

強制公開收購制度相關規定合憲性分析

林超駿

(臺北大學法律學系)

本案之難題：系爭規範之雙重性質

- 本案之系爭規範，主要是指證交法第43條之1第3項、第4項暨管理辦法第11條第1項等三項規範，兼具行政法與刑罰雙重性質（在與證交法第175條第1項結合後）

- 重點：本案系爭規範性質與釋字第522號與第680號等兩號解釋所處理者，皆有所不同

授權明確性原則之適用

- 依據大院過往之見解，授權明確性原則在刑事與非刑事爭議中，似不完全相同，在討論刑罰之授權明確性原則場合，除一般要件外，還加上母法中須有使人民預見可罰之要件
- 應適用何者？而這正是本案之難題所在

在雙重屬性下，應採非刑罰之授權明確性判準即可

•理由：

- 不使廣大與刑罰無關之其他合法公開收購交易，受到不當之波及
- 有無預見可罰性可能應該是法律明確性之內涵
- 美國最高法院*Gundy*乙案之例

在雙重屬性下，本案系爭規範合憲性問題
應檢討之範圍

- 一是作為行政法屬性之系爭整體強制公開收購規範是否違反法律保留以及授權明確性
- 二是系爭整體強制公開收購規範是否侵害人民財產權之保障

「總額百分之二十以上股份」，屬公益重大事項，須以法律規範，否則違反法律保留原則

- 強制公開收購是公司併購之核心條款，而股份比例問題是公開收購程序法制之關鍵
- 持股之多寡涉及能否控制（control）公司之關鍵，是屬公司併購之核心議題

- 舉輕明重，證交法第43條之1第1項，既明定重要性較低之持股申報規定，為何反而強制公開收購程序發動之持股比例，不以法律明文規定？

「總額百分之二十以上股份」之規定，
恐欠缺母法之明確授權

- 證交法對於行政機關如何決定此一比例？該法隻字未提，特別是如如何決定此比例之目的及範圍
- 如果僅因母法有「一定比例」即屬授權明確，則豈非意味著從百分之一到百分之九十九之持股比例，皆可作為公開收購程序發動之門檻？然如此可具絲毫正當性？

證交法架構之強制公開收購法制，因
侵害人民財產權恐有違憲之虞

無論是我國之強制公開收購法制，抑或是
源自英國之**MBR**法，以兩項正當立法目的：

- 即一方面給予尚未釋股之股東，特別是小股東，平等應賣之機會；
- 二是作為當下公司經營團隊防禦併購之措施

我國法手段之問題：藉由我國法與英國法之重要差異

- 一是我國法係以取得一定之股份數作為公開收購程序發動之門檻，但英國法則是以持股數，我國法此種規定方式會造成過猶不及之情況

- 舉例言，百分之十九以下股份之分次購買，即使最後累積持股超過百分之二十，卻無強制公開收購之適用；
- 再舉例言，現有持股，比如說單獨或合計已持有百分之二十股份，再購買百分之十五之股份，即便持股遠超過百分之二十，但因購買股份未達百分之二十，故無強制公開收購規定之適用

- 二是重點是在於百分之二十股份數，從相關學理以及外國實務上看，似皆無法作為事實上控制公司之門檻，對該公司形成實際上（*de facto*）之控制，更不用說我國法僅是規定取得

- 三是我國法之公開收購法制，購買範圍是購買者決定，且可得而定；然在英國法於兩種情形，於程序啟動後皆是向剩餘持股人提出購買要約，故不僅其購買範圍不確定，且有可能需要吃下全數剩餘股份

- 重點：在英國法下既是跨過門檻後方啟動公開收購，故無所謂預定不預定之問題
- 此外，因可能購買範圍不確定，如此方可以保護小股東，以及嚇阻併購

- 四是英國法因持股超過百分之三十而發動公開收購程序之場合，以最終接受其公開收購要約之股份，連同渠等既有之持股，若未達百分之五十者，則先前公開收購要約得撤回
- 如此不僅在保護釋股之機會而已，同時在此一附條件要約制度下，實際上可讓小股東選擇適當之經營者

- 五是英國法係以先前十二個月內渠等收購股份之最高股價，再向其他股東購買；反之，我國現行法之購買價格由購買人提出
- 總之，我國法之手段未能實現兩項立法目的，但卻不當限制人民財產權

當作為刑罰之一部時，「預定於五十日內取得」之用語模糊，有違權力分立下對法律明確性之要求

- 美國最高法院有關法律明確性原則之理論基礎，在傳統之理論之外，於最近這四、五年間更從權力分立角度予以立論

- 在2019年於 *United States v. Davis* 乙案中，Gorsuch大法官所執筆之判決書中，開宗明義強調美國憲法位階之法律明確性原則，其兩大支柱（twin pillars）分別是正當程序以及權力分立

- 權力分立之部分言，係強調只有人民選出之立法代議議員方能制定刑法，如果刑法用語模糊的話，等同是將有關犯罪之定義交由不直接對人民負責之警察、檢察官以及法官等予以定義

- 於本案，係授權命令之內容模糊，除已欠缺明確授權意味著立法權旁落之外，而一旦此一命令內容復又模糊，從而給予造法之行政機關更大之解釋權限，豈非等同行政與立法之界限完全泯滅不彰？

系爭規範須添加主觀要件規定，方符法律明確性原則，且避免違憲，

- 美國最高法院早於一九四零年代之 *Screws v. United States* 乙案中，即已表示凡有主觀構成要件規定之刑罰，該條文不會有違反法律明確性之疑慮。

- 其一，本案之系爭規定因預定取得乙詞之故，其適用範圍及於英美刑法學理上所稱之未完成犯罪（Inchoate crime），此所謂未完成犯罪，包括我國法上所稱之陰謀犯、未遂犯以及教唆犯、幫助犯等。重點是當無具體客觀犯罪行為時，需藉由主觀要件以界定陰謀、未遂以及教唆等未完成之行為

- 其二，本案之情形，本質上同時是屬財產犯罪，以我國法言，多數財產犯罪皆有意圖不法所有之規定，目的當在區別有罪與無辜之行為，而本案之系爭規範當亦有此需求，方得以縮小刑罰之打擊層面

謝謝聆聽！