，故受託人理論上得基於信託行為受讓自己公司股份，而不受公司法第 167 條之限制，應無疑問。

（三） 美日法制

1. 美國法

美國法亦肯定受託人為公司（包括信託業）時，得取得自己公司之股份，甚至其持股亦能行使表決權（詳本報告後述）。

2. 日本法

日本會社法（公司法）並未正面禁止公司取得自己股份，而係於其第 155 條明定 13 款股份有限公司「得」取得自己股份之情形，其反面意義即為若不符合該 13 款規定，公司不得取得自己股份。其中第 1 款至第 12 款為具體列舉，第 13 款則為授權日本公司法之主管機關法務省以「法務省令」增列其他股份有限公司

¹⁹ 依信託業法第 20 條之 1 之規定，其文義上並未限制信託財產為股票時，須非受託之信託業者自己公司之股票。信託業法第 20 條之 1：「信託業之信託財產為股票者，其表決權之行使，得與其他信託財產及信託業自有財產分別計算，不適用公司法第 181 條但書規定（第一項）。信託業行使前項表決權，應依信託契約之約定（第二項）。」

得取得自己股份情形之規定。²⁰在此授權下，法務省訂頒之「會社法施行規則」第 27 條再明定 8 款股份有限公司得取得自己股份之情形。²¹信託業者因信託關係取得自己股份，並非上列法令明訂之公司得取得自己股份之事由。惟會社法施行規則第 27 條第 1 款明定「無償取得股份」為公司得適法取得自己股份事由。其理由為無償取得自己股份，並無導致禁止公司取得自己股份可能引發弊害之虞

²⁰ 日本公司法第 155 條全文中譯為「股份有限公司以下列各款情形為限，得取得自己之股份。一、發生第 107 條第 2 項第 3 款第 1 目之事由（譯註：即章程所定公司得取得自己所發行股份之事由）。二、有第一三八條第一款第三目或第二款第三目之請求（譯註：即公司作成不承認限制轉讓股份之轉讓或取得決定後，向欲轉讓該限制轉讓股份之股東或該限制轉讓股份之取得人請求買進該限制轉讓股份）。三、有次條第一項之決議（譯註：即公司依與依與股東之合意，有償取得該公司股份之股東會決議）。四、有依第一六六條第一項規定所為之請求（譯註：即附取得請求權股份之股東，請求公司取得該股東所持有附取得請求權股份）。五、有第一七一條第一項之決議（譯註：即取得公司所發行之附全部取得條項特別股之股東會決議）。六、為第一七六條第一項規定之請求（譯註：即依章程規定，經股東會決議，請求因繼承或其他概括繼受而取得該公司股份之人將該股份讓售予公司）。七、有第一九二條第一項規定所為之請求（譯註：即單元未滿股東，請求公司買回自己所持有之單元未滿股份）。八、訂定第一九七條第三項各款所定事由（譯註：即公司買進繼續五年未受領盈餘分派股東之股份）。九、訂定第二三四條第四項各款所定事由（譯註：即公司買進不滿一股之畸零股）。十、受讓他公司（含外國公司）之全部營業而取得該他公司所持有之該股份有限公司之股份。十一、自合併後消滅公司繼受該股份有限公司之股份。十二、自吸收分割公司繼受該股份有限公司之股份。十三、第一款至第十二款以外之法務省令所定情形。」原文為 會社法第百五十五條「株式会社は、次に掲げる場合に限り、当該株式会社の株式を取得することができる。一、第百七条第二項第三号イの事由が生じた場合。二、第百三十八条第一号ハ又は第二号ハの請求があつた場合。三、次条第一項の決議があつた場合。四、第百六十六条第一項の規定による請求があつた場合。五、第百七十一条第一項の決議があつた場合。六、第百七十六条第一項の規定による請求をした場合。七、第百九十二条第一項の規定による請求があつた場合。八、第百九十七条第三項各号に掲げる事項を定めた場合。九、第二百三十四条第四項各号（第二百三十五条第二項において準用する場合を含む。）に掲げる事項を定めた場合。十、他の会社（外国会社を含む。）の事業の全部を譲り受ける場合において当該他の会社が有する当該株式会社の株式を取得する場合。十一、合併後消滅する会社から当該株式会社の株式を承継する場合。十二、吸収分割をする会社から当該株式会社の株式を承継する場合。十三、前各号に掲げる場合のほか、法務省令で定める場合。」

²¹ 原文為「法第百五十五条第十三号 に規定する法務省令で定める場合は、次に掲げる場合とする。一、当該株式会社の株式を無償で取得する場合。」

²²。而信託業者基於信託關係取得自己股份，基本上應屬無償取得，從而，自得
以會社法施行規則第 27 條第 1 款規定為據，適法取得自己股份。

（四） 結論

參酌公司法股份回籠禁止規定意旨，以及美日等國外法制，應認受託之信託
業者因信託行為受讓自己公司股份，無違反公司法第 167 條之疑慮。

（五） 向主管機關建議

本問題從現行法規意旨以及法理得推論出並無違法疑慮，本報告認為現行
規定無修正之必要，誠如前述日本法分析，受託人基於信託關係取得股份係屬無
償取得，而公司無償取得自己公司股份雖現行法未有明文規定例外，但學界與實
務皆承認應屬合法取得，此部分並無爭議。但如認有需要，仍可建請主管機關解
釋澄清。

二、 信託業者擔任受託人因信託關係取得自己公司股份後，表決權 是否受公司法第 179 條之限制？

（一） 法條基本概念

依公司法第 179 條第 1 項，原則上股東一股有一表決權。但同條第 2 項復規
定，「有左列情形之一者，其股份無表決權：一、公司依法持有自己之股份。二、
被持有已發行有表決權之股份總數或資本總額超過半數之從屬公司，所持有控制

²² 於日本，認為公司取得自己股份之可能弊害如下：1.如以資本或公積作為取得自己股份之財
源，將產生與返還出資予股東同樣的結果，有害公司財產之維持及充實，違反公司及公司債權人
之利益。2.若以可分派盈餘作為取得自己股份之財源，且僅自部分特定股東取得，將產生股東間
投入資本回收機會之不公平，依取得價格之如何亦可能發生與存續股東間之不公平。3.可能自反
對派股東取得股份使董事維持自己對公司之控制力，而被惡用為扭曲經營之手段。4.可能被利用
為操縱行情、內線交易之手法。江頭憲治郎，株式會社法 6 版，246 頁，2015 年 4 月。

公司之股份。三、控制公司及其從屬公司直接或間接持有他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額合計超過半數之他公司，所持有控制公司及其從屬公司之股份。」倘公司取得自己股份或從屬公司取得控制公司股份等情形，仍能行使表決權，難免公司經營者藉其影響力使該股份於股東會時支持對其有利之議案（如選舉其當選董事），故公司法禁止之，以免流弊產生，同時使股東會監督經營者之功能正常發揮。

（二） 問題說明

承前所論，信託業者得合法取得自己公司股份，但取得後是否能行使表決權則係另一問題。按公司法第 179 條規定，公司縱然能合法取得自己公司股份，但該股份於公司持有期間相關權利處於「休止」狀態，公司（股份所有人）不得行使表決權²³，亦不得享有其他權利如盈餘分派請求權、股份收買請求權等。以形式而論，信託業者取得自己公司股票似有公司法第 179 條之適用而無法行使表決權。然就信託財產與自有財產分離之觀點，似不能直接適用該條之規定。畢竟，信託財產之內涵與委託人及受益人之權益高度關聯，限制該股份無表決權即直接對其權益有負面之影響，如此解釋將與委託人設定信託之目的不符。

另，查公司法第 179 條之規範意旨乃在避免公司經營者藉收回本公司股份與行使表決權而達到維護其權位之濫用情形產生，但在信託設定場合，受託人係被動取得自己公司股份，無類似疑慮存在，加上受託人如何行使股份表決權仍可依信託契約規範之，如委託人保留運用權限時，信託業者雖形式上持有自己公司發行之股份，此際，信託業者之經營階層對於如何行使表決權，非可全然決定之，如此與公司法第 179 條原所欲防止之情形不同。職是之故，當信託業者依信託關

²³ 公司法第 179 條：「公司各股東，除有第一百五十七條第三款情形外，每股有一表決權（第一項）。有左列情形之一者，其股份無表決權：一、公司依法持有自己之股份。二、被持有已發行有表決權之股份總數或資本總額超過半數之從屬公司，所持有控制公司之股份。三、控制公司及其從屬公司直接或間接持有他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額合計超過半數之他公司，所持有控制公司及其從屬公司之股份（第二項）。」

係取得自己公司股票時，基於信託財產與自有財產分離、保障委託人與受益人之權益，併同衡量公司法第 179 條規範之目的，應可推論該股份之權利不處於「休止」狀態，而得行使表決權，亦能享受盈餘分派等股東權利。縱然於委託人未保留運用決定權時，基於前揭理由，亦應為相同之解釋。

（三） 美日法制

1. 美國法

關於受託人因信託關係取得自己公司股份是否仍能行使表決權此一問題，美國法則有清楚之規定。例如，美國德拉瓦州公司法(Delaware General Corporation Law, DGCL)第 160 條 c 項規定，公司或其從屬公司（被其持有表決權股份逾半數時）取得該公司股份時，於董事選舉該公司或從屬公司持有之股份不具有表決權，但若該公司基於信託關係（或譯為信賴關係）而持有自己公司股份時則不在此限（stock held by the corporation in a fiduciary capacity）²⁴。由此，自能推論受託人得依信託關係合法取得自己公司之股份，對該股份受託人亦能行使表決權而不受限制。此外，美國模範公司法（Model Business Corporation Act, MBCA）亦有相似規定，第 7.21 條 b 項規定原則上公司持有自己公司股份不能行使表決權²⁵，但同條 c 項排除因信託關係而取得者²⁶，故能行使表決權。另外，美國有些州

²⁴ DGCL §160(c). Shares of its own capital stock belonging to the corporation or to another corporation, if a majority of the shares entitled to vote in the election of directors of such other corporation is held, directly or indirectly, by the corporation, shall neither be entitled to vote nor be counted for quorum purposes. Nothing in this section shall be construed as limiting the right of any corporation to vote stock, including but not limited to its own stock, held by it in a fiduciary capacity.

²⁵ MBCA §7.21(b). Absent special circumstances, the shares of a corporation are not entitled to vote if they are owned, directly or indirectly, by a second corporation, domestic or foreign, and the first corporation owns, directly or indirectly, a majority of the shares entitled to vote for directors of the second corporation.

²⁶ MBCA §7.21(c). Subsection (b) does not limit the power of a corporation to vote any shares, including its own shares, held by it in a fiduciary capacity.

法如伊利諾州公司法(Illinois Business Corporation Act of 1983, IBCA)則直接明文規定以受託人身分而持有自己公司股份得行使表決權²⁷。由此可知，美國公司法許可信託業者因信託關係而取得自己公司股份時可行使表決權，應無疑問。

2. 日本法

日本會社法(公司法)第 308 條第 2 項明定，「股份有限公司所持有自己之股份，無表決權」²⁸。惟經搜尋，未見有關信託業者因信託關係而持有自己股份時，是否得例外不受該條項限制之討論。甚至亦未見任何有關該條項適用例外情形之討論。故本報告僅能推論在日本法下，公司持有自己之股份，當然依其會社法(公司法)第 308 條第 2 項規定，在公司持有期間無表決權，並無例外。

(四) 結論

雖然日本法並無如美國法明確肯定，不過依本報告前述分析，在我國法下，當信託業者依信託關係取得自己公司股票時，基於信託財產與自有財產分離、保障委託人與受益人之權益，併同衡量公司法第 179 條規範之目的，應可推論該股份之權利不處於「休止」狀態，而得行使表決權。縱然於委託人未保留運用決定權時，亦應為相同之解釋。

不過應注意者，若是家族企業自身持有自己公司之股份，或從屬公司持有控制公司股份（交叉持股）時，依公司法第 179 條第 2 項，該股份皆無法行使表決權，惟若委託人將此些股份信託予受託之信託業者後，「形式上」似已非屬於該條規範之情形，此時受託股份是否能「恢復」成有表決權之股份？對此問題國內實務採否定見解，認為信託之股份原無表決權，轉讓後亦應無表決權，而當然「繼

²⁷ IBCA §7.45. Voting of shares by certain holders. Shares of a corporation held by the corporation in a fiduciary capacity may be voted and shall be counted in determining the total number of outstanding shares entitled to vote at any given time.

²⁸ 原文為「前項の規定にかかわらず、株式会社は、自己株式については、議決権を有しない。」

續」受公司法第 179 條第 2 項之表決權限制²⁹。由此似可推論，對於公司法表決權限制之適用，並不以「形式上」股份所有權為判斷基準，而以「實質所有人」為準，蓋非如此解釋，公司法諸多規定將可藉信託設定而予以迴避適用，將喪失其規範之目的。

附帶一提，受託人依信託關係持有自己公司股份雖「例外」得行使表決權，但非基於信託關係取得者（即屬於自有財產部分），因非屬信託財產，故仍應受到公司法第 179 條之限制而無表決權，乃屬當然。

於肯定受託人因信託關係取得自己公司股份時得行使表決權後續問題為，受託人應如何行使表決權？此問題應分不同情形討論之。若設定信託時委託人有保留運用決定權，受託之信託業者須依照委託人之指示行使表決權，於此情形似乎無問題產生。惟若今家族企業無保留運用決定權，受託之信託業者如何行使表決權即可能有所疑義。由於行使表決權亦為管理信託財產之範疇，故受託人對此應盡注意義務與忠實義務，而忠實義務概念上禁止受託人於處理信託事務時使自己直接或間接獲有利益³⁰，故受託之信託業者於委託人未保留運用決定權時，於行使表決權時不但應盡善良管理人之注意義務，亦應特別留意有無利益衝突、忠實義務違背之情事，以免事後發生法律爭議。

（五） 向主管機關建議

本報告建議得請主管機關函釋澄清此一問題，若有必要甚至可仿美國法制，以立法方式明確規定「若信託業者基於信託關係持有自己公司股份時有表決權」，

²⁹ 經濟部 95 年 8 月 25 日經商字第 09502110340 號函釋：「依公司法第 179 條第 2 項第 2 款規定，被持有已發行有表決權之股份總數或資本總額超過半數之從屬公司，所持有控制公司之股份，無表決權。又信託法第 1 條規定：『稱信託者，謂委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。』及第 9 條第 1 項規定：『受託人因信託行為取得之財產權為信託財產。』準此，如委託人所持有之股份係屬『無表決權』股份，則其移轉給受託人之股份，當亦屬『無表決權』股份。所詢請依上開規定辦理。」

³⁰ 王志誠，信託法，五南，2016 年 3 月，頁 234-235。

以免爭議。

三、 信託業者是否能擔任自己公司之董事？

（一） 法條基本概念

公司法第 27 條第 1 項規定「政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人。但須指定自然人代表行使職務」，因而我國法承認法人股東得當選為被投資公司董事或監察人，此稱為法人董（監）事。另依公司法第 27 條第 2 項「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」，故法人股東亦得指派其代表人當選被投資公司之董（監）事，依本項當選者稱法人代表人董（監）事。

（二） 問題說明

如前所分析，信託業者因信託關係得合法持有自己公司股份並能行使表決權，因此，其可擔任自己公司之「形式上」大股東似乎並無疑問（係指信託財產部分）。但信託業者此時既能行使表決權，得否於股東會選任自己為自己公司之董事？按此一問題應與信託無關，蓋公司雖有獨立之權利能力，但終究非行為實體，故需設置機關代其行為與決定意思，而公司法要求股份有限公司須設置董事會，即是此理。因此，公司之董事理論上應非由自己公司擔任，否則將使公司擔任自己公司董事後需再指定另一行為實體（自然人）為其行為與意思決定，如此即失去設置董事會以及選任董事之意義，與公司法基本設計之原理不符。美、日等國外法制亦無肯定之立法例。縱然依公司法第 27 條規定，法人股東得擔任董事或監察人，但也僅限於「他」公司，而不及於「本」公司。因之，不論公司擔任自己公司股東係基於信託關係與否，公司皆不能擔任自己公司之董事，以符公司法設置董事制度之意旨。

另依公司法第 27 條第 2 項「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」，縱然依本項形式上係由代表人當選，而非公司本身，但究其實

質，代表人當選基礎仍繫於法人股東之持股與意思，甚至依同條第 3 項法人股東對其代表人有隨時改派權，由此可知，代表人為何人並非重點，法人股東始為實質有決定權者。依此分析，信託業者依信託關係取得自己公司股份，縱有表決權，亦不得依公司法第 27 條第 2 項，由其代表人當選董事。

（三） 美日法制

1. 美國法

美國法下，僅有「自然人」得擔任董事，法人則不可擔任董事。由此信託業者縱因信託關係持有自己公司之股份，因其為法人，應無可能擔任自己公司之董事。

2. 日本法

日本會社法(公司法)第 331 條第 1 項第 1 款明定，法人不得擔任股份有限公司之董事³¹。自此點而言，於日本法下，信託業者縱因信託關係持有自己之股份，因其為法人，亦無可能擔任自己公司之董事。此外，日本法亦無類如我國公司法第 27 條第 2 項「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。代表人有數人時，得分別當選，但不得同時當選或擔任董事及監察人」之規定，故在日本，自亦不致有信託業者因信託關係持有自己公司之股份，而指派代表人擔任自己公司董事或監察人之可能。

（四） 結論

基於前述分析，不論依公司法第 27 條第 1 項或第 2 項，信託業者縱因信託關係持有自己公司之股份，應不得擔任自己公司之董事，或指派其代表人擔任自己公司董事。

³¹ 日本公司法第 331 條第 1 項「下列之人，不得為董事。一、法人。」原文為「次に掲げる者は、取締役となることができない。一、法人。」

(五) 向主管機關建議

本問題從現行法規範意旨以及法理得推論出明確解答，並無需再立法或請主管機關解釋之必要，故信託業者應避免為之。但如認有需要，仍可建請主管機關解釋澄清。

參、關係企業之認定與相關法規適用之問題

一、家族企業之全部或過半數有表決權股份信託予受託之信託業者

後，兩者是否具控制與從屬關係？

（一） 法條基本概念

按公司法第 369 之 2 第 1 項規定，公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者為控制公司，該他公司為從屬公司³²，本條為兩公司被認定為具有控制與從屬公司（關係企業）之形式標準。

（二） 問題說明

家族企業之股東若將公司全部或過半數有表決權股份信託予信託業者，則家族企業與受託之信託業者間是否會成為控制與從屬之關係企業？按公司法第 369 之 2 第 1 項規定，公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者為控制公司，該他公司為從屬公司，因此若照該條文義解釋，家族企業依信託法第 1 條之規定移轉全部或過半數具表決權股份予受託之信託業者，受託之信託業者依法辦理信託過戶成為家族企業之股東後，因持有家族企業全部或過半數具表決權之股份，受託之信託業者「形式上」似成為家族企業之控制公司，家族企業公司則為受託之信託業者之從屬公司。惟，如此解釋有再討論之餘地。

理論上，倘若家族企業成員將全部或過半數具表決權之股份信託予信託業者時，家族企業成員有約定保留運用決定權，則實質上受託之信託業者須依照家族

³² 公司法第 369 條之 2 第 1 項：「公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者為控制公司，該他公司為從屬公司。」

企業成員委託人之指示行使權利，家族企業成員此時仍為實質所有人，如同股權從未移轉，實際上掌控家族企業者仍為家族成員，受託之信託業者並無實質控制權，若可認其與家族企業仍成立控制從屬關係，似不妥當。

另依照經濟部 97 年 4 月 2 日經商字第 09702029950 號函釋³³之見解，其認為控制公司若將其股權信託予他人，縱使未保留運用決定權，如此並不影響既存之控制從屬關係，換言之，原有家族企業股東對公司已具有之控制關係並不因信託移轉其股份至受託人而產生影響，準此，受託人不因信託關係取得股份而具有控制公司之地位而家族企業亦非其從屬公司。由此亦可推知，公司法對於控制從屬關係之認定於信託關係並非單純採股份所有權之「形式認定」，仍應考慮該股份之「實質所有人」為何，而如此解釋亦與公司法就控制與從屬之意義相符合。

惟應說明者，前揭經濟部函釋雖明確表示控制公司若將其從屬股權信託予他人，縱使未保留運用決定權，亦不喪失其控制關係，但前揭函釋似指「自益信託」之情形，至於「他益信託」且委託人無保留變更受益人之權利(加上委託人放棄對相關股權之管理、指揮及控制等權利時)，應如何認定，應有解釋空間。此時，實質所有人已非委託人，如認委託人仍對公司具有控制關係似不妥當，倘若能認定受益人為實質所有人，似應以受益人為控制公司（當然受益人需為公司）。惟無論無何，解釋上受託之信託業者不致成為家族公司之控制公司，應無疑問。另應說明者，前揭解釋雖較常見於「私益信託」場合，但於「公益信託」時亦應為相同解釋，認為信託業者不因「公益信託」設定取得家族公司過半數股權及成為家族公司之控制公司。

附帶一提，若受託之信託業者同時以自有財產持有家族公司股份時，就信託

³³ 經濟部 97 年 4 月 2 日經商字第 09702029950 號函釋：「按公司法第 369 條之 2 第 1 項規定：『公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者為控制公司，該他公司為從屬公司』，控制公司如將股權信託他人管理，於既存之控制從屬關係，不生影響。是以，A 公司如持有他公司 100% 股權，而 A 公司將其持有他公司之過半數股權信託他人管理，且約定於信託期間，放棄對相關股權之管理、指揮及控制等權利者，依上開規定，仍具有控制與從屬關係。」

財產與自有財產分離管理之觀點，以自有財產持股之部分將不併入計算受託人因信託持有之有表決權股份總數。

（三） 美日法制

1. 美國法

在美國法下，對於股東之認定亦不以形式所有權為主要方式，而以實質判斷何人具有股份權利為基準，即採受益所有人之概念，而受託之信託業者乃基於信託關係為他人利益持有股份，並非股份之實質所有人，請詳本報告後述【伍、一、(三)】就美國法部分之分析。

2. 日本法

日本法上與我國法上控制公司與從屬公司相對應者為其會社法（公司法）第2條名詞定義規定之第3款「子公司 謂他公司持有其全部股東表決權過半數之股份有限公司或其他法務省令所定他公司支配其經營之法人」³⁴與第4款「母公司 謂以股份有限公司為子公司之公司或其他法務省令所定支配該股份有限公司經營之法人」。³⁵

在上舉條文授權下，名為「會社法施行規則」之法務省令第3條第1項「法第二條第三款所定之以法務省令規定者為，同款所定公司支配他公司之財務及業務方針之決定時之該他公司」³⁶及第2項「法第二條第四款所定之以法務省令規

³⁴ 原文為「子会社 会社がその総株主の議決権の過半数を有する株式会社その他の当該会社がその経営を支配している法人として法務省令で定めるものをいう。」

³⁵ 原文為「親会社 株式会社を子会社とする会社その他の当該株式会社の経営を支配している法人として法務省令で定めるものをいう。」

³⁶ 原文為「法第二条第三号に規定する法務省令で定めるものは、同号に規定する会社が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配している場合における当該他の会社等とする。」需提請注意者為，原文有「会社等」之用語，此為日本法常見之以「等」字表示其涵蓋範圍大於該名詞之處理方法。而依同條第3項第2款「会社等 会社（外国会社を含む。）組合（外国における組合に相当するものを含む。）その他これらに準ずる事業体をいう」，

定者為，公司支配同款所定股份有限公司之財務及業務方針之決定時之該公司」

³⁷，分別進一步界定所稱「子公司」及「母公司」之範圍。

然觀察會社法施行規則第3條第1、2項就「子公司」及「母公司」之界定，實僅就日本會社法(公司法)第2條第3、4款中之「支配經營」一語，稍加具體界定為「支配財務及業務方針之決定」而已。會社法施行規則就子公司及母公司之界定，真正重要者，實為第3條第3項就「支配財務及業務方針之決定」之界定。該項規定如下：³⁸

即，「公司等，謂公司（含外國公司）、合夥（含外國相當於合夥者）及其他準於此之事業體」。惟於中譯日本條文文字時，若皆依原文將「等」字譯出，將增加文義之理解難度。考量本報告所檢討之問題，於我國並無擴及「公司」以外之其他非公司組織事業體之必要。故以下就日文條文有「會社等」之文字者，本報告於中譯時將省略該「等」字。

³⁷ 原文為「法第二條第四号に規定する法務省令で定めるものは、会社等が同号に規定する株式会社の財務及び事業の方針の決定を支配している場合における当該会社等とする。」

³⁸ 原文為「前二項に規定する「財務及び事業の方針の決定を支配している場合」とは、次に掲げる場合（財務上又は事業上の関係からみて他の会社等の財務又は事業の方針の決定を支配していないことが明らかであると認められる場合を除く。）をいう（以下この項において同じ。）。

一、他の会社等（次に掲げる会社等であつて、有効な支配従属関係が存在しないと認められるものを除く。以下この項において同じ。）の議決権の総数に対する自己（その子会社及び子法人等（会社以外の会社等が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配している場合における当該他の会社等をいう。）を含む。以下この項において同じ。）の計算において所有している議決権の数の割合が百分の五十を超えている場合。

イ、民事再生法（平成十一年法律第二百二十五号）の規定による再生手続開始の決定を受けた会社等。

ロ、会社更生法（平成十四年法律第一百五十四号）の規定による更生手続開始の決定を受けた株式会社。

ハ、破産法（平成十六年法律第七十五号）の規定による破産手続開始の決定を受けた会社等。

二、その他イからハまでに掲げる会社等に準ずる会社等。

二、他の会社等の議決権の総数に対する自己の計算において所有している議決権の数の割合が百分の四十以上である場合（前号に掲げる場合を除く。）であつて、次に掲げるいずれかの要件に該当する場合。

イ、他の会社等の議決権の総数に対する自己所有等議決権数（次に掲げる議決権の数の合計数をいう。次号において同じ。）の割合が百分の五十を超えていること。

（１）自己の計算において所有している議決権。

（２）自己と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者が所有している議決権。

（３）自己の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者が所有している議決権。

ロ、他の会社等の取締役会その他これに準ずる機関の構成員の

前2項所定「支配財務及業務方針之決定時」謂下列情形（自財務上或事業上之關係觀之，明顯足認並未支配他公司財務及業務方針之決定者除外）。（以下於本項同）

一、以自己（含子公司及子法人等（謂公司以外之公司等支配他公司財務及事業方針之決定時之該他公司）。以下於本項同）之計算持有之表決權數對他公司（下列公司等中足認並不存在有效之支配從屬關係者除外。以下於本項同）之表決權總數之比例超過百分之50者

- 1.受民事再生法所定再生程序開始裁定之公司
- 2.受民事更生法所定更生程序開始裁定之股份有限公司
- 3.受破產法所定破產程序開始裁定之公司
- 4.其他準於1-3所定公司等之公司

二、以自己之計算持有之表決權數對他公司之表決權總數之比例超過百分之40（前款所定情形除外），而有下列各目情形之一者

- 1.自己持有等表決權數（謂下列表決權數之合計。以下於本款同）對他公

總數に対する次に掲げる者（当該他の会社等の財務及び事業の方針の決定に関して影響を与えることができるものに限る。）の数の割合が百分の五十を超えていること。（1）自己の役員。（2）自己の業務を執行する社員。（3）自己の使用人。（4）（1）から（3）までに掲げる者であつた者。ハ、自己が他の会社等の重要な財務及び事業の方針の決定を支配する契約等が存在すること。ニ、他の会社等の資金調達額（貸借対照表の負債の部に計上されているものに限る。）の総額に対する自己が行う融資（債務の保証及び担保の提供を含む。ニにおいて同じ。）の額（自己と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係のある者が行う融資の額を含む。）の割合が百分の五十を超えていること。ホ、その他自己が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配していることが推測される事実が存在すること。三、他の会社等の議決権の総数に対する自己所有等議決権数の割合が百分の五十を超えている場合（自己の計算において議決権を所有していない場合を含み、前二号に掲げる場合を除く。）であつて、前号ロからホまでに掲げるいずれかの要件に該当する場合」

司等表決權總數之比例超過百分之 50

甲、以自己之計算持有之表決權。

乙、足認係因與自己有出資、人事、資金、技術、交易等之緊密關係而為與自己之意思同一內容之表決權行使之人所持有之表決權。

丙、同意為與自己之意思同一內容之表決權行使之人所持有之表決權。

2.下列所列之人之人數對他公司之董事會及其他準於此之機關（以對該他公司等之財務及事業方針之決定得施以影響力者為限）之構成員總數之比例超過百分之 50

甲、自己之董監事等³⁹

乙、執行自己之業務之社員

丙、自己之使用人

丁、曾為前三款所列之人

3.有自己得支配他公司等之重要財務及事業方針之決定之契約存在

4.自己對他公司等之融資（含債務之保證及擔保之提供）數額（含與自己於出資、人事、資金、技術、交易等有緊密關係之人所為之融資數額）對該他公司等之資金籌措數額（以列記於資產負債表之負債項下者為限）之比例超過百分之五十

5.其他可推測自己支配他公司等之財務及業務方針決定之事實存在

三、自己持有等表決權數對他公司等之表決權總數之比例超過百分之 50（含

³⁹ 原文為「役員」，依公司法施行規則第 2 條第 3 款，係指公司之「董事、會計參與、監察人、執行役、理事及其他相當於上列職務之人」，我國並無得完全對應之用語，爰譯為「董監事等」

未以自己之計算持有表決權之情形，前二款所列情形除外） 之比例超過百分之50，而有前款第2目至第5目所定情形之一者。

上舉日本法就認定「子公司」與「母公司」之法令規定文字極為繁複而不易理解。惟本研究所欲探知者為，信託業者因信託關係而取得家族企業之過半數乃至全部有表決權股份時，該信託業者與該家族企業之間是否會構成日本法上之母子公司關係，而受規範。就此，若觀察上舉日本法認定「子公司」與「母公司」之法令規定，係以一公司對他公司在財務或業務決定上有無支配力為標準。而會社法施行規則第3條第3項關於對財務或業務決定之支配力有無，其界定又皆以一公司對他公司有表決權股份之持有比例為首要認定基準。復觀察該項第1款及第2款所定納入計算持股比例計算之所持有之有表決權股份，皆以「以自己之計算」，即「為自己之利益」，而持有之他公司有表決權股份，始予算入。而信託業者因信託關係而取得家族企業之有表決權股份，並非屬「以自己之計算（為自己之利益）」而取得之股份，從而，並不納入於認定母子公司關係時之持股比例計算。亦即，在日本法上，信託業者因信託關係而取得家族企業之過半數乃至全部有表決權股份，並不會被認定該信託業者對該家族企業具有會社法施行規則第3項第1、2款所定之支配力，從而並不構成母子公司關係。

需注意者為，同條項第3款所定持股比例要件乃係持有他公司超過全部表決權50%之有表決權股份，並不問該等股份是否「以自己之計算」而持有。故而，信託業者因信託關係而取得家族企業之過半數乃至全部有表決權股份時，即符合本款支配力認定之持股比例要件。然本款所定之支配力認定，除上述持股比例要件外，尚需「有前款第二目至第五目所定情形之一」，始足當之。惟信託業者因信託關係取得家族企業之過半數乃至全部有表決權股份而符合本款支配力認定之持股比例要件，同時又符合前款即第2款第2目所定該信託業者之董監事等占該家族企業經營決策機關構成員總數過半，第3目所定信託業者與該家族企業締結有經營支配契約，第4目所定該信託業者提供該家族企業負債總額過半數之融

資，第 5 目所定其他可推測該信託業者對該家族企業具有經營上支配力之事實，情形之一者，在實務上應屬罕見。

綜上，信託業者因信託關係而取得家族企業全部或過半數有表決權股份，應不致因此構成日本法上之子公司與母公司關係，而受規範。

（四） 結論

如上分析，信託業者因信託關係而取得家族企業全部或過半數有表決權股份，解釋上應不構成具有控制與從屬之關係企業。

（五） 向主管機關建議

本問題雖未有明文規定，但從法理解釋、國外立法例以及前揭經濟部函釋即能推論出受託之信託業者不因持有過半數股份而成為家族公司之控制公司，應無爭議。惟經濟部函釋所指似專指「自益信託」之情形，至於「他益信託」時是否能為相同解釋，仍存有解釋空間。雖然解釋上本報告認為「自益信託」、「他益信託」應為相同解釋，但如認有需要，仍可建請主管機關解釋澄清。

二、受託之信託業者是否適用公司法關係企業相關之規定？

（一） 法條基本概念

若受託之信託業者成為家族企業之控制公司，即有公司法關係企業相關規定之適用。例如，依公司法第 369 條之 4 規定，控制公司與其負責人若使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營時且未予補償時應負損害賠償責任⁴⁰，另外，

⁴⁰ 公司法第 369 條之 4：「控制公司直接或間接使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營，而未於會計年度終了時為適當補償，致從屬公司受有損害者，應負賠償責任（第一項）。控制公司負責人使從屬公司為前項之經營者，應與控制公司就前項損害負連帶賠償責任（第二項）。控制公司未為第一項之賠償，從屬公司之債權人或繼續一年以上持有從屬公司已發行之表決權股份總數或資本總額百分之一以上之股東，得以自己名義行使前二項從屬公司之權利，請求對從屬公司為給付（第三項）。前項權利之行使，不因從屬公司就該請求賠償權利所為之和解或拋棄而受影響（第四項）。」

受有利益之從屬公司應依公司法第 369 條之 5 負連帶賠償責任⁴¹。另外，公司法第 369 條之 12 關係報告書及合併報表之編製，係使大眾得以知悉關係企業間之財務業務狀況，以明瞭其間之法律行為，以便於主管機關之管理與債權人之保護⁴²。是以，若受託之信託業者與家族企業具控制從屬關係，應依公司法第 369 條之 12 編製關係報告書及合併報表。

（二） 問題說明

但如前所分析，受託之信託業者與家族企業不因信託關係持有股權而具有控制與從屬關係，故應無公司法關係企業相關規定之適用。甚至依國內實務見解，委託人縱使放棄對股權之管理、指揮及控制等權利者，仍不使受託人對家族企業公司取得控制關係。

另，家族企業與受託之信託業者是否為公司法第 369 條之 9 之相互投資公司或相互控制與從屬公司⁴³，並適用第 369 條之 10 表決權限制之規定⁴⁴？承上所論，受託之信託業者既不致被認定為家族企業之控制公司，自無與該家族企業彼此間成立相互投資公司或控制從屬公司之餘地，如此亦無公司法第 369 條之 10 規定之適用，即表決權之行使不得逾三分之一之限制。但國內有論者以為，股份若係源自同一委託人交付之信託財產時，無論委託人是否保有運用決定權，實質

⁴¹ 公司法第 369 條之 5：「控制公司使從屬公司為前條第一項之經營，致他從屬公司受有利益，受有利益之該他從屬公司於其所受利益限度內，就控制公司依前條規定應負之賠償，負連帶責任。」

⁴² 公司法第 369 條之 12：「公開發行股票公司之從屬公司應於每會計年度終了，造具其與控制公司間之關係報告書，載明相互間之法律行為、資金往來及損益情形（第一項）。公開發行股票公司之控制公司應於每會計年度終了，編製關係企業合併營業報告書及合併財務報表（第二項）。前二項書表之編製準則，由證券管理機關定之（第三項）。」

⁴³ 公司法第 369 條之 9：「公司與他公司相互投資各達對方有表決權之股份總數或資本總額三分之一以上者，為相互投資公司（第一項）。相互投資公司各持有對方已發行有表決權之股份總數或資本總額超過半數者，或互可直接或間接控制對方之人事、財務或業務經營者，互為控制公司與從屬公司（第二項）。」

⁴⁴ 公司法第 369 條之 10：「相互投資公司知有相互投資之事實者，其得行使之表決權，不得超過被投資公司已發行有表決權股份總數或資本總額之三分之一。但以盈餘或公積增資配股所得之股份，仍得行使表決權（第一項）。公司依第三百六十九條之八規定通知他公司後，於未獲他公司相同之通知，亦未知有相互投資之事實者，其股權之行使不受前項限制（第二項）。」

上仍有相互投資公司間藉由集中行使表決權進而操控公司董事會或股東會之疑慮，故於此情形應有公司法第 369 條之 10 之適用⁴⁵。應特別說明者，前述主張之論者認為，受託之信託業者將因受讓信託財產而可能與他公司成為相互投資公司，但本報告不採此見解，理由已如前所論。

應再次強調者，於受託之信託業者以自有財產持有家族企業公司之具表決權股份時，依信託業法第 20 條之 1 之規定，信託者自有財產應與受託之信託財產分別行使表決權，雖形式上信託業者自有財產與委託人之股份均為受託之信託業者之持股，但自有財產應與信託財產分別計算，較為合理。

（三） 美日法制

1. 美國法

如前所述，美國法對於股東之認定亦不以形式所有權為主要方式，而以實質判斷何人具有股份權利為基準，即採受益所有人之概念，而受託之信託業者乃基於信託關係為他人利益持有股份，並非股份之實質所有人，請詳本報告後述【伍、一、(三)】就美國法部分之分析。

2. 日本法

信託業者因信託關係而取得家族企業全部或過半數有表決權股份，應不致因此構成日本法上之子公司與母公司關係而受規範，已如本報告前述【參、一、(三)】，不再贅述。

（四） 結論

受託之信託業者與家族企業不因信託關係持有股權而具有控制與從屬關係，故應無公司法關係企業相關規定之適用。

⁴⁵ 范瑞華、陳一銘，股票信託與公司治理，萬國法律，第 173 期，2010 年 10 月，頁 21。

(五) 向主管機關建議

本問題雖未有明文規定，但應無爭議。但如認有需要，仍可建請主管機關解釋澄清。

肆、受託之信託業者擔任家族企業公司董事之相關問題

一、受託之信託業者可否不擔任家族企業公司之董事？

（一）法條基本概念

本問題並無與特定條文相關。

（二）問題說明

受託之信託業者設定信託後為家族企業之股東，除契約有約定者外，自有選擇不擔任家族企業董事之權利，法律就此並無特別規定。於家族企業保有運用決定權時，依約如何行使表決權仍取決於委託人之意思，信託業者自無決定何人應擔任公司董事之權限。由於自然人擔任股份有限公司之董事並不以具有股東身分為必要⁴⁶，因而委託人信託其股份後指示投票給任一具行為能力之自然人，使其擔任董事，自無不可。但指示投票給法人時則不同，依公司法第 27 條第 1 項及第 2 項，法人擔任被投資公司董事應具有股東身分為必要⁴⁷，故委託人若指示投票予非股東之法人，該法人仍無法合法當選與擔任公司董事。

不過，若家族企業為有限公司且受託之信託業者成為「唯一」股東時，可能產生疑問。依公司法第 108 條第 1 項規定「公司應至少置董事一人執行業務並代表公司，最多置董事三人，應經三分之二以上股東之同意，就有行為能力之『股東』中選任之」，由此可知有限公司之董事為法定必要機關且董事應具股東身分，準此，若受託之信託業者成為有限公司「唯一」之股東時，雖信託契約未予明定，

⁴⁶ 公司法第 192 條第 1 項規定「公司董事會，設置董事不得少於三人，由股東會就有行為能力之『人』選任之」，因而國內實務見解與學界通說認為自然人當選或擔任董事不以具股東身分為必要。

⁴⁷ 公司法第 27 條第 1 項規定「政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人」、第 2 項規定「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」，因而國內實務見解與學界通說認為法人當選或擔任董事應具有股東身分。

但似可推知受託之信託業者有擔任公司董事之默示同意。

(三) 美日法制

1. 美國法

美國法上公司董事以自然人為限，信託業者為法人，不得擔任公司董事，已如前述。

2. 日本法

日本法上公司董事以自然人為限，信託業者為法人，不得擔任公司董事，已如前述。

(四) 結論

受託之信託業者設定信託後為家族企業之股東，是否擔任家族企業董事，端視契約如何約定，法律就此並無特別規定。

(五) 向主管機關建議

此問題似屬契約約定範疇，並無涉主管機關權限行使，故此部分本報告無提出建議。

二、受託之信託業者是否可能被認定為實質負責人或實質董事？

(一) 法條基本概念

依公司法第8條第3項規定「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。」本項為實質董事之明文，不具董事之特定人一旦被認定為實質董事，其行為若有違反法令時即應與公司董事負相同之法律責任。

（二） 問題說明

若受託之信託業者不擔任公司董事，由於具相當高比例之股權，是否有可能被認為係公司「實質負責人」或「實質董事」而應負相關之法律責任？首先應予釐清者，於現行公司法制下「實質董事」與「實質負責人」概念並不完全相同，「實質董事」目前已有公司法第 8 條第 3 項之明文規範，但「實質負責人」並無法條明文（修法前亦有部分司法判決稱「實質董事」），而係司法實務依法理推論得出⁴⁸。

依公司法第 8 條第 3 項規定「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。」本條原則只適用於公開發行公司，若非公開發行公司以及有限公司或許有類推適用之可能，惟目前司法實務並未形成確定見解。另外，若受託之信託業者因信託關係取得公開發行公司過半數股權，但僅憑持股之事實並不致被認為係實質董事，而需有「實際執行董事職務」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」情事時，始足當之。前者標準較為明確，通常係指不具董事之人，有實際執行董事職務，例如參與董事會討論與表決、為公司簽署重要文件等，此等人對外常以董事自稱之，

⁴⁸ 公司法「實質董事」（公司法第 8 條第 3 項）修正前，司法實務就「實質董事」或「實質負責人」之運用係在使法人內部具有實質指揮權限之人與該法人負連帶責任，而不可因不具形式職務而託免責任。可參考最高法院 101 年度台抗字第 861 號民事裁定：「按民法第 28 條規定法人對於其董事或其他有代表權之人因執行職務所加於他人之損害，與該行為人連帶負賠償之責任。此係就法人侵權行為責任所作之特別規定。所稱法人董事或其他有代表權之人，包括雖未經登記為董事，但實際為該法人之負責人即有權代表法人之實質董事在內。」該判決理由認定本案王某為東 O 集團總裁，實質掌控本案相對人公司，具有實質影響力，故認王某係相對人公司之「實質董事」。但於最高法院 101 年台上字第 78 號刑事判決則有不同判斷標準。本件爭議問題在於，陳某係於 90 年 9 月 6 日方登記為公司之負責人，則按民國 95 年修正前之商業會計法第 4 條本法所稱商業負責人依公司法第 8 條、商業登記法第 9 條及其他法律有關之規定，而當時公司法第 8 條，未採「實際負責人」之概念，因此最高法院認為陳某於 89 年 1 月至 90 年 9 月 5 日期間既非合晉公司之「登記負責人」，故非「實際負責人」。特別的是，本案最高法院係以「登記」方法判斷公司負責人，而不採本案地方法院與高等法院之「實際負責人」概念。從以上二則最高法院判決可知，我國實務對於「實際負責人」、「實質董事」等概念之運用，頗為混亂（但有可能刑事案件認定較為嚴格）。公司法第 8 條 3 項增訂後，對於法條適用之身分、資格等問題，即有法規可直接援引。但司法實務目前仍未形成具體的判斷標準。

公司亦不否認其為公司董事。而後者通常對外不自稱為董事，但其指示或建議常為公司董事會所遵循或具相當影響者。

在股權信託場合下，倘委託人保留運用決定權，此時由於實質決定公司經營人選仍繫於委託人之意思，信託業者依約無法介入，因而信託業者僅要不過度干涉公司經營決定事項、甚至以董事身分自居執行職務時，應甚難被認定為「實質董事」。另於委託人不保留運用決定權之場合，信託業者亦不當然被認定為「實質董事」，仍需實際上受託人對家族企業有「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」情形，始會被認定係「實質董事」。總言之，受託人並不因持有公司過半數股份而當然被認定為公司之「實質董事」，仍須有「實際執行董事職務」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」之情事。倘若受託人僅單純持股，對公司營運並無干涉，應無需憂慮被認定係公司之「實質董事」，以及其後續可能負擔之法律責任。雖然如此，受託之信託業者仍應依信託法第 22 條之規定負有善良管理人義務⁴⁹，於進行管理或處分信託財產時，應為適當之管理或處分行為，盡力防免信託財產之權益受損，故仍無法完全排除受託之信託業者可能因介入公司經營而被認定為「實質董事」之可能，但此應屬極端例外之情事。

但應注意者，若依信託契約委託人得指示受託之信託業者參選董事，則受託之信託業者就任董事後除負有依信託本旨管理或處分信託財產（即家族企業股份）之義務，對該公司亦應負有公司法第 23 條之善良管理人與忠實義務⁵⁰。但此等義務係基於受託人（董事）與公司間之另一契約關係，非直接衍生自信託關係而生，應予區別。此時，若受託人受委任人不當指示而致使應對公司負賠償責任或相關

⁴⁹ 信託法第 22 條：「受託人應依信託本旨，以善良管理人之注意，處理信託事務。」

⁵⁰ 公司法第 23 條：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任（第一項）。公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責（第二項）。公司負責人對於違反第一項之規定，為自己或他人為該行為時，股東會得以決議，將該行為之所得視為公司之所得。但自所得產生後逾一年者，不在此限（第三項）。」

法律責任時，受託人似應負責。委託人若有符合公司法第 8 條第 3 項之情形，亦應同時追究其「實質董事」之責任，否則若僅由受託人負責不但不公允，亦無法體現公司治理要求之權責分明之目標⁵¹。

承上分析，於極端例外之情狀下，例如信託契約要求受託之信託業者需實質且積極參與公司經營且信託業者依約履行，受託之信託業者始有可能符合公司法第 8 條第 3 項之「實質董事」，而應與公司董事同負民事、刑事、行政法之責任。但如此畢竟非屬受託人自主意思，事後被追究責任時是否可以契約條款抗辯？就此實務見解有認為，於委託人約定受託之信託業者應按委託人、委託人指定之第三人或諮詢委員會之指示參與公司經營時，受託人為信託財產唯一對外具有管理處分權之人，運用決定權之限制僅為內部約定之限制，不影響受託人對外為法律行為之效力，亦不得因此而免除受託人之法律責任⁵²，故今受託之信託業者倘有違反公司法第 8 條第 3 項之情事，當然應依法負責，信託契約不得對外作為免責之抗辯，但受託之信託業者可事後依契約關係對內向委託人求償，自屬當然。

⁵¹ 范瑞華、陳一銘，股票信託與公司治理，萬國法律，第 173 期，2010 年 10 月，頁 25。

⁵² 法務部 93 年 10 月 20 日法律字第 0930700508 號函：「主旨：關於公益信託諮詢委員會之職權得否逾越或限制受託人或信託監察人之權限疑義一案，本部意見如說明二。請查照。說明：一、查公益信託之委託人於信託契約之條款中明定諮詢委員會之職權得逾越或限制受託人或信託監察人之權限者（如信託監察人解任受託人須經諮詢委員會決議同意，或信託財產之管理與運用應依該委員會之決議辦理），有無抵觸信託法之規定？主管機關為審查時，是否應予許可？此為教育部於九十三年六月十六日審查教育公益信託設立案時所遭遇之問題。由於我國信託法第八章『公益信託』對於諮詢委員會之設置，未見定有明文，且目前各目的事業主管機關依該法授權訂定之公益信託許可及監督辦法，對於此一諮詢性機制之組織、職權及其他相關事項，亦未有所著墨。為因應實務運作需求，實有進一步加以釐清之必要，以利公益信託之推展。本部爰於九十三年九月十五日邀集學者專家及相關目的事業主管機關研商後，綜合彙整討論結果略以：『（一）諮詢委員會設置之目的係在輔助受託人處理信託事務，僅具顧問之性質，尚不得代行受託人或信託監察人之權限。（二）信託監察人制度係為保護信託財產及監督受託人處理信託事務而設，信託法准其獨立行使之職權，自不得由委託人或其指定之人加以限制。從而，信託行為另行訂定諮詢委員會得限制信託監察人之權限者，於法顯有未合。（三）受託人管理、處分信託財產及處理信託事務，應依信託本旨為之（信託法第一條及第二十二條參照）。信託行為訂定受託人處理信託事務須徵詢諮詢委員會之意見者，如為貫徹信託本旨及為達成信託目的所必要，受託人即應受其拘束。惟由於受託人乃信託財產對外唯一有管理處分權之人，故此項限制僅具內部約定之性質，並不影響受託人對外所為法律行為之效力，而受託人亦不能以有上開限制而免除其對外之法律責任。（四）惟為建置週延完善之公益信託制度，此一諮詢性機制之角色與功能，宜隨實務發展與社會需求，酌作適當與必要之檢討。未來如確有需要，亦不排除納入各公益信託許可及監督辦法中加以規範。』」

（三） 美日法制

1. 美國法

美國法並無實質董事概念，實質董事係英國法事實上董事（de facto director）與影子董事（shadow director）概念而來，因此無實質董事認定之問題⁵³。

2. 日本法

日本法並未就實質董事有類如我國公司法第 8 條第 3 項之明文規定。於司法實務上，日本最高法院亦未見認定為實質董事而使其負法律上責任之判決例。惟日本高院及地院等下級法院已有就無法律上董事身分之人認定其為實質董事，而類推日本公司法第 429 條第 1 項規定⁵⁴使其對第三人負損害賠償之事例。例如大阪地裁平成 23 年（2011 年）10 月 31 日判決，認定 Z 公司之控制股東亦為代表董事之甲，於辭任董事並辦理退任登記後，仍以控制股東之實質影響力實質控制公司之經營，故為實質董事。應對因 Z 公司之不當營業行為而受有損害之顧客負損害賠償責任。另於名古屋地裁平成 22 年（2010 年）5 月 14 日判決，認定代表董事之父乙為公司之絕對控制者，不但管理公司所有財產，公司職員任用之口試亦由其進行，故為實質董事。乙自公司之存款帳戶領出大額現金導致公司經營陷入困境，應對公司之交易相對人負損害賠償責任。然，另一方面，就實質董事之認定採否定見解之下級審判決亦不在少數。

綜合言之，目前日本尚未將實質董事之認定，予以法制化。司法實務亦尚未形成統一見解。從而，在日本，信託業是否可能被認定為實質董事，仍須就個案情形判斷，似無法一概而論。惟如前述，日本法明定法人不得為股份有限公司董

⁵³ 但個案上若成為控制股東(controlling shareholder)時，亦如董事同應對公司負受任人義務(fiduciary duty)。控制股東在公司具有舉足輕重的地位，往往可透過影響力直接、間接影響董事會與股東會之決定。控制股東一般係指具有公司股份過半數者，但股東持股未過半卻對公司決策有實質影響力時，亦有可能被認為係公司之控制股東。

⁵⁴ 原文為「董監事等就其職務執行有惡意或重大過失時，該董監等對第三人因此所生損害負賠償責任。」原文為「役員等がその職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、当該役員等は、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う。」

事。若自此點觀之，則應可謂信託業於日本應不致被認定為實質董事。

（四） 結論

原則上，受託人並不因持有公司過半數股份而當然被認定為公司之「實質董事」，仍須有「實際執行董事職務」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」之情事。倘若受託人僅單純持股，對公司營運並無干涉，應無需憂慮被認定係公司之「實質董事」，以及其後續可能負擔之法律責任。

（五） 向主管機關建議

此問題無涉主管機關權限行使，故本報告無提出建議。

伍、證券交易法之大股東認定與適用法規相關問題

一、受託之信託業者是否受證券交易法第 22 條之 2 與第 25 條等規

範「內部人」(大股東)條文之限制？

(一) 法條基本概念

特定人一旦具有證券交易法「內部人」之身分，即需有申報持股義務，且股份轉讓方法亦有相關規定，不得任意為之。如依照證券交易法第 22 條之 2，公開發行公司之董事、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，其股票之轉讓應受限制，不得任意為之⁵⁵。又如證券交易法第 25 條第 1 項規定，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，就其所持有之公司股票種類及股數，向主管機關申報並公告之。而內部人股票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。股票經設定質權者，出質人亦應通知公司；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。內部人違反前揭股份轉讓規定、申報股份與出質通知義務者，處新臺幣二十四萬以上二百四十萬元以下罰鍰（證券交易法第 178 條第 1 項第 1 款、第 2 款）。

(二) 問題說明

如前說明，依證券交易法第 22 條之 2，公開發行公司之董事、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，其股票之轉讓應受限制，不得

⁵⁵ 證券交易法第 22 條之 2：「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。」

任意為之。有疑問者，倘若受託人因信託關係持有公開發行公司已發行股份總數超過百分之十時，其是否應為本條所欲規範之對象。就此問題，國內有以下實務見解可資參照。依前主管機關財政部證券暨期貨管理委員會 92 年 3 月 11 日台財證三字第 0920000969 號函釋⁵⁶之意旨，其認為內部人(委託人)將持股交付信託時，信託業者若對其取得之信託財產無運用決定權，則無辦理股權申報之義務；若對其取得之信託財產具運用決定權，且所有具運用決定權之信託專戶合併計算超過公開發行公司股份已發行股份總額百分之十時，信託業者對其信託財產之管理或處分，即應依證券交易法第 43 條之 1 及第 22 條之 2、第 25 條規定為其信託財產辦理股權申報。申言之，委託人依信託業法施行細則第 7 條之規定，得選擇是否對信託財產保留運用決定權⁵⁷，而上開實務見解係以信託業者對受託股份是否具有運用決定權而論，對有運用決定權之股份即納入計算「百分之十」之法定門檻，反之則否。

依前開函釋，若委託人為證券交易法之內部人(持有超過百分之十之大股東)時，內部人將其所持有公司股份交付信託時，且「保留運用決定權之交付信託股份」，因係由內部人(含本人或委任第三人)為運用指示，再由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分，故該等交付信託股份之嗣後變動，仍續由內部人依證券交易法第 22 條之 2 及第 25 條規定辦理。此時，受託之信託業者雖「形式上」為大股東，但無需以「內部人」身分受前揭法令限制。至於信託業者管理之具運用決定權之信託財產部分，如取得任一公開發行公司股份超過其已發行股份

⁵⁶ 財政部證券暨期貨管理委員會 92 年 3 月 11 日台財證三字第 0920000969 號函釋。

⁵⁷ 信託業法施行細則第 7 條：「本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，依受託人對信託財產運用決定權之有無，分類如下：一、受託人對信託財產具有運用決定權之信託：依委託人是否指定營運範圍或方法，分為下列二類：(一)委託人指定營運範圍或方法：指委託人對信託財產為概括指定營運範圍或方法，並由受託人於該概括指定之營運範圍或方法內，對信託財產具有運用決定權。(二)委託人不指定營運範圍或方法：指委託人對信託財產不指定營運範圍或方法，受託人於信託目的範圍內，對信託財產具有運用決定權。二、受託人對信託財產不具有運用決定權之信託：指委託人保留對信託財產之運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對信託財產之營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示，並由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分。」

總額百分之十時，其為信託財產之管理或處分，信託業者即應依證券交易法第 43 條之 1 及第 22 條之 2、第 25 條規定為其信託財產辦理股權申報⁵⁸。

若受託之信託業者本已是內部人時，依前揭台財證三字第 0920000969 號函釋意旨，「內部人取得信託股數時，係屬其信託財產，而非自有財產，故毋須於取得之次月依證券交易法第 25 條規定向所屬公開發行公司辦理該信託持股異動申報，亦毋須併計自有持股辦理證券交易法第 43 條之 1 之申報」。「信託業者原因自有持股而成為公開發行公司之董事或監察人者，嗣後所取得之信託持股股數，不得計入證券交易法第 26 條規定全體董事或監察人法定最低持股數之計算」。應注意者前揭函釋於此並無特別區分受託人是否具有運用決定權，作為是否計入受託人股份變動之標準。是否有意區分「內部人為受託人」或「內部人為非受託人」而有不同標準，不得而知。

（三） 美日法制

1. 美國法

關於美國法對持股內部人之規範，證券交易法(Securities Exchange Act of 1934, SEA)第 16 條規定，要求直接或間接持有已註冊之各類有價證券總數百分之十之受益所有人(beneficial owner)應向主管機關申報⁵⁹。但與我國法制不同者，該條明文採「受益所有人」概念，而非我國法條文僅以「股東」表示之。雖然證券交易法第 22 條之 2 第 3 項亦明文採納類似美國法之「受益所有人」概念

⁵⁸ 另可參考金管會 102 年 10 月 09 日金管證交字第 1020030754 號：公益信託之委託人不具運用決定權，受託人係依信託監察人或諮詢委員會指示執行股票買賣，若該公益信託持有公開發行公司股份累計超過公司股份總額百分之十，受託人即應依證券交易法第 22 條之 2 及第 25 條規定，辦理持股轉讓事前及持股異動事後申報，若單獨或與他人共同取得任一公開發行公司股份總額超過百分之十之股份者，亦應依同法第 43 條之 1 第 1 項規定辦理申報與公告。

⁵⁹ SEA 16(a)(1). 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.

⁶⁰，但因為法條明文規定「股東」而非「受益所有人」，將致使受託人因信託轉讓「形式上」成為股東後是否受該條規範之疑問，故需主管機關再以前開函釋加以澄清，此為不同之處。

至於美國法「受益所有人」之認定，依證券管理委員會(Securities and Exchange Commission)發布之命令 Rule 16a-1(a)(2)，受益所有人係指直接或間接透過一定之契約、安排、共識、關係等使該人享有股份之金錢利益，而依信託關係間接享有股份之金錢利益者即為「受益所有人」⁶¹。另依 Rule 16a-1(a)(1)，證券經紀商、銀行、保險、投資公司等機構或人為第三人利益或信託關係持有股份不被視為係「受益所有人」⁶²。因而，依美國法相關法令，受託人雖為股份「形式上」所有

⁶⁰ 證券交易法第 22 條之 2 第 3 項：「第 1 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。」而所謂「利用他人名義持有者」，再依證券交易法施行細則第 2 條，「本法第 22 條之 2 第 3 項所定利用他人名義持有股票，指具備下列要件：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。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。」

⁶¹ 17 CFR 240. Rule 16a-1(a)(2). “[T]he term beneficial owner shall mean any person who, directly or indirectly, through any contract, arrangement, understanding, relationship or otherwise, has or shares a direct or indirect pecuniary interest in the equity securities, subject to the following:

(i) 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.

(ii) The term indirect pecuniary interest in any class of equity securities shall include, but not be limited to: [...] (E) A person's interest in securities held by a trust...”

⁶² 17 CFR 240. Rule 16a-1(a)(1). “[T]he following institutions or persons shall not be deemed the beneficial owner of securities of such class held for the benefit of third parties or in customer or fiduciary accounts in the ordinary course of business [...] as long as such shares are acquired by such institutions or persons without the purpose or effect of changing or influencing control of the issuer or engaging in any arrangement subject to Rule 13d-3(b) (§ 240.13d-3(b)):

(i) A broker or dealer registered under section 15 of the Act (15 U.S.C. 78o);

(ii) A bank as defined in section 3(a)(6) of the Act (15 U.S.C. 78c);

(iii) An insurance company as defined in section 3(a)(19) of the Act (15 U.S.C. 78c);

(iv) An investment company registered under section 8 of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-8) ...”

權人，但不應被視為「受益所有人」，因而關於證券交易法關於「受益所有人」之規定，於受託之信託業者應無適用之餘地。

2. 日本法

請參見本報告【伍、三、(三)】有關短線交易主要股東之論述。

(四) 結論

依前述分析，若委託人為證券交易法之內部人（持有超過百分之十之大股東）時，內部人將其所持有公司股份交付信託時，且「保留運用決定權之交付信託股份」，因係由內部人（含本人或委任第三人）為運用指示，再由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分，故該等交付信託股份之嗣後變動，仍續由內部人依證券交易法第 22 條之 2 及第 25 條規定辦理。此時，受託之信託業者雖「形式上」為大股東，但無需以「內部人」身分受前揭法令限制。至於信託業者管理之具運用決定權之信託財產部分，如取得任一公開發行公司股份超過其已發行股份總額百分之十時，其為信託財產之管理或處分，信託業者即應依證券交易法第 43 條之 1 及第 22 條之 2、第 25 條規定為其信託財產辦理股權申報。

前揭係以主管機關就現行法解釋所作之結論，惟本報告認為以「保留運用決定權」作為判斷受託之信託業者應否依證券交易法申報之見解似有待商榷。無論如何，信託業者縱具有運用決定權，但仍非信託股份之實質所有權人，即受益所有人，主管機關認其有申報持股義務，似有不妥。

惟依本報告建議，有可能引發質疑者。如於他益信託情形，受益人特定，且委託人無保留變更受益人及分配、處分信託利益之權利時，如委託人將 15% 股權，平均贈與 3 位受益人，每位受益人有 5% 股權，依本報告建議以「受益所有人」為申報義務人，因每位受益人持股不到 10%，似乎不論委託人或受益人均無須申報，但實際上委託人保留運用決定權，對於股權具有實際控制權，是否與內部人應申報精神有違？

就此問題，本報告認為關於受益所有人意義，可參考證券交易法施行細則第 2 條「本法第二十二條之二第三項所定利用他人名義持有股票，指具備下列要件：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。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。」受益所有人之認定不以「形式上」何人持有股份為準，而應探究股份權益「實質上」由何人享有。若委託人藉股權安排而有規避證券交易法規定時，應實質判斷委託人是否符合「受益所有人」之意義，而非其並非信託受益人，即無構成「受益所有人」的可能。是以，當委託人保留運用決定權且對於股權有具有實際控制權時，縱其非受益人（且無保留變更受益人權利），但依前述設定情境，委託人仍有「脫法行為」之嫌（即藉由股權信託安排規避證券交易法適用）而有構成「受益所有人」之可能。

（五） 向主管機關建議

本報告認為，前揭台財證三字第 0920000969 號函釋以「保留運用決定權」作為判斷受託之信託業者應否依證券交易法為股權申報之見解實有商榷之處，建議應再次函請主管機關解釋，建議主管機關應以美國法上受益所有人為標準，作為認定公司內部人之基礎（持股超過公司已發行股份總數百分之十之大股東）。

二、他益股票信託倘委託人身故後，應由何人依證券交易法第 25 條

向主管機關申報？

（一） 法條基本概念

證券交易法第 25 條規定，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，所持有之公司股票種類及股數，向主管機關申報並公告之。而內部人股票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。股票經設定質權者，出質人亦應通知公司；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。內部人違反前揭股份轉讓規定、申報股份與出質通知義務者，處新臺幣二十四萬以上二百四十萬元以下罰鍰（證券交易法第 178 條第 1 項第 1 款、第 2 款）。因此，一旦成為公開發行公司之大股東，即有前揭之申報股權與出質通知義務（以下以申報義務合稱之）。

（二） 問題說明

依信託法第 8 條規定，信託關係不因委託人之死亡而消滅⁶³，是以，雖他益股票信託之委託人死亡信託關係不因此消滅。按前揭財證三字第 0920000969 號函釋，當內部人（包括大股東）「保留運用決定權之交付信託股份」，因係由內部人（含本人或委任第三人）為運用指示，再由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分，故該等交付信託股份之嗣後變動，仍續由內部人依證券交易法第 25 條規定辦理股權申報。換言之，受託之信託業者此時並不具公司內部人之地位，自不受證券交易法相關規範之拘束。是以，按上開函釋意旨，若受託之信託業者不具運用決定權時，信託業者並無申報義務，惟當受託之信託業者具有運用決定權時，依前開函釋認為應以信託業者為申報義務人。但如本研究前所分析，即便信託業者具有運用決定權亦不應認為其為證券交易法第 25 條之申報義務人，反而，宜採美國法之見解，何人應為申報，應視何者具有「受益所有人」身分而定。畢竟，信託業者僅係「形式」所有人，並無法實質且最終享有公司股份之利益。雖然如此，在主管機關未變更見解前，似仍應遵守之。

（三） 美日法制

1. 美國法

⁶³ 信託法第 8 條：「信託關係不因委託人或受託人死亡、破產或喪失行為能力而消滅。但信託行為另有訂定者，不在此限（第一項）。委託人或受託人為法人時，因解散或撤銷設立登記而消滅者，適用前項之規定（第二項）。」

美國法認定實質股東之方式，已如本報告前述【伍、一、(三)】分析，不再贅述。

2. 日本法

日本法認定股東方式，請參見本報告【伍、三、(三)】有關短線交易主要股東之論述。

(四) 結論

就此問題，本研究認為依信託法第 3 條規定可知，他益信託之委託人除信託行為另有保留外，於信託成立後不得變更受益人或終止其信託，亦不得處分受益人之權利⁶⁴。因而若信託利益歸屬於委託人以外之受益人時，受益人應被認定為「受益所有人」，若有達證券交易法第 25 條之申報條件時（即成為內部人或準內部人），即有申報股份之義務，此際委託人並非申報義務人，其死亡對何人應負申報義務並無影響（委託人生前亦應由受益人申報）。

倘若委託人設定信託時保留權利時，致使委託人對於信託利益分配具有高度控制權，則信託利益應認為由委託人享有⁶⁵，因此，此類信託外觀上雖為他益信託，實質仍屬自益信託之類型，委託人應為受託股份之「受益所有人」，若有達證券交易法第 25 條之申報條件時，應有申報之義務。當委託人死亡而產生繼承效果時，由於委託人之權利與義務當然由其繼承人概括承受，應由其繼承人為持股之申報。

(五) 向主管機關建議

⁶⁴ 信託法第 3 條：「委託人與受益人非同一人者，委託人除信託行為另有保留外，於信託成立後不得變更受益人或終止其信託，亦不得處分受益人之權利。但經受益人同意者，不在此限。」

⁶⁵ 王志誠，信託法，五南，2016 年 3 月，頁 57。

如前分析，本研究認為前揭台財證三字第 0920000969 號函釋有商榷之處，建議應再次函請主管機關解釋更正，以「受益所有人」標準認定公司內部人之基礎（持股超過公司已發行股份總數百分之十之大股東）。

三、受股票信託之信託業者是否受證券交易法第 157 條短線交易之規範？

（一） 法條基本概念

證券交易法第 157 條短線交易係為了防止公司內部人利用內線消息（非公開影響股票價格之消息）於並於股票市場短時間（六個月）藉買進賣出公司股票而獲利之行為⁶⁶。

（二） 問題說明

如前所論，雖信託股票形式上為受託人所有，但實質之「受益所有人」係屬委託人或受益人所有，因此，受託股份並不使受託人成為公開發行公司之「大股東」（持股超過公司已發行股份總數百分之十之大股東）（持股超過百分之十）而受短線交易之規範。

惟受託之信託業者於「例外」時亦可能成為大股東，或擔任董監事而成為公司內部人，此時即可能有短線交易之適用。於此情形，信託業者以自有財產買進賣出公司股票者，自有短線交易之違反無疑。但於其為「內部人」期間，其因信託而取得股份，是否屬於短線交易規範中之「取得」範圍？自法規字義甚難有明

⁶⁶ 證券交易法第 157 條：「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（第一項）。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（第二項）。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（第三項）。第一項之請求權，自獲得利益之日起二年間不行使而消滅（第四項）。第二十二條之二第三項之規定，於第一項準用之（第五項）。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（第六項）。」

確解答，又主管機關向來對「取得」之標準並不明確，國內有論者認為，形式上受託之信託業者雖因信託而取得他人股份，然而該股份實質上仍為委託人或受益人所有，受託之信託業者並未取得股份之實質所有權，是以信託取得他人之股份，應非屬短線交易「取得」之範圍，進而受託之信託業者若因此處分委託人之股份，自非屬短線交易，而不受短線交易之限制⁶⁷。此觀點符合我國法與美國法之「受益所有人」精神，應值贊同。簡言之，受託人基於信託行為受讓股份所有權，並非短線交易規範下之「取得」，蓋此時內部人運用內線消息獲利的可能性甚低，故無證券交易法第 157 條規定之適用。就此另可參照財政部證券暨期貨管理委員會 93 年 02 月 19 日台財證三字第 0930103972 號，「有關內部人於取得公司股票六個月內，將股票信託移轉予銀行，或於受託銀行辦理信託後六個月內自行買入股票或接受他人贈與、繼承，有無歸入權之適用問題，按公司內部人依信託關係移轉股票予受託人，並非「賣出」，故內部人於取得公司股票六個月內，將股票信託移轉予銀行，或於受託銀行辦理信託後六個月內自行買入股票或接受他人贈與、繼承，不會被配對計算歸入利益。」

附帶一提，若內部人買入股票後，旋即將該股票信託予受託之信託業者之情形，是否有短線交易之疑慮？此際如為自益信託，雖受託之信託業者形式上為所有權人，惟實質上所有權人仍為該內部人，股票利益實質上並未發生移轉，故不生短線交易之問題，但該股票若於信託期間賣出，則有可能構成短線交易之情形，但此時受歸入權行使對象應為該內部人，並非受託之信託業者。

如為他益信託，內部人若保有運用決定權，則內部人仍可藉由受託之信託業者處分該股票，實質上為買賣之行為，而可達到規避短線交易之目的，是以若於內部人保留運用決定權藉由他益信託進而買賣股票時，則內部人應受短線交易之

⁶⁷ 吳昱貞，有價證券信託之研究，國立成功大學法律學研究所碩士論文，2007 年，頁 103-104。

限制，方屬合理⁶⁸。另，委託人不論是否有保留變更受益人之權利，仍有相同疑慮，因而兩者皆有短線交易規範之適用，並無差異。此時，歸入權的行使對象應向委託人為之，蓋短線交易受規範之對象，僅限法條所列舉之內部人，即發行股票公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十之股東，以及渠等之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者⁶⁹。若內部人（委託人）指定之受益人非前所列舉者，歸入權之行使即有困難。又查短線交易之態樣為內部人「取得後再賣出」或「賣出後再買進」，再據此計算所得利益（實際是否真有獲得在所不問）⁷⁰，以信託關係而言，皆應指委託人而言，故歸入權行使對象應為委託人。

以上分析另可參照財政部證券暨期貨管理委員會 93 年 02 月 19 日台財證三字第 0930103972 號，「有關內部人取得股票六個月內指示銀行賣出信託股票，或指示銀行賣出信託股票後六個月內自行買入或接受他人贈與、繼承，或指示銀行自信託帳戶內買入股票後六個月內自行賣出或贈與他人，有無歸入權之適用問題。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 157 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。至於內部人若於指示受託銀

⁶⁸ 吳昱貞，有價證券信託之研究，國立成功大學法律學研究所碩士論文，2007 年，頁 103-104。

⁶⁹ 關於「利用他人名義持有者」定義可參考證券交易法施行細則第 2 條：「本法第二十二條之二第三項所定利用他人名義持有股票，指具備下列要件：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。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。」

⁷⁰ 短線交易所獲利益計算可參考證券交易法施行細則第 11 條第 2 項：「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。」

行自信託帳戶買入股票後六個月內將股票贈與他人，因贈與並非賣出，其贈與股票尚無歸入權之適用。又內部人指示受託銀行賣出信託帳戶內股票後六個月內，接受他人贈與、繼承股票，因係賣出後再行「取得」而非再行「買進」，尚無歸入權之適用。」

另按短線交易規範目的係為降低內部人為內線交易之誘因，藉以維護證券流通市場之公平，解釋上，內部人是否取得最終利益（即此時不論他益信託的動機是否為有償或無償），與是否適用該規範無涉，皆應有短線交易規範之適用。

（三） 美日法制

1. 美國法

美國法就內部人之界定，已如本報告前述【伍、一、(三)】部分說明。

2. 日本法

日本關於短線交易之規範係定於金融商品交易法(原文為「金融商品取引法」)第 164 條。該條第 1 項規定「為防止上市公司等之董監事或主要股東不當利用基於其職務或地位所取得之秘密，於其以自己之計算，買進等該上市公司等之特定有價證券等後六個月內賣出等，或賣出等後六個月內買進等，而獲有利益者，該上市公司等，得請求應該利益提供予公司」。⁷¹

基於持股關係成為日本法短線交易規範對象主體者為上市櫃公司之「主要股東」。以下，首先檢討信託業者是否會因信託關係取得之上市櫃公司股份而成為日本法上短線交易規範對象主體之「主要股東」。規範短線交易之金融商品交易

⁷¹ 原文為「上場会社等の役員又は主要株主がその職務又は地位により取得した秘密を不当に利用することを防止するため、その者が当該上場会社等の特定有価証券等について、自己の計算においてそれに係る買付け等をした後六月以内に売付け等をし、又は売付け等をした後六月以内に買付け等をして利益を得た場合においては、当該上場会社等は、その利益を上場会社等に提供すべきことを請求することができる。」

法第 164 條第 1 項所稱「主要股東」，於規範「有價證券交易報告書」提出義務之同法第 163 條第 1 項以條文內括號方式界定為「以自己或他人（含虛設人）之名義，持有全部股東等之表決權總數百分之十以上表決權（考量取得或保有狀況或其他情事而以內閣府令規定者除外）之股東。以下自本條至第一六六條同」。

⁷²簡言之，原則上係以是否以自己或他人名義持有該上市櫃公司股份表決權總數

⁷² 金商法第 163 條第 1 項條文文字極為繁複。原文如下：「第二條第一項第五号、第七号又は第九号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）で金融商品取引所に上場されているもの、店頭売買有価証券又は取扱有価証券に該当するものその他の政令で定める有価証券の発行者（以下この条から第百六十六条までにおいて「上場会社等」という。）の役員及び主要株主（自己又は他人（仮設人を含む。）の名義をもつて総株主等の議決権の百分の十以上の議決権（取得又は保有の態様その他の事情を勘案して内閣府令で定めるものを除く。）を保有している株主をいう。以下この条から第百六十六条までにおいて同じ。）は、自己の計算において当該上場会社等の同項第五号、第七号若しくは第九号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）その他の政令で定める有価証券（以下この条から第百六十六条までにおいて「特定有価証券」という。）又は当該上場会社等の特定有価証券に係るオプションを表示する同項第十九号に掲げる有価証券その他の政令で定める有価証券（以下この項において「関連有価証券」という。）に係る買付け等（特定有価証券又は関連有価証券（以下この条から第百六十六条までにおいて「特定有価証券等」という。）の買付けその他の取引で政令で定めるものをいう。以下この条、次条及び第百六十五条の二において同じ。）又は売付け等（特定有価証券等の売付けその他の取引で政令で定めるものをいう。以下この条から第百六十五条の二までにおいて同じ。）をした場合（当該役員又は主要株主が委託者又は受益者である信託の受託者が当該上場会社等の特定有価証券等に係る買付け等又は売付け等をする場合であつて内閣府令で定める場合を含む。以下この条及び次条において同じ。）には、内閣府令で定めるところにより、その売買その他の取引（以下この項、次条及び第百六十五条の二において「売買等」という。）に関する報告書を売買等があつた日の属する月の翌月十五日までに、内閣総理大臣に提出しなければならない。ただし、買付け等又は売付け等の態様その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合は、この限りでない。」

若全文照譯則為「第二條第一項第五款、第七款或第九款所揭有價證券（政令所定者除外）而於金融商品交易所上市、該當於店頭買賣有價證券或處理有價證券及其他政令所定有價證券之發行人（以下於本條至第一六六條稱「上市公司等」）之董監事及主要股東（謂以自己或他人（含虛設人）之名義，持有全部股東等之表決權總數百分之十以上表決權（考量取得或保有狀況或其他情事而以內閣府令規定者除外）之股東，以下自本條至第一六六條同），以自己之計算，買進等（謂特定有價證券或関連有價證券（以下自本條至第一六六條稱「特定有價證券等」）之買進及其他政令所定之交易。以下於本條、次條及第一六五條之二同）或賣出等（謂特定有價證券等之賣出及其他政令所定交易。以下於本條至第一六五條同）該上市公司等之同

10%以上之表決權股份為「主要股東」之認定標準。惟就所持有股份表決權之計算，該括號內又以再括號之方式，授權以內閣府令規定不予計入所持有股份表決權之例外。在此授權下，「有價證券交易規範內閣府令」第24條規定3款不納入認定「主要股東」時之持有股數計算之例外，其第1款即為「信託業者以之為信託財產而持有之股份」。⁷³故而，於日本法下，信託業者因信託關係取得之上市櫃公司股份，並不會是導致信託業者被認定為該上市櫃公司之主要股東而需適用短線交易規範之因素。

其次，若信託業者以自有財產持有之該上市櫃公司股份表決權數超過該公司表決權總數10%，而成為該上市櫃公司之主要股東時，該信託業者再因信託關係而取得該上市櫃公司有表決權股份之行為，是否會成為構成短線交易之相

項第五款、第七款或第九款所揭有價證券（政令所定者除外）及其他政令所定有價證券（以下於本條至第一六六條稱「特定有價證券」），或表彰該上市公司等特定有價證券選擇權之同項第十九款所定有價證券及其他政令所定有價證券（以下於本項稱「關連有價證券」）時（含內閣府令所定該董監事或主要股東為委託人或受益人之信託之受託人買進等或賣出等該上市公司等之特定有價證券等之情形。以下於本條及次條同），應依內閣府令，於買賣等之日所屬月份之次月十五日為止，向內閣總理提出該買賣或其他交易（以下於本項、次條及第一六五條之二稱「買賣等」）之報告書。但考量買進等或賣出等之態樣及其他情事而以內閣府令規定之情形，不在此限。」

⁷³ 有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第二十四条「法第百六十三条第一項に規定する取得又は保有の態様その他の事情を勘案して内閣府令で定めるものは、次に掲げる株式に係る議決権とする。一、信託業を営む者が信託財産として所有する株式。二、有価証券関連業（法第十八条第八項に規定する有価証券関連業をいう。第五十九条第一項第十四号ロ（1）及び第六十二条第二号において同じ。）を行う者が有価証券の引受け（法第二条第八項第六号に規定する有価証券の引受けをいう。）又は売出し若しくは特定投資家向け売付け勧誘等を行う業務により取得した株式。三、法第百五十六条の二十四第一項に規定する業務を行う者がその業務として所有する株式。」全文中譯如下「法第163條第1項所定考量取得或保有樣態及其他情事以內閣府令訂定者，為下列股份之表決權。一、信託業者以之為信託財產而持有之股份。二、有價證券關連業（調法第十八條第八項所定有價證券關連業。第五十九第一項第十四款第二目（1）及條第六十二條第二款同）者執行有價證券之承銷（調法第二條第八項第六款所定有價證券之承銷）或出賣、或以特定投資人為對象之賣出勸誘等業務而取得之股份。三、經營法第159條之24第1項所定業務之人基於該業務而持有之股份。」

反交易中之「增加持有股份行為」？日本法就構成短線交易之，係使用「買進等」之用語，而非如我國證交法第 157 條就「先增後減」之情形係使用「取得」之用語。而日本就「買進等」一語，亦於金融商品交易法第 164 條第 1 項條文中以括號方式將之界定為「特定有價證券或關連有價證券（以下自本條至第一六六條稱「特定有價證券等」）之買進及其他政令所定之交易」。以下於本條、次條及第一六五條之二同」。在此授權下，金融商品交易法施行令第 27 條之 5 規定為「法第一六三條第一項所定特定有價證券或關連有價證券（以下於次條、第三十三條之十五、第三十三條之十六、第三十三條之十八、第三十三條之十九稱「特定有價證券等」）之買進及其他政令所定交易，為下揭交易。一、特定有價證券之買進。二、關連有價證券之買進（就表彰特定有價證券買賣之選擇權之關連有價證券，以依該選擇權之行使，使該行使之人就該買賣取得買主地位者為限）。三、賣出表彰有關特定有價證券買賣之選擇權之關連有價證券，而依該選擇權之行使，使行使之人取得該買賣之賣主地位者。四、其他內閣府令所定準於前三款所揭交易之交易。」⁷⁴而在第 4 款之授權下，有價證券交易規範內閣府令（有価証券の取引等の規制に関する内閣府令）第 26 條復明定多達 16 款之「準於買進」之交易。綜觀上舉法令所列舉者，皆屬「有償交易」。從而，以自有財產持有超過上市櫃公司表決權總數 10% 之股份而成為該上市櫃公司主要股東之信託業者，縱再因信託關係而取得該上市櫃公司有表決權股份，因非屬有償交易，故在日本法下不會成為構成短線交易之相反交易中

⁷⁴ 原文為「法第百六十三條第一項 に規定する特定有価証券又は關連有価証券（次条において「特定有価証券等」という。）の買付けその他の取引で政令で定めるものは、次に掲げるものとする。一、特定有価証券の買付け。二、關連有価証券の買付け（特定有価証券の売買に係るオプションを表示する關連有価証券については、当該オプションの行使により当該行使をした者が当該売買において買主としての地位を取得するものに限る。）三、特定有価証券の売買に係るオプションを表示する關連有価証券の売付けであつて当該オプションの行使により当該行使をした者が当該売買において売主としての地位を取得するもの。四、その他前三号に掲げる取引に準ずるものとして内閣府令で定めるもの。」

之「增加持有股份行為」。

（四） 結論

參酌美國法與日本法，雖信託股票形式上為受託人所有，但實質之「受益所有人」係屬委託人或受益人所有，因此，受託股份並不使受託人成為公開發行公司之「大股東」（持股超過百分之十）而受短線交易之規範。縱使委託人（或受益人）有違反短線交易規定，歸入權行使應與受託人無關。

（五） 向主管機關建議

此問題無涉及主管機關權限行使，故並無建議事項。

四、信託業者自有財產及其他委託人之信託財產買賣是否受證券交易法第 157 條之 1 之限制？

（一） 基本法條概念

按證券交易法第 157 條之 1 係內線交易規定，若為該條所規範之內部人（包括上市櫃公司董事、監察人、經理人以及持股超過百分之十之大股東）或消息受領人實際知悉影響上市櫃有價證券價格之重大消息，且在消息未公開或公開後 18 小時內買進或賣出有價證券者，即違反內線交易之規定⁷⁵。

（二） 問題說明

如前所分析，原則上受託人不致因受讓股份而成為公司「大股東」身分，但受託人仍可擔任成為上市櫃公司董事、或於特定場合成為因職業或控制關係獲悉

⁷⁵ 證券交易法第 157 條之 1 第 1 項：「下列各款之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，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股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。」

消息之人、甚至是消息受領人等，因而仍無法完全排除成為內線交易內部人之可能性。且一旦受託人為上述內部人時，其於知悉內線消息後進而處分信託財產與自有財產，若受託人符合內線交易之主客觀要件，受託人此行為當然應受內線交易規範之拘束⁷⁶。惟縱然受託之信託業者為內部人並非謂當然違法，僅要知悉非公開之重大消息時不為股票之買賣，即可避免違法之疑慮。

需討論者，受託人非內部人、但委託人為內部人並知悉內線消息，基於運用決定權而指示受託人處分股票，受託人於不知情之情形下聽從指示處分信託財產，是否有違反內線交易？應為否定，蓋此時受託人並不具備內線交易之主觀要件（即知悉非公開影響股價之重大消息），故無違反內線交易之疑慮，然而委託人利用不知情之受託人則可能為內線交易之間接正犯⁷⁷。倘若委託人知悉內線消息後，將該消息告知受託人，受託人於知悉後進而處分信託財產，則於受託人即為消息受領人之地位，於構成內線交易其他之主客觀要件後，受託人似應違反內線交易之規定。又受託人既然明知，事後受託人不得藉處分係信託財產為由而免除責任。另外，若受託人處分係為自有財產時，違反內線交易情事即更為明確，此時委託人可能需負消息傳遞人之責任，即與受託人負連帶民事賠償責任⁷⁸。

又在委託人未保留運用決定權時，於委託人為內部人知悉內線消息後進而要求受託人處分信託財產時，此時受託人雖具運用決定權，但其對內線消息並不知情，如受託人聽從委託人之建議而處分信託財產與自有財產，應認受託人並不符合內線交易之主觀要件，不構成內線交易，然而委託人仍可能構成內線交易之間接

⁷⁶ 吳昱貞，有價證券信託之研究，國立成功大學法律學研究所碩士論文，2007年，頁99。

⁷⁷ 吳昱貞，有價證券信託之研究，國立成功大學法律學研究所碩士論文，2007年，頁97-98。

⁷⁸ 證券交易法第157條之1第3項：「違反第一項或前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。」；第4項：「第一項第五款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第四款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第四款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。」

正犯⁷⁹。倘委託人為內部人卻違反其義務告知內線消息予受託人時，受託人知悉內線消息後，如因該內線消息處分信託財產而符合內線交易各項要件時，受託人行為即構成內線交易，因此時之受託人因具運用決定權，其得選擇是否利用該內線消息處分股票，於此受託人既有選擇權而不受委託人限制，其行為應構成內線交易無疑⁸⁰。若受託人處分係為自有財產時，亦違反內線交易規定，此時委託人可能需負消息傳遞人之責任，即與受託人負連帶民事賠償責任。

（三） 美日法制

1. 美國法

美國法就內部人之界定，已如本報告前述【「伍、一、(三)」】部分說明。

2. 日本法

依日本金融商品交易法第 166 條第 1 項第 2 款規定，基於股東身分成為內線交易規範對象主體者為「有該上市公司等之公司法第四三三條第一項所定權利之股東」。⁸¹此所稱公司法第 433 條第 1 項所定權利，為「會計帳簿之閱覽請

⁷⁹ 吳昱貞，有價證券信託之研究，國立成功大學法律學研究所碩士論文，2007 年，頁 99。

⁸⁰ 吳昱貞，有價證券信託之研究，國立成功大學法律學研究所碩士論文，2007 年，頁 99。

⁸¹ 金商法第百六十六條第一項「次の各号に掲げる者（以下この条において「会社関係者」という。）であつて、上場会社等に係る業務等に関する重要事実（当該上場会社等の子会社に係る会社関係者（当該上場会社等に係る会社関係者に該当する者を除く。）については、当該子会社の業務等に関する重要事実であつて、次項第五号から第八号までに規定するものに限る。以下同じ。）を当該各号に定めるところにより知つたものは、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け、合併若しくは分割による承継（合併又は分割により承継させ、又は承継することをいう。）又はデリバティブ取引（以下この条、第百六十七條の二第一項、第百七十五條の二第一項及び第百九十七條の二第十四号において「売買等」という。）をしてはならない。当該上場会社等に係る業務等に関する重要事実を次の各号に定めるところにより知つた会社関係者であつて、当該各号に掲げる会社関係者でなくなつた後一年以内のものについても、同様とする。一、（略）。二、当該上場会社等の会社法第四百三十三條第一項に定める権利を有する株主若しくは優先出資法に規定する普通出資者のうちこれに類

求權」。日本會社法(公司法)第 433 條第 1 項規定「持有全部股東（就股東會得決議事項全部不得行使表決權之股東除外）表決權百分之三（章程訂定較低比例者，該比例）以上之表決權之股東，或持有公司已發行股份總數百分之三以上（章程訂定較低比例者，該比例）股份之股東，於股份有限公司之營業時間內，隨時得為下列請求。於此情形，應釋明該請求之理由。一、會計帳簿或其相關資料係以書面作成者，該書面之閱覽或謄寫之請求。二、會計帳簿或其相關資料係以電子記錄作成者，將記錄於該電子記錄之事項依法務省令所定方法表示之物件之閱覽或或謄寫之請求」。⁸²蓋行使會計帳簿閱覽權之股東，即

する權利を有するものとして内閣府令で定める者又は同条第三項に定める權利を有する社員（これらの株主、普通出資者又は社員が法人（法人でない団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む。以下この条及び次条において同じ。）であるときはその役員等を、これらの株主、普通出資者又は社員が法人以外の者であるときはその代理人又は使用人を含む。）当該權利の行使に関し知つたとき。三～五、（略）」中譯如下「以下各款之人（以下於本條稱「公司關係人」），依各該款所定情形獲悉上市公司等之有關業務等之重要事實（就該上市公司等之子公司之公司關係人（該當於該上市公司等之公司關係人者除外），以有關該子公司業務等之重要事實中，次項第五款至第八款規定者為限。下同）者，非於該有關業務等之重要事實公開後，不得為有關該上市公司等之特定有價證券等之買賣或其他有價讓與或讓受，因合併或分割之繼受（謂因合併或分割而繼受或使他人繼受）或衍生性交易（以下於本條、第一六七條之二第一項、第一七五條之二第一項及第一九七條之二第十四款，稱「買賣等」）。依以下各款所定情形獲悉有關該上市公司等業務之重要事實之公司關係人，於喪失各該款所揭公司關係人身分一年以內，亦同。一、（略）。二、有該上市公司等之公司法第四三三條第一項所定權利之股東或內閣府令所定優先出資法所定普通出資人中有類似權利之人，或同條第三項所定權利之社員（此等股東、普通出資人或社員為法人（含定有代表人或管理人非法人團體。以下於本條及次條同）時，含其董監事等、此等股東、普通出資人或社員為法人以外之人時，含其代理人或使用人）時關於該權利之行使而獲悉時。三～五、（略）」

⁸² 原文為「総株主（株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。）の議決権の百分の三（これを下回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合）以上の議決権を有する株主又は発行済株式（自己株式を除く。）の百分の三（これを下回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合）以上の数の株式を有する株主は、株式会社の営業時間内は、いつでも、次に掲げる請求をすることができる。この場合においては、当該請求の理由を明らかにしてしなければならない。

一、會計帳簿又はこれに関する資料が書面をもって作成されているときは、当該書面の閱覽又は謄写の請求。二、會計帳簿又はこれに関する資料が電磁的記録をもって作成されている

有藉此獲悉公司尚未對外揭露之重大內部消息。既以持有之有表決權股份占公司全部表決權總數之比例決定會計帳簿閱覽權之有無，則信託業者自有可能因而成為金融商品交易法上內線交易規範對象行為主體。

惟需注意者為，相對於我國證券交易法第 157 條之 1 所定內線交易規範，就典型（傳統）內部人，即同條第 1 項第 1 款之「該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人」及第 2 款之「持有該公司之股份超過百分之十之股東」，僅以其是否具備此等法定身分及是否確實知悉重大消息，作為認定是否構成內線交易之基礎要件，並不論究其等「知悉消息」與其「身分」間之因果關係。日本法則重視規範對象行為主體之知悉消息與其身分間之因果關係。就因具有日本會社法(公司法)第 433 條所定會計帳簿閱覽權而成為內線交易規範對象主體之股東而言，必須其知悉重大內部消息是與其會計帳簿閱覽權之行使有關，始有可能構成內線交易。日本實務運作上，雖就所稱「有關會計帳簿閱覽權之行使」做寬鬆解釋，未必須以實際行使該會計帳簿閱覽權為必要，例如基於預備行使該權利之前行準備行為而自公司獲悉尚未對外揭露之內部消息，亦被認定為係「有關會計帳簿閱覽權之行使」。⁸³信託業者縱因信託關係持有上市櫃公司有表決權股份而對該信託公司有會計帳簿閱覽權，仍須有因「有關會計帳簿閱覽權之行使」之行為而知悉該公司內部消息，其後在該消息揭露前之有價證券交易，始有可能成立內線交易。

（四） 結論

我國並未如日本法賦予大股東行使會計帳簿閱覽權之類似規定，故似不應作相同解釋。本報告認為，就持股部分而論，信託股票形式上為受託人所有，但實質之「受益所有人」係屬委託人或受益人所有，因此，受託股份並不使受託人成

ときは、当該電磁的記録に記録された事項を法務省令で定める方法により表示したものの閲覧又は謄写の請求。」

⁸³ 參見木目田裕監修，インサイダー取引規制の実務，頁 55－57，2010 年 3 月

為公開發行公司之「大股東」（持股超過百分之十）而為內線交易之內部人。但若受託之信託業者具有其他內部人身分而獲悉非公開之重大消息，或自內部人獲悉消息而成為消息受領人時，自可能有內線交易規定之適用。

（五） 向主管機關建議

此問題無涉及主管機關權限行使，故並無建議事項。

陸、金融控股公司法與銀行法相關規定之適用問題

一、家族企業公司是否屬金融控股公司法第 46 條同一關係企業之申報範圍？

（一）法條基本概念

依金融控股公司法第 46 條，金融控股公司所有子公司對同一關係企業達一定金額或比率者，應於每營業年度各季終了三十日內，向主管機關申報，並以公告、網際網路或主管機關指定之方式對外揭露⁸⁴。

（二）問題說明

如本報告前所分析，家族企業之股東若將公司全部或過半數有表決權股份信託予信託業者，家族企業與受託之信託業者間不致成為控制與從屬之關係企業。經濟部 97 年 4 月 2 日經商字第 09702029950 號函釋亦採此見解，認為控制公司（或股東）若將其股權信託予他人，縱使未保留運用決定權，如此並不影響既存之控制從屬關係。既然如此，於金融控股公司法之關係企業應採相同見解，認為受託之信託業者並非家族公司之控制公司，且因信託取得股份之發行公司亦非其從屬公司，故金融控股公司法第 46 條於此並不適用。

（三）美日法制

1. 美國法

在美國法下，對於股東之認定亦不以形式所有權為主要方式，而以實質判斷何人具有股份權利為基準，即採受益所有人之概念，而受託之信託業者乃基

⁸⁴ 金融控股公司法第 46 條第 1 項：「金融控股公司所有子公司對下列對象為交易行為合計達一定金額或比率者，應於每營業年度各季終了三十日內，向主管機關申報，並以公告、網際網路或主管機關指定之方式對外揭露：一、同一自然人或同一法人。二、同一自然人與其配偶、二親等以內之血親，及以本人或配偶為負責人之企業。三、同一關係企業。」

於信託關係為他人利益持有股份，並非股份之實質所有人，請詳本報告【伍、一、(三)】就美國法部分之分析。

2. 日本法

日本法就股權控制關係的認定，已如本報告【(參、一、(三))】就日本法部分之分析。

(四) 結論

如前所分析，受託之信託業者並非家族公司之控制公司，且因信託取得股份之發行公司亦非其從屬公司，金融控股公司法第 46 條於此並不適用。

(五) 向主管機關建議

本問題雖未有明文規定，但從法理解釋、國外立法例以及前揭經濟部函釋即能推論出受託之信託業者不因持有過半數股份而成為家族公司之控制公司，應無爭議。但如認有需要，仍可建請主管機關解釋澄清。

二、家族企業是否屬銀行法與信託業法之利害關係人？

(一) 基本法條觀念

信託業應盡忠實義務處理信託事務，對有利益衝突之行為更應避免為之。關於信託財產之管理與處分，原則不應與受託人及其關係人為交易，而有害委託人與受益人權益，尤其係以信託業務為營業者，更應遵守此一原則。對於利害關係人定義依信託業法第 7 條，「指有下列情形之一者：一、持有信託業已發行股份總數或資本總額百分之五以上者。二、擔任信託業負責人。三、對信託財產具有運用決定權者。四、第一款或第二款之人獨資、合夥經營之事業，或擔任負責人之企業，或為代表人之團體。五、第一款或第二款之人單獨或合計持有超過公司已發行股份總數或資本總額百分之十之企業。六、有半數以上董事與信託業相同

之公司。七、信託業持股比率超過百分之五之企業。」，而一旦符合利害關係人定義後，信託業即須受同法第 25 條⁸⁵以及第 27 條⁸⁶之限制，主要係禁止以信託財產與自己與其關係人為有利益衝突疑慮之交易。

又，銀行法第 32 條禁止銀行對關係人為無擔保授信⁸⁷，且第 33 條限制銀行對關係人授信不得給予較同類對象較優惠條件⁸⁸，亦為關係人交易控管之規定，防止銀行授信時因關係人之影響而損害銀行利益。

（二） 問題說明

因信託行為後受託之信託業可能取得家族企業部分甚至過半數股權，「形式上」似符合信託業法第 7 條第 1 項 7 款之「信託業持股比率超過百分之五之企業」而該公司似成為其利害關係人，而不得以信託財產為同法第 25 條之關係人交易。因與該公司交易，受託人即立於交易雙方當事人之地位，具有強烈之利益

⁸⁵ 信託業法第 25 條：「信託業不得以信託財產為下列行為：一、購買本身或其利害關係人發行或承銷之有價證券或票券。二、購買本身或其利害關係人之財產。三、讓售與本身或其利害關係人。四、其他經主管機關規定之利害關係交易行為（第一項）。信託契約約定信託業對信託財產不具運用決定權者，不受前項規定之限制；信託業應就信託財產與信託業本身或利害關係人交易之情形，充分告知委託人，如受益人已確定者，並應告知受益人（第二項）。政府發行之債券，不受第一項規定之限制（第三項）。」

⁸⁶ 信託法第 27 條：「信託業除依信託契約之約定，或事先告知受益人並取得其書面同意外，不得為下列行為：一、以信託財產購買其銀行業務部門經紀之有價證券或票券。二、以信託財產存放於其銀行業務部門或其利害關係人處作為存款或與其銀行業務部門為外匯相關之交易。三、以信託財產與本身或其利害關係人為第二十五條第一項以外之其他交易（第一項）。信託契約約定信託業對信託財產不具運用決定權者，不受前項規定之限制；信託業應就信託財產與信託業本身或利害關係人交易之情形，充分告知委託人，如受益人已確定者，並應告知受益人（第二項）。第一項第二款所定外匯相關之交易，應符合外匯相關法令規定，並應就外匯相關風險充分告知委託人，如受益人已確定者，並應告知受益人（第三項）。信託業應就利害關係交易之防制措施，訂定書面政策及程序（第四項）。」

⁸⁷ 銀行法第 32 條：「銀行不得對其持有實收資本總額百分之三以上之企業，或本行負責人、職員、或主要股東，或對與本行負責人或辦理授信之職員有利害關係者，為無擔保授信。但消費者貸款及對政府貸款不在此限（第 1 項）。前項消費者貸款額度，由中央主管機關定之（第 2 項）。本法所稱主要股東係指持有銀行已發行股份總數百分之一以上者；主要股東為自然人時，本人之配偶與其未成年子女之持股應計入本人之持股（第 3 項）。」

⁸⁸ 銀行法第 32 條：「銀行對其持有實收資本總額百分之五以上之企業，或本行負責人、職員、或主要股東，或對與本行負責人或辦理授信之職員有利害關係者為擔保授信，應有十足擔保，其條件不得優於其他同類授信對象，如授信達中央主管機關規定金額以上者，並應經三分之二以上董事之出席及出席董事四分之三以上同意（第 1 項）。前項授信限額、授信總餘額、授信條件及同類授信對象，由中央主管機關洽商中央銀行定之（第 2 項）。」

衝突而難以期待受託人為信託財產利益而為公正客觀之決定，因而此規定目的在於避免受託人藉處分管理信託財產而使自己直接或間接獲利。惟如前所分析，受託人雖「形式上」為股份所有權人，但並非股份「實質所有人」，倘若信託業藉管理處分信託財產之便使交易相對公司獲利，受託人並無實質取得此一利益。因而，信託業法第 7 條之「持股比率」認定似應與本報告前所分析之公司法、證券交易法等作相同解釋，從而公司不因發行股份超過百分之五被受託之信託業者所持有，而成為信託業法第 7 條之利害關係人。

除信託業法外，若為銀行兼營信託業者，受託股份之家族公司是否為銀行法之利害關係人？按銀行法第 32 條禁止銀行對關係人為無擔保授信，且第 33 條限制銀行對關係人授信不得給予較同類對象較優惠條件，以銀行持有他公司股份之「關係人」而論，該兩條有不同之定義，分別為銀行「持有實收資本總額百分之三以上之企業」以及「持有實收資本總額百分之五以上之企業」。與前開信託業法係保護信託財產為目的而禁止或限制關係人交易不同，銀行法之關係人授信規範係為保護銀行不當授信造成資產掏空，甚至有害金融秩序之穩定。如前所分析，銀行雖為受託人且「形式上」為股份所有權人，但並非股份「實質所有人」，故家族公司不因其發行股份總數百分之三以上信託予銀行，即成為銀行法之關係人。因此，前開銀行法第 32 條與第 33 條即無適用之餘地。

關於前揭問題，我國實務亦採否定之見解。依行政院金融監督管理委員會 95 年 9 月 25 日金管銀（四）字第 09500327680 號函釋，認為銀行受託管理處分無運用決定權之有價證券，亦未因信託關係進而擔任該公司董事或監察人之情形，尚無適用銀行法第 32 條、第 33 條利害關係人之規定⁸⁹。另外，再依行政院金融監督管理委員會金管銀法字第 10000386160 號函釋，認為銀行辦理不具運用決定

⁸⁹ 行政院金融監督管理委員會 95 年 9 月 25 日金管銀（四）字第 09500327680 號函釋：「銀行受託辦理之有價證券信託如無運用決定權，且銀行未有因信託關係持有該公司股份而擔任該公司董事或監察人之情形，尚無需適用銀行法第 32、33 條關係人授信之規定。」

權之金錢及有價證券信託業務，以信託財產持有他公司股份時，銀行於信託期間依信託本旨，按照委託人出具之指示書行使股東權利，尚無需適用銀行法第 32 條、第 33 條利害關係人授信之規定；惟如擔任董監事且指派執行職務之代表人為銀行負責人，因已具利害關係之實質，仍應依銀行法第 32 條、第 33 條規定辦理⁹⁰。

（三） 美日法制

本部分未查有相關法制。

（四） 結論

公司不因發行股份超過百分之五被受託之信託業者所持有，而成為信託業法第 7 條之利害關係人。另外，銀行雖為受託人且「形式上」為股份所有權人，但並非股份「實質所有人」，故家族公司不因其發行股份總數百分之三以上信託予銀行，即成為銀行法之關係人。因此，前開銀行法第 32 條與第 33 條即無適用之餘地。

（五） 向主管機關建議

⁹⁰ 行政院金融監督管理委員會金管銀法字第 10000386160 號函釋：「二、銀行法第 32、33 條有關利害關係人授信之限制規定，旨在避免利害關係人利用職務之便或透過關切不當干預授信之決定。依信託法第 1 條規定：『稱信託者，謂委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。』第 24 條第 1 項規定：『受託人應將信託財產與其自有財產及其他信託財產分別管理。信託財產為金錢者，得以分別記帳方式為之。』三、依以上法律之規定及目的，本會於 95 年 9 月 25 日金管銀（四）字第 09500327680 號函釋：銀行受託辦理之有價證券信託如無運用決定權，且銀行未有因信託關係持有該公司股份而擔任該公司董事或監察人之情形，尚無需適用銀行法第 32、33 條關係人授信之規定。及本會 100 年 8 月 26 日金管銀法字第 10000144190 號函釋：銀行與委託人簽訂特定用途管理運用金錢信託契約，以受託人名義，投資公司並取得一席董事，本個案銀行對該企業將執行董事職務，兩者已具利害關係之實質，銀行對該企業授信應依銀行法第 32、33 條規定辦理。四、參酌銀行法及信託法立法目的及前揭二函釋意旨，本案所詢辦理不具運用決定權之金錢及有價證券信託業務，以信託財產持有他公司股份時，可否排除銀行法第 32 條及 33 條之適用原則如下：銀行（受託人）依信託契約約定，於信託期間依委託人出具之指示書行使股東權利，尚無需適用銀行法第 32、33 條利害關係人授信之規定；惟如擔任董（監）事且指派執行職務之代表人為銀行負責人，已具利害關係之實質，仍應依銀行法第 32、33 條規定辦理。五、銀行辦理旨揭業務，應確實遵守相關法規及自律規定，並落實內部控制制度。」

本問題雖未有明文規定，但從法理解釋、國外立法例以及前揭主管機關函釋即能推論出受託之信託業者不因持有股份而使該股份之發行公司成為其關係人，應無爭議。但如認為需要更進一步確認，仍可建請主管機關解釋澄清。

三、信託業者接受股權信託，是否應有受託持股數額之限制，如應有限額，其百分比為何？

（一）基本法條觀念

無相關法條規定。

（二）問題說明

信託業者接受股權信託是否應有受託持股數額之限制？就此法無明文規範，主管機關亦未就此提出相關函釋。本報告基本上認為，信託本質為資產管理，委託人欲移轉多少持股數額予受託人管理本係契約自由之範疇，本可藉由雙方當事人合意訂立信託契約約定之，僅要信託契約內容無違反信託法第 5 條之情事即可允許⁹¹，似無須再以法律明文限制受託持股數額之必要。是以，僅要不違反法令強制或禁止規定，基於私法自治契約自由之原則，似不應限制信託業者受託持股數額。

（三）美日法制

本部分未查有相關法制。

（四）結論

僅要不違反法令強制或禁止規定，基於私法自治契約自由之原則，信託業者

⁹¹ 信託法第 5 條：「信託行為，有左列各款情形之一者，無效：一、其目的違反強制或禁止規定者。二、其目的違反公共秩序或善良風俗者。三、以進行訴願或訴訟為主要目的者。四、以依法不得受讓特定財產權之人為該財產權之受益人者。」

受託持股數額應無限制。

(五) 向主管機關建議

此部分並無建議。

四、銀行兼營信託業接受股權信託而持有他公司股份，是否應受銀行法第 74 條之限制？

(一) 基本法條概念

依銀行法第 74 條之規定⁹²，商業銀行擬投資金融事業與非金融事業，皆應向得向主管機關申請投資，並於核准時始能投資。但商業銀行獲准投資於非金融相關事業時，不得參與該相關事業之經營。

(二) 問題說明

銀行兼營信託業接受股權信託，因而持有他公司之股份，受託股份應屬係信託財產，而非銀行兼營信託業之自有財產，依銀行法第 74 條之規定可知，其係規範銀行投資金融相關或非金融相關事業之規定，惟今銀行兼營信託業所取得之

⁹² 銀行法第 74 條：「商業銀行得向主管機關申請投資於金融相關事業。主管機關自申請書件送達之次日起十五日內，未表示反對者，視為已核准。但於前揭期間內，銀行不得進行所申請之投資行為（第一項）。商業銀行為配合政府經濟發展計畫，經主管機關核准者，得投資於非金融相關事業。但不得參與該相關事業之經營。主管機關自申請書件送達之次日起三十日內，未表示反對者，視為已核准。但於前揭期間內，銀行不得進行所申請之投資行為（第二項）。前二項之投資須符合下列規定：一、投資總額不得超過投資時銀行淨值之百分之四十，其中投資非金融相關事業之總額不得超過投資時淨值之百分之十。二、商業銀行投資金融相關事業，其屬同一業別者，除配合政府政策，經主管機關核准者外，以一家為限。三、商業銀行投資非金融相關事業，對每一事業之投資金額不得超過該被投資事業實收資本總額或已發行股份總數之百分之五（第三項）。第一項及前項第二款所稱金融相關事業，指銀行、票券、證券、期貨、信用卡、融資性租賃、保險、信託事業及其他經主管機關認定之金融相關事業（第四項）。為利銀行與被投資事業之合併監督管理，並防止銀行與被投資事業間之利益衝突，確保銀行之健全經營，銀行以投資為跨業經營方式應遵守之事項，由主管機關另定之（第五項）。被投資事業之經營，有顯著危及銀行健全經營之虞者，主管機關得命銀行於一定期間內處分所持有該被投資事業之股份（第六項）。本條中華民國八十九年十一月一日修正施行前，投資非金融相關事業之投資金額超過第三項第三款所定比率者，在符合所定比率之金額前，經主管機關核准者，得維持原投資金額。二家或二家以上銀行合併前，個別銀行已投資同一事業部分，於銀行申請合併時，經主管機關核准者，亦得維持原投資金額（第七項）。」

信託財產，該股份並非可解讀係銀行以自有資金所為之投資，而是銀行兼營信託業須依信託本旨受讓與管理該股份之必要業務行為，故信託財產應非屬銀行投資金融相關或非金融相關事業之投資財產，似與銀行法第 74 條之適用無關。

（三） 美日法制

本部分未查有相關法制。

（四） 結論

銀行兼營信託業所取得之信託財產，該股份並非銀行以自有資金所為之投資，而是銀行兼營信託業須依信託本旨受讓與管理該股份之必要業務行為，故信託財產應非屬銀行投資金融相關或非金融相關事業之投資財產，無銀行法第 74 條之適用。

（五） 向主管機關建議

本問題雖未有明文規定，但從法條文義解釋即能推論出結論，應無爭議。但如認有需要更進一步確認，仍可建請主管機關解釋澄清。

五、信託業者擔任董事或認定為內部人時，是否屬信託業者「投資」（或轉投資）該公司，而受銀行法第 74 條之 1 限制？

（一） 基本法條概念

按銀行法第 74 條之 1 規範，「商業銀行得投資有價證券；其種類及限制，由主管機關定之。」⁹³，而主管機關對此所發布之命令，原則上禁止「商業銀行投資於該銀行負責人擔任董事、監察人或經理人之公司所發行之股票、新股權利證書、債券換股權利證書、公司債、短期票券、基金受益憑證及固定收益特別股。

⁹³ 銀行法第 74 條之 1：「商業銀行得投資有價證券；其種類及限制，由主管機關定之。」

（二） 問題說明

如前所述，銀行因信託取得公司股票乃因信託行為必然發生之事實，「取得股票」無庸給付對價，概念上非屬於「投資」範疇，因而倘若信託後擔任受託股份發行公司之董事，應不受銀行法第 74 條之 1 規範。易言之，信託業者若係基於信託財產管理進而擔任董事或被認定為內部人，此時因係基於「信託財產」之管理而非「自有財產」之處分所致之結果，當然非為投資有價證券之情形，故無違反銀行法第 74 條之 1 之規範。反之，依照信託業法第 40 條之規定，信託業者（除兼營信託業務之銀行外）得以「自有財產」購買他上市櫃公司之股票⁹⁵，並得擔任該公司之董監事，此即屬信託業者「投資」該公司之情形。

（三） 美日法制

本部分未查有相關法制。

（四） 結論

銀行因信託取得公司股票乃基於信託行為所致，「取得股票」無庸給付對價，概念上非屬於「投資」，因而倘若信託後擔任受託股份發行公司之董事，應不受

⁹⁴ 財政部台財融（一）字第 0938011167 號（93 年 06 月 30 日）函釋「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」第五點：「商業銀行不得投資於該銀行負責人擔任董事、監察人或經理人之公司所發行之股票、新股權利證書、債券換股權利證書、公司債、短期票券、基金受益憑證及固定收益特別股。但下列情形不在此限：（一）金融債券（含次順位金融債券）。（二）經其他銀行保證之公司債。（三）經其他銀行保證或承兌之短期票券且經其他票券商承銷或買賣者。（四）銀行發行之可轉讓定期存單。（五）發行期限在一年以內之受益證券及資產基礎證券。（六）銀行因依銀行法第七十四條規定之投資關係，經主管機關核准派任其負責人擔任董事、監察人或經理人之公司所發行之股票、新股權利證書及債券換股權利證書。」

⁹⁵ 信託業法第 40 條：「信託業自有財產之運用範圍，除兼營信託業務之銀行外，以下列各款為限：一、購買自用不動產、設備及充作營業支出。二、投資公債、短期票券、公司債、金融債券、上市及上櫃股票、受益憑證。三、銀行存款。四、其他經主管機關核准之事項（第一項）。前項第一款自用不動產之購買總額，不得超過該信託業淨值（第二項）。第一項第二款公司債、上市及上櫃股票、受益憑證之投資總額不得超過該信託業淨值百分之三十；其投資每一公司之公司債及股票總額、或每一基金受益憑證總額，不得超過該信託業淨值百分之五及該公司債與股票發行公司實收資本額百分之五，或該受益憑證發行總額百分之五（第三項）。」

銀行法第 74 條之 1 規範。

(五) 向主管機關建議

本問題雖未有明文規定，但從法條文義解釋即能推論出結論，應無爭議。但如認有需要更進一步確認，仍可建請主管機關解釋澄清。

柒、 結論

綜合本報告前所分析，受託之信託業者得因信託行為合法收回自己公司股份，並能行使表決權，不受公司法第 167 條與第 179 條之限制。質言之，受託人因信託關係持股雖為「形式上」所有權人，但並非「實質所有權人」，故公司法以「形式認定」股東之相關立法適用上應有所修正與調整，較為合理。而此結論亦與美日等國外立法例相符合。基於相同理由，受託人亦不因信託關係受讓股份而成為該發行公司之控制公司，或成為證券交易法所欲規範之內部人（持股超過已發行股份百分之十之股東），甚至為信託業法、銀行法上之「關係人」，而受到相關法令的拘束。但如本報告前述，雖然部分問題本報告認為應以修法為根本解決之道，但鑑於修法實際面臨之困難，故短期以提出建議供實務建立合理執法標準為主，而相關立法建議應為長期努力之目標。

對於本報告前所提出之問題，茲將研究分析與結論，以及向主管機關建議等事項整理如下表：

本報告研議問題與分析整理

問題	本報告分析與結論	宜向主管機關建議事項
信託業者擔任受託人因信託關係取得自己公司股份是否受公司法第 167 條之限制？	<u>否定</u> 。參酌公司法股份回籠禁止規定意旨，以及美日等國外法制，應認受託之信託業者因信託行為受讓自己公司股份，無違反公司法第 167 條之疑慮。	本報告認為此問題不致有爭議，但如認有需要，仍可建請主管機關解釋澄清。
信託業者擔任受託人因信託關係取得自己公司股份後，表決權是否受公司法第 179 條之限制？	<u>否定</u> 。當信託業者依信託關係取得自己公司股票時，基於信託財產與自有財產分離、保障委託人與受益人之權益，併同衡量公司法第 179 條規範之目的，應可推論該股份之權利不處於「休止」狀態，而得行使表決權。縱然於委託人未保留運用決定權時，亦應為相同之解釋。	<u>本報告建議得請主管機關函釋澄清此一問題（短期目標）</u> ，若有必要甚至可仿美國法制，以立法方式明確規定「若信託業者基於信託關係持有自己公司股份時有表決權」，以免爭議（長期目標）。

信託業者是否能擔任自己公司之董事？	<u>否定</u> 。不論依公司法第 27 條第 1 項或第 2 項，信託業者縱因信託關係持有自己之股份，應不得擔任自己公司之董事，或指派其代表人擔任自己公司董事。	本問題從現行法規範意旨以及法理得推論出明確解答，並無需再立法或請主管機關解釋之必要，故信託業者應避免為之。但如認有需要，仍可建請主管機關解釋澄清。
家族企業之全部或過半數有表決權股份信託予受託之信託業者後，兩者是否具控制與從屬關係？	<u>否定</u> 。一、公司法對於控制從屬關係之認定於信託關係並非單純採股份所有權之「形式認定」，仍應考慮該股份之「實質所有人」為何者。二、經濟部 97 年 4 月 2 日經商字第 09702029950 號函釋認為控制公司若將其股權信託予他人，縱使未保留運用決定權，如此並不影響既存之控制從屬關係。三、準此，受託人不因信託關係取得股份而具有控制公司之地位，而家族企業亦非其從屬公司。關係企業之相關規定並無適用之餘地。	本問題雖未有明文規定，但從法理解釋、國外立法例以及前揭經濟部函釋即能推論出受託之信託業者不因持有過半數股份而成為家族公司之控制公司，應無爭議。惟經濟部函釋所指似專指「自益信託」之情形，至於「他益信託」時是否能為相同解釋，仍存有解釋空間。雖然解釋上本報告認為「自益信託」、「他益信託」應為相同解釋，但如認有需要，仍可建請主管機關解釋澄清。
受託之信託業者是否適	<u>否定</u> 。受託之信託業者與家族企業不因信託關係	本問題雖未有明文規定，但從法理解釋、國外立法

用公司法關係企業相關之規定？	持有股權而具有控制與從屬關係，故應無公司法關係企業相關規定之適用。	例以及前揭經濟部經濟部 97 年 4 月 2 日經商字第 09702029950 號，若將其股權信託予他人，縱使未保留運用決定權，如此並不影響既存之控制從屬關係。即能推論出受託之信託業者不因持有過半數股份而成為家族公司之控制公司，應無爭議。從而當然無公司法關係企業規定之適用。
受託之信託業者可否不擔任家族企業公司之董事？	<u>肯定</u>。受託之信託業者設定信託後為家族企業之股東，是否擔任家族企業董事，端視契約如何約定，法律就此並無特別規定。	此問題似屬契約約定範疇，並無涉主管機關權限行使，故此部分本報告無提出建議。
受託之信託業者是否可能被認定為實質負責人或實質董事？	<u>否定</u>。原則上，受託人並不因持有公司過半數股份而當然被認定為公司之「實質董事」，仍須有「實際執行董事職務」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」之情事。倘若受託人僅單純持股，對公司營運並無干涉，應	此問題無涉主管機關權限行使，故本報告無提出建議。

	無需憂慮被認定係公司之「實質董事」，以及其後續可能負擔之法律責任。	
受託之信託業者是否受證券交易法第 22 條之 2 與第 25 條等規範「內部人」(大股東)條文之限制？	<u>依實務見解，應視受託之信託業者有無運用決定權而定。</u>依財政部證券暨期貨管理委員會 92 年 3 月 11 日台財證三字第 0920000969 號函釋，認為內部人為委託人時，若信託業者對其取得之信託財產無運用決定權，則無辦理股權申報之義務；若對其取得之信託財產具運用決定權(所有具運用決定權之信託專戶合併計算)，超過公開發行公司股份已發行股份總額百分之十時，信託業者對其信託財產之管理或處分，即應依證券交易法第 43 條之 1 及第 22 條之 2、第 25 條規定為其信託財產辦理股權申報。若委託人為證券交易法之內部人(持有超過百分之十之大股東)時，內部人將其所持有公司股份交付信託時，且「保留運用決定權	本報告認為，前揭台財證三字第 0920000969 號函釋以「保留運用決定權」作為判斷受託之信託業者應否依證券交易法為股權申報之見解實有商榷之處，建議應再次函請主管機關解釋，建議主管機關應以<u>美國法上受益所有人為標準，作為認定公司內部人之基礎(持股超過公司已發行股份總數百分之十之大股東)</u>。

	之交付信託股份」，因係由內部人(含本人或委任第三人)為運用指示，再由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分，故該等交付信託股份之嗣後變動，仍續由內部人依證券交易法第 22 條之 2 及第 25 條規定辦理。此時，受託之信託業者雖「形式上」為大股東，但無需以「內部人」身分受前揭法令限制。 至於信託業者管理之具運用決定權之信託財產部分，如取得任一公開發行公司股份超過其已發行股份總額百分之十時，其為信託財產之管理或處分，信託業者即應依證券交易法第 43 條之 1 及第 22 條之 2、第 25 條規定為其信託財產辦理股權申報。	
--	--	--

	<u>惟本報告認為以「保留運用決定權」作為判斷受託之信託業者應否依證券交易法申報之見解似有待商榷。</u>無論如何，信託業者縱具有運用決定權，但仍非信託股份之實質所有權人，即受益所有人，主管機關認其有申報持股義務，似有不妥。	
他益股票信託倘委託人身故後，應由何人依證券交易法第 25 條向主管機關申報？	依信託法第 3 條規定，他益信託之委託人除信託行為另有保留外，於信託成立後不得變更受益人或終止其信託，亦不得處分受益人之權利。因而若信託利益歸屬於委託人以外之受益人時，受益人應被認定為「受益所有人」，<u>若有達證券交易法第 25 條之申報條件時（即成為內部人或準內部人）</u>，即有申報股份之義務，此際委託人並非申報義務人，其死亡對何人應負申報義務並無影響（委託人生前亦應由受益人申報）。	本研究認為前揭台財證三字第 0920000969 號函釋有商榷之處，建議應再次函請主管機關解釋更正，以「受益所有人」標準認定公司內部人之基礎（持股超過公司已發行股份總數百分之十之大股東）。

	倘若委託人設定信託時保留權利時，致使委託人對於信託利益分配具有高度控制權，則信託利益應認為由委託人享有，因此，此類信託外觀上雖為他益信託，實質仍屬自益信託之類型，委託人應為受信託股份之「受益所有人」，<u>若有違證券交易法第 25 條之申報條件時</u>，應有申報之義務。當委託人死亡而產生繼承效果時，由於委託人之權利與義務當然由其繼承人概括承受，應由其繼承人為持股之申報。	
受股票信託之信託業者是否受證券交易法第 157 條短線交易之規範？	<u>否定</u>。參酌美國法與日本法，雖信託股票形式上為受託人所有，但實質之「受益所有人」係屬委託人或受益人所有，因此，受託股份並不使受託人成為公開發行公司之「大股東」（持股超過百分之十）而受短線交易之規範。縱使委託人（或受益人）有違反短線交易規定，歸入權行使應與	此問題無涉及主管機關權限行使，故並無建議事項。

	受託人無關。	
信託業者自有財產及其他委託人之信託財產買賣是否受證券交易法第 157 條之 1 之限制？	<u>否定</u> 。本報告認為，就持股部分而論，信託股票形式上為受託人所有，但實質之「受益所有人」係屬委託人或受益人所有，因此，受託股份並不使受託人成為公開發行公司之「大股東」（持股超過百分之十）而為內線交易之內部人。但若受託之信託業者具有其他內部人身分而獲悉非公開之重大消息，或自內部人獲悉消息而成為消息受領人時，自可能有內線交易規定之適用。	此問題無涉及主管機關權限行使，故並無建議事項。
家族企業公司是否屬金融控股公司法第 46 條同一關係企業之申報範圍？	<u>否定</u> 。如前所分析，受託之信託業者並非家族公司之控制公司，且因信託取得股份之發行公司亦非其從屬公司，金融控股公司法第 46 條於此並不適用。	本問題雖未有明文規定，但從法理解釋、國外立法例以及前揭經濟部函釋即能推論出受託之信託業者不因持有過半數股份而成為家族公司之控制公司，應無爭議。但如認有需要，仍可建請主管機關解釋澄清。

家族企業是否屬銀行法與信託業法之利害關係人？	<u>否定</u>。公司不因發行股份超過百分之五被受託之信託業者所持有，而成為信託業法第 7 條之利害關係人。另外，銀行雖為受託人且「形式上」為股份所有權人，但並非股份「實質所有人」，故家族公司不因其發行股份總數百分之三以上信託予銀行，即成為銀行法之關係人。	本問題雖未有明文規定，但從法理解釋、國外立法例以及前揭主管機關函釋即能推論出受託之信託業者不因持有股份而使該股份之發行公司成為其關係人，應無爭議。但如認有需要更進一步確認，仍可建請主管機關解釋澄清。
信託業者接受股權信託，是否應有受託持股數額之限制，如應有限額，其百分比為何？	<u>否定</u>。僅要不違反法令強制或禁止規定，基於私法自治契約自由之原則，信託業者受託持股數額應無限制。	此部分並無建議。
銀行兼營信託業接受股權信託而持有他公司股份	<u>否定</u>。銀行兼營信託業所取得之信託財產，該股份並非可解讀係銀行以自有資金所為之投資，而是銀行兼營信託業須依信託本旨受讓與管理該股份	本問題雖未有明文規定，但從法條文義解釋即能推論出結論，應無爭議。但如認有需要更進一步確認，仍可建請主管機關解釋澄清。

份，是否應受銀行法第 74 條之限制？	之必要業務行為，故信託財產應非屬銀行投資金融相關或非金融相關事業之投資財產，與銀行法第 74 條之適用無關。	
信託業者擔任董事或認定為內部人時，是否屬信託業者「投資」（或轉投資）該公司，而受銀行法第 74 條之 1 限制？	<u>否定</u>。信託業者若係基於信託財產管理進而擔任董事或被認定為內部人，此時因係基於「信託財產」之管理而非「自有財產」之處分所致之結果，當然非為投資有價證券之情形，故無違反銀行法第 74 條之 1 之規範。	本問題雖未有明文規定，但從法條文義解釋即能推論出結論，應無爭議。但如認有需要更進一步確認，仍可建請主管機關解釋澄清。

資料來源：本報告自行整理