

# 專家諮詢意見書

案號：110 年度 憲二 字第 67 號

專家學者姓名：郭大維

1 為（憲法訴訟類型）提出專家諮詢意見事：

2 應揭露事項

3 一、相關專業意見或資料之準備或提出，無與當事人、關係人或其代  
4 理人有分工或合作關係。

5 二、相關專業意見或資料之準備或提出，無受當事人、關係人或其代  
6 理人之金錢報酬或資助及其金額或價值。

7 三、無其他提供金錢報酬或資助者之身分及其金額或價值。

8

9 專業意見

10 憲法法庭為審理110年度憲二字第67號南怡君、陳湘銘等人聲請案，  
11 指定本人提出專家諮詢意見書。茲敬提意見如下

12

13

14

15

16

17 此致

18 憲法法庭 公鑒

19

20 中華民國 112 年 1 月 30 日

21

具狀人/撰狀人 郭大維 (簽名蓋章)

22

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25

## 專家諮詢意見書

郭大維

(臺北大學法律學系教授兼系主任)

### 壹、我國強制公開收購制度之立法沿革與目的

我國於1988年證券交易法(以下簡稱「證交法」)修正時，參考英美公開收購制度，增訂第43條之1正式引進公開收購制度，賦予公開收購制度之法源，並授權主管機關訂定行政命令，以規範公開收購行為。依當時證券管理委員會之說明，增訂本條之理由為：「英、美、日、韓等諸國於其證券交易制度皆有公開出價收購制度之規定，其規定之旨，在使對公開出價收購涉及公開發行公司經營權之有價證券有所管理，以保障投資大眾(除上市股票、公司債外，並無強制在集中交易市場買賣)，及對擬參與或控制他公司經營權之個人或公司，得不經由集中交易市場或證券商營業處所，直接以廣告、書函、廣播等方式，向不特定多數人公開出價買入該他公司之股票。以免為參與或控制他公司之經營者，於集中交易市場或證券商營業處所大量買入該等有價證券，致影響市場行情或其他對發行公司或投資人不利之行為<sup>1</sup>。」嗣後，主管機關於1995年9月5日頒布「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」(以下簡稱「公開收購辦法」)，進一步規範公開收購之進行。

雖然我國於1988年引進公開收購制度，但直到1996年寶成工業公開收購子公司倍利產業股份有限公司，才開啟我國公開收購之首例<sup>2</sup>。早期公開收購在我國之所以十分少見之原因在於實務界對於公開收購

<sup>1</sup> 請參閱中華民國證券市場發展基金會「證券交易法新舊條文對照說明」，1988年3月，頁10。

<sup>2</sup> 易建明，美國、日本與我國「公開出價收購法制」之比較研究，翰蘆圖書出版，1999年8月，頁70。

1 並不熟悉，再加上當時制度本身對於公開收購的種種限制，導致利用  
2 此一制度的困難。有鑑於此，我國於2002年2月6日證交法修正時，修  
3 改第43條之1，並增訂第43條之2至第43條之5，全盤翻修我國公開收  
4 購制度。

5 強制公開收購制度乃是在2002年2月6日證交法修正時，增訂第43  
6 條之1第3項規定：「任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司  
7 已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條件外，應採公開收購方  
8 式為之。」及同條第4項規定：「依第二項規定收購有價證券之範圍、  
9 條件、期間、關係人及申報公告事項與前項之一定比例及條件，由主  
10 管機關定之。」同時，修正同法第175條，增列違反第43條之1第3項  
11 規定者，「處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百八十萬  
12 元以下罰金」之規定。當時證交法增訂第43條之1第3項之立法理由謂：  
13 「為避免大量收購有價證券，以致影響個股市場之價格，爰參酌英國  
14 之立法例，導入強制公開收購制度之規定，增列第三項<sup>3</sup>。」

15 為配合上開修正，主管機關亦於2002年8月12日修正公開收購辦法  
16 時，於第11條規定強制公開收購之要件及豁免規定。本條之修正理由  
17 為「按強制公開收購制度係源於英國 Takeover Panel 及香港 The Codes  
18 on Takeovers and Mergers and Share Repurchases [October 2001]規則。故  
19 配合證券交易法第四十三條之一第三項明訂任何人單獨或與他人共同  
20 預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條  
21 件外，應採強制性公開收購。爰參酌國內證券交易實務案例及前開英  
22 國及香港立法例精神，配合公開收購期間最長五十日期間，增訂任何  
23 人單獨或與他人共同預定於五十日內取得公開發行公司已發行股份總  
24 額百分之二十以上有價證券者，基於股東平等之精神並使被收購公司  
25 全體股東有參與應賣之機會，應以公開收購為之。」

---

<sup>3</sup>請參照立法院公報，第91卷第10期，頁408；行政院2001年10月17日證券交易法部分條文修正草案第43條之1第三項修正理由。

1 觀察我國強制公開收購制度之立法沿革，我國2002年引進強制公  
2 開收購制度之立法理由雖表示係參酌英國之立法例，但另外表示係基  
3 於「為避免大量收購有價證券，以致影響個股市場之價格」。

4 英國對於公開收購之規範是依「公開收購暨合併工作小組」(The  
5 Panel on Takeovers and Mergers)所頒布之「公開收購規則」(The  
6 Takeover Code)<sup>4</sup>。英國對於強制公開收購之規定，係規定於公開收購  
7 規則 Rule 9.1。依當時 Rule 9.1之規定，適用強制公開收購之情形有二：  
8 (1)任何人單獨或與他人共同取得公司已發行具表決權股份總數百分之  
9 三十以上者；(2)任何人單獨或與他人共同持有已發行具表決權股份百  
10 分之三十以上但未達百分之五十，在十二個月內欲再取得超過百分之  
11 一有表決權股份。當上述情形發生時，除經公開收購暨合併工作小組  
12 同意者外，必須以公開收購方式為之。Rule 9.5進一步要求其公開收購  
13 價格必須不低於宣布公開收購前十二個月內對目標公司股份的所有出  
14 價之最高價格。

15 英國採取強制公開收購之理由在於貫徹股東平等對待原則，讓公  
16 司全體股東在公司經營權可能發生變更時，均有公平出售持股之權利，  
17 並能夠分享控制股份的溢價利益，防止小股東因處於少數股東地位而  
18 造成權益受損之情形<sup>5</sup>。同時，為貫徹此一原則，收購人除非事先取得

---

<sup>4</sup> 傳統上英國公開收購制度強調「自律」的精神。英國於1968年成立公開收購暨合併工作小組 (Panel on Takeovers and Mergers)，該小組本身乃是一自律機構，而非政府機構。其成員係由英格蘭銀行(Bank of England)所指派具代表性及金融界具影響力的相關機構代表所組成。公開收購暨合併工作小組並於同年頒布公開收購暨合併規則(The City Code on Takeovers and Mergers，今 The Takeover Code)。該規則屬於自律協定性質，並無法律拘束力。雖然公開收購暨合併工作小組並非政府機構且其所頒布的公開收購規則亦無法律上的拘束力，但因倫敦證交所及相關的自律組織均要求其會員遵守公開收購規則之規定，並對於違反者採取冷漠對待的抵制措施，且英國法院亦會尊重公開收購暨合併工作小組之決定，故此種自律的規範模式在英國實施的效果十分良好。隨著歐盟於2004年4月通過公開收購指令(The Takeovers Directive)，該指令第4條要求各會員國應有適當的機構負責管理該會員國內之公開收購行為，並落實指令的相關規定<sup>4</sup>。職此之故，英國於2006年11月通過的公司法(Companies Act 2006)明定公開收購暨合併工作小組擁有管理公開收購之職權，並授權該小組得訂定相關規則以規範公開收購行為。因此，公開收購暨合併工作小組所頒布的公開收購規則已具有法源依據，以往自律的規範模式已有所改觀。有關英國公開收購制度之介紹，請參閱郭大維，我國公開收購制度之探討-兼論英美相關立法例，臺北大學法學論叢，第65期，2008年3月，頁108-113。

<sup>5</sup> The Takeover Code, Principle 1, Notes on Rule 9.1 and Rule 9.5.

1 公開收購暨合併工作小組之同意，否則對於目標公司股東所應賣之股  
2 份均應全數加以收購<sup>6</sup>。

3 相較於英國法，我國2002年2月6日證交法修正之第43條之1第3項  
4 與第4項分別規定：「任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公  
5 司已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條件外，應採公開收購  
6 方式為之(第3項)。依第二項規定收購有價證券之範圍、條件、期間、  
7 關係人及申報公告事項與前項之一定比例及條件，由主管機關定之(第  
8 4項)。」2002年8月12日修正之公開收購辦法第11條第1項規定：「任  
9 何人單獨或與他人共同預定於五十日內取得公開發行公司已發行股份  
10 總額百分之二十以上有價證券者，應以公開收購方式為之。」同辦法  
11 第23條第1項復規定：「應賣有價證券之數量超過預定收購數量時，  
12 公開收購人應依同一比例向所有應賣人購買，並將已交存但未成交之  
13 有價證券退還原應賣人。」

14 換言之，我國強制公開收購制度雖參酌英國法，但兩國之強制公  
15 開收購制度存有顯著差異，主要差異處有三：一為啟動強制公開收購  
16 之門檻不同，我國為20%與英國法之30%不同，且英國法並未設有50  
17 天內之時間規定；二為是否應全部收購不同，當股東應賣的數量超過  
18 收購人預計取得之數量時，我國可依照比例收購(收購人應按同一比例  
19 向應賣的股東收購)，但英國原則上必須收購全數應賣股份；三為收購  
20 最低價格規定不同，我國並未針對公開收購最低價格設有規定，但英  
21 國法要求收購人之收購價格必須不低於其宣布公開收購前十二個月內  
22 對目標公司股份的所有出價之最高價格。此外，誠如前述，英國強制  
23 公開收購制度係為確保目標公司全體股東在公司經營權可能發生變動  
24 時，均有公平出售持股的權利，並分享控制股份的溢價利益。蓋實務  
25 上大筆股權移轉之交易，買受人通常以高價向標的公司大股東購買其  
26 股權，一般小股東往往無法享有控制權溢價。然依2002年證交法增訂

---

<sup>6</sup> *Id.* Rule 36.

1 第43條之1第3項之立法理由，我國引進強制公開收購制度，更具有維  
2 持股價穩定之考量。

3

4 貳、經濟刑法(以證交法為例)刑罰明確性原則之判斷標準

5

6 我國經濟犯罪之刑事立法，除了制定於刑法外，多數分散於各經  
7 濟法規罰則，為附屬刑法。由於經濟行為的複雜性與多樣性，經濟法  
8 規運用概括立法以不確定法律概念為對應，亦為立法技術不可或缺之  
9 一環。雖然為因應經濟犯罪，經濟刑法中常運用不確定法律概念或概  
10 括條款，但經濟刑法畢竟係屬於刑法的子系統，任何刑事立法所要求  
11 的正當性條件與解釋方法，亦應適用於經濟刑法之領域<sup>7</sup>。

12 釋字第522號解釋理由書表示：「立法機關得以委任立法之方式，  
13 授權行政機關發布命令，以為法律之補充，雖為憲法之所許，惟其授  
14 權之目的、內容及範圍應具體明確，始符憲法第二十三條之意旨，迭  
15 經本院解釋在案。至於授權條款之明確程度，則應與所授權訂定之法  
16 規命令對人民權利之影響相稱。刑罰法規關係人民生命、自由及財產  
17 權益至鉅，自應依循罪刑法定主義，以制定法律之方式為之，如法律  
18 授權主管機關發布命令為補充規定時，須自授權之法律規定中得預見  
19 其行為之可罰，方符刑罰明確性原則。」由此可知，若法律就其構成  
20 要件，授權以命令為補充規定者，其授權之目的、內容及範圍應具體  
21 明確，而自授權之法律規定中得預見其行為之可罰，方符合刑罰明確  
22 性原則。

23 關於法律明確性審查基準，釋字第432號解釋指出：「專門職業人  
24 員違背其職業上應遵守之義務，而依法應受懲戒處分者，必須使其能  
25 預見其何種作為或不作為構成義務之違反及所應受之懲戒為何，方符  
26 法律明確性原則。對於懲戒處分之構成要件，法律雖以抽象概念表示，

---

<sup>7</sup> 古承宗，經濟刑法的保護法益與抽象危險，刑事政策與犯罪防治研究專刊，第24期，2020年4月，頁5。

1 不論其為不確定概念或概括條款，均須無違明確性之要求。法律明確  
2 性之要求，非僅指法律文義具體詳盡之體例而言，立法者於立法定制  
3 時，仍得衡酌法律所規範生活事實之複雜性及適用於個案之妥當性，  
4 從立法上適當運用不確定法律概念或概括條款而為相應之規定。有關  
5 專門職業人員行為準則及懲戒之立法使用抽象概念者，苟其意義非難  
6 以理解，且為受規範者所得預見，並可經由司法審查加以確認，即不  
7 得謂與前揭原則相違。」

8 釋字第594號解釋則有進一步闡釋受規範者為一般受規範者：「如  
9 法律規定之意義，自立法目的與法體系整體關聯性觀點非難以理解，  
10 且個案事實是否屬於法律所欲規範之對象，為一般受規範者所得預見，  
11 並可經由司法審查加以認定及判斷者，即無違反法律明確性原則」。  
12 雖就一般受規範者並未明白指出為一般民眾，然對此在釋字第636號  
13 解釋許宗力、林子儀大法官部分協同意見書指出就一般受規範者應以  
14 一般人民為準。申言之，應依當時社會的一般人民的文字語言習慣或  
15 日常生活經驗能否理解法律所規範的行為態樣為準。若一般人民不能  
16 直接依照文字語言習慣或日常生活經驗，但透過執法機關或法院探究  
17 立法過程或立法理由，而能明確或是因其對系爭法律規定之反覆解釋  
18 適用，已形成明確內容，並經依法公布或其它公示方法，而為受規範  
19 之一般人民所習知者，亦不違反明確性原則的要求。又就涉及刑罰或  
20 拘束人民的人身自由，釋字第636號解釋即指出應適用較為嚴格的審  
21 查基準。因此，法律明確性原則在各案件中就涉及不同基本權重要性  
22 而階層化法律明確性原則的寬嚴程度。

23 由上可知，立法者於立法定制時，得衡酌法律所規範生活事實之  
24 複雜性及適用於個案之妥當性，從立法上適當運用不確定法律概念或  
25 概括條款而為相應之規定。惟法律規定內容必須「意義非難以理解」、

1 「為受規範者所得預見」以及「可經由司法審查加以確認」，始能通  
2 過法律明確性審查<sup>8</sup>。

3 經濟刑法與一般刑法相較其審查基準有無不同，係可能涉及專門  
4 知識領域的範疇與證券交易型態迅速變化特性，然判斷上仍應考量所  
5 設的基本權利及事務領域之特性，在經濟刑法條文規範下，若文字用  
6 語依據一般人民日常生活與語言經驗，尚非難以理解，即可回歸一般  
7 受規範者為判斷基準，若涉及一些專業用語，則可輔以主管機關函釋  
8 規定及相關證券商是否負有一告知義務等作為判斷依據。

9  
10 參、證交法第175條、第43條之1第3項及第4項是否屬於空白刑法

11  
12 所謂「空白刑法」，係指刑罰法規僅規定罪名、法律效果(刑罰)  
13 與部分之犯罪構成事實，至於其可罰行為之內容(即犯罪構成要件之一  
14 部或全部)則委諸於其他法律或命令之規定。此等構成要件必待其他法  
15 律或行政法規補充其空白部分之後，方能成為完整之構成要件。

16 本件中，證交法第175條僅規範違反第43條之1第3項之法律效果，  
17 而未實質規範犯罪構成要件，而第43條之1第3項則僅規定「任何人」、  
18 「單獨或共同」、「預定取得」、「一定比例」等構成要件，其並未  
19 於規定中明確指出何為一定比例以及例外不須強制公開收購之條件等，  
20 非完整之犯罪構成要件，而第43條之1第4項則係將第43條之1第3項所  
21 稱之犯罪構成要件授權由主管機關訂定之規定。倘若分別就證交法第  
22 175條、第43條之1第3項及第4項單獨觀察，犯罪行為人均無法自規定  
23 中獲悉並預見受處罰之行為以及刑罰效果，而必須將證交法第175條、  
24 第43條之1第3項及第4項以及依據第43條之1第4項所授權之主管機關  
25 所發布之公開收購辦法為整體觀察，行為人方得知悉犯罪之完整構成  
26 要件以及違反時所生的法律效果，此種將構成要件其他內容授權由其

<sup>8</sup> 許宗力，論法律明確性之審查：從司法院大法官相關解釋談起，臺大法學論叢，第41卷第4期，2012年12月，頁1691以下。



1 他法律或行政命令加以補充者之方式似符合空白刑法之定義，故就證  
2 交法第175條、第43條之1第3項及第4項為整體觀察，該規定似屬於空  
3 白刑法。

4 然縱落入空白刑法範疇亦不當然違反法律保留原則，其是否符合  
5 「刑罰明確性」即應觀察其授權主管機關訂定是否符合授權明確性。

6 誠如前述，釋字第522號解釋理由書指出：「立法機關得以委任立  
7 法之方式，授權行政機關發布命令，以為法律之補充，雖為憲法之所  
8 許，惟其授權之目的、內容及範圍應具體明確，始符憲法第二十三條  
9 之意旨」。釋字第522號解釋並指出，對證券負責人及業務人員違反  
10 其業務上禁止、停止或限制命令之行為科處刑罰，關係人民權利之保  
11 障，依前所述，其可罰行為之類型固應在證券交易法中明文規定，惟  
12 透過授權之方式將科罰行為之內容委由行政機關以命令定之，如有授  
13 權不明確而必須從行政機關所訂定之行政命令中，始能確知可罰行為  
14 內容之情形者，與上述憲法保障人民權利之意旨不符。

15 釋字第680號解釋延續釋字522號解釋對於刑罰明確性的闡釋，惟  
16 有進一步放寬標準，其指出：「其由授權之母法整體觀察，已足使人  
17 民預見行為有受處罰之可能，即與得預見行為可罰之意旨無違，不以  
18 確信其行為之可罰為必要。」然縱採寬鬆解釋，釋字第680號解釋理  
19 由依然認為懲治走私條例第2條第1項及第3項規定違憲，理由在於：  
20 「所科處之刑罰，對人民之自由及財產權影響極為嚴重。然有關管制  
21 物品之項目及數額等犯罪構成要件內容，全部委由行政院公告之，既  
22 未規定為何種目的而為管制，亦未指明於公告管制物品項目及數額時  
23 應考量之因素，且授權之母法亦乏其他可據以推論相關事項之規定可  
24 稽，必須從行政院訂定公告之『管制物品項目及其數額』中，始能知  
25 悉可罰行為之內容，另縱由懲治走私條例整體觀察，亦無從預見私運  
26 何種物品達何等數額將因公告而有受處罰之可能，自屬授權不明確。」

1 自上述釋憲實務觀察，針對空白刑法之授權明確性需符合(1)「授  
2 權之目的、內容與範圍應具體明確」以及(2)「自授權之法律規定中得  
3 預見其行為之可罰」兩要件方符合授權明確性及罪刑法定原則。

4 值得注意者，許宗力院長及謝大法官在全共同提出之釋字第680號  
5 解釋協同意見書中強調，空白刑法之授權須使受規範者能從授權母法  
6 中預見行為可罰，係出於罪刑法定所涉的幾個相關考量：經刑罰禁止  
7 的行為必須經過人民代表事先的同意、保護受規範者能事先知悉、節  
8 制國家刑罰權或行政濫權。釋字第522號解釋所提出所謂預見行為可  
9 罰的標準，是指必須規範到使人民從授權母法中即已明確知悉具體會  
10 受到處罰的個別行為的明確地步，蓋授權明確性的要求倘果真至此程  
11 度，實際上授權空間已然消逝。所謂預見可罰性，重要的是必須使受  
12 規範者可以從法律本身知悉其行為有受處罰之風險，並且與所援引之  
13 法規命令合併觀察，可以明確判斷行為之可罰性。本號解釋於重申釋  
14 字第522號解釋有關須「自授權之法律規定中得預見其行為之可罰，  
15 方符刑罰明確性原則」之用語外，進一步補充所謂預見行為之可罰，  
16 係指「其由授權之母法整體觀察，已足使人民預見行為有受處罰之可  
17 能」，其中所稱「可能」其實即指「風險」。該要件係要求立法者在  
18 母法中指出具體的政策方針以及欲授權行政機關補充之事項的概念框  
19 架，使受規範者從授權母法、立法意旨及法律整體規範中，能預見某  
20 一類型的行為有被處罰的風險，並大致能預想行政機關將朝向那些可  
21 能的方向補充授權之法律<sup>9</sup>。該協同意見書並援引國外所謂「薄冰原  
22 則」，指出：「學者 Cian C. Murphy 在分析歐洲人權法院針對歐洲人  
23 權公約第七條罪刑法定之見解時，指出歐洲人權法院對於法律的明確  
24 及可預見性採取所謂『薄冰原則』(the “thin ice” principle)之審查，  
25 Lord Morris 在 *Knüller v. DPP* 一案中頗為傳神地指出：在薄冰上溜冰  
26 的人不能期待在冰上看見標牌，確切指出那個點將會冰破人落水。也

<sup>9</sup> 許大法官宗力及謝大法官在全共同提出之釋字第680號解釋協同意見書，頁5-13。

1 就是說，國家只要指出某種類型的行為有如在薄冰上溜冰，有落水的  
2 風險，即已足夠，而不必在個別的落水點上，一一指名，涉及從事此  
3 類行為者，則有相當的注意義務。不可諱言，薄冰原則與前述對罪刑  
4 法定主義的強調是有些許緊張關係，但或許薄冰原則中最貼切的一點，  
5 不僅是溜冰者須注意自身行為的風險，更是國家面對薄冰這個情況不  
6 明的領域，它事先掌握情況的能力實則也受到了侷限，即使立法者欲  
7 預先在可能落水之處一一提請注意，事實上也有其困難-因立法者也非  
8 全能全知地能精準描述危險所在。總之，在立法上無法強求之處，只  
9 要有足夠的風險指示提請受規範者注意，而授權母法所指涉的補充規  
10 範對人民而言係語意明晰且易於取得，則具體受規範的內容係訂在命  
11 令層次或法律層次，從受規範者的角度未必有太大的不同，對保護受  
12 規範者而言其實也已經足夠<sup>10</sup>。」

13 倘若依照許宗力院長及謝大法官在全共同提出之釋字第680號解釋  
14 協同意見書，認為所謂受規範者得以預見之要求下，立法者須使受規  
15 範者從授權母法、立法意旨及法律整體規範中，能預見某一類型的行  
16 為有被處罰的風險，並大致能預想行政機關將朝向那些可能的方向補  
17 充授權之法律，以及法律之目的在於使受規範人預見風險(薄冰原則)  
18 之見解下，證交法第43條之1第3項中既以規定收購達「一定比例」者，  
19 除具有例外情形，否則應以公開收購為之，受規範者自得自該規定中  
20 預見其收購公開發行公司股票即具有可能受到法律處罰之「風險」，  
21 而該比例之細節數字則委由金管會透過行政命令之方式加以發布，因  
22 此「一定比例」之規定對於受規範者應具有可預見性。

23

24 肆、違反強制公開收購規定課以刑罰之妥適性

25

---

<sup>10</sup> 同前註，頁11-12。另參見許宗力，論法律明確性之審查：從司法院大法官相關解釋談起，臺大法學論叢，第41卷第4期，2012年12月，頁1694-1716。

1 2005年6月22日修正公布公開收購辦法第11條第1項規定：「任何  
2 人單獨或與他人共同預定於五十日內取得公開發行公司已發行股份總  
3 額百分之二十以上股份者，應採公開收購方式為之。」其中，所稱  
4 「與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份」，依同辦法第12條  
5 之規定，「係指預定取得人間因共同之目的，以契約、協議或其他方  
6 式之合意，取得公開發行公司已發行股份。」有疑義者，第11條第1  
7 項中所稱「預定」之意義為何？由於「預定」可能是行為人主觀之構  
8 想，亦可能是形諸文字或董事會決議，抑或是與目標公司特定股東已  
9 達成之協議，且既是預定，則在其後可以各種方式或理由變更<sup>11</sup>。實  
10 務上，臺灣高等法院99年度金上重訴字第61號刑事判決認為：「基於  
11 文義解釋及目的性解釋，自應認前開強制公開收購規定所稱『預定短  
12 期大量取得』係包含『預定』短期計畫大量簽訂買賣股票契約及計畫  
13 達成買賣合意之情形在內，亦即若預定短期計畫大量簽訂買賣股票契  
14 約或達成買賣合意而於五十日內取得公開發行公司已發行股份總額百  
15 分之20以上有價證券，即應採公開收購方式為之，且查上開條文既明  
16 文規定『預定』二字，其立法意旨顯係為規範在個人或與他人共同  
17 『計畫』取得公開發行公司已發行股份總額百分之20以上時，即應採  
18 公開收購方式為之，以使該公司眾多不特定股東均有參加應賣之機會，  
19 至於公開收購後實際是否取得該發行公司已發行股份總額百分之20以  
20 上，並不因之影響其原預定(即計畫)取得該發行公司已發行股份總額  
21 百分之20以上，應採公開收購方式之規定，若原即預定取得該發行公  
22 司已發行股份總額百分之20以上，而當事人並已於短期內(五十日內)  
23 私下大量簽約購買已逾該發行公司已發行股份總額百分之20以上之股  
24 票，而是否應採公開收購方式為之，若係端視爾後交割之股份是否逾  
25 該發行公司已發行股份總額百分之20以上，如此除使該眾多不特定股  
26 東有失去參加應賣之機會外，並有使當事人藉脫法行為以規避上開條

<sup>11</sup> 劉連煜，現代證券交易法實例研習，元照出版，2020年9月，增訂17版，頁208。

1 文之規定，此應非該條文立法之意旨。... 是證券交易法第175條所處  
2 罰之行為，不僅需有短期(即五十日內)大量(公開發行公司已發行股份  
3 總額百分之20以上)取得(包含簽訂買賣股份契約及達成買賣合意)公開  
4 發行公司已發行股份之「預定」，尚需有不採公開收購而以私下交易  
5 方式於短期(即五十日內)大量(即公開發行公司已發行股份總額百分之  
6 20以上)取得(包含簽訂買賣股份契約及達成買賣合意)公開發行公司已  
7 發行股份之實行行為，並非處罰思想犯，而於五十日內簽訂買賣股份  
8 契約或達成買賣合意之數量達到公開發行公司已發行股份總額百分之  
9 20後，於五十日內繼續所為之簽約或達成合意行為，均屬違反證券交  
10 易法第175條行為之繼續。」

11 再者，關於「取得」之認定，其時點應以締約或交割時為準，亦  
12 有疑義。臺灣高等法院99年度金上重訴字第61號刑事判決及臺北地方  
13 法院98年度金重訴字第12號刑事判決皆認為，應包含預定短期大量簽  
14 訂買賣股票契約及達成買賣合意之情形，亦即若預定短期大量簽訂買  
15 賣股票契約或達成買賣合意，即應採公開收購方式為之。惟有學者主  
16 張應以「交割時」為準<sup>12</sup>。有鑑於違反強制公開收購規定者，負有刑  
17 事責任，未來宜修法使其明確。

18 誠如前述，強制公開收購制度之目的在於使全體股東均有公平出  
19 售持股之權利，並避免大量經由集中交易市場或證券商營業處所收購  
20 有價證券而影響個股市場價格。質言之，即在於藉由「強制公開收購  
21 制度」貫徹「股東平等原則」以達保障投資之最終立法意旨。從而為  
22 因應時空環境之需求、變遷，於探究允妥之行政管理及民事責任層次  
23 之際，適度從寬界定、解釋何謂「共同預定取得」，俾前述立法目的  
24 可得貫徹並健全證券市場次序，縱堪認有其必要性、正當性；惟若欲  
25 討論刑事責任層次，則必然應回歸「刑罰之最後手段性」並嚴守「罪  
26 刑法定原則」，而僅於行為人確具「共同預定取得」之主觀犯意暨客

---

<sup>12</sup> 王志誠等合著，實用證券交易法，新學林出版，五版，2018年3月，頁167。

1 觀犯行，亦即行為人間已具備意思聯絡冀達一定之投資(參與)、控制  
2 公司目的，而經由契約、協議或其他方式之合意以取得(收購)股份，  
3 卻無視甚或刻意規避法令所定之申報、公告及公開收購等程序規範，  
4 始有繩以刑責之理。

5 釋字第517號解釋理由書中認為：「按違反行政法上義務之制裁究  
6 採行政罰抑刑事罰，本屬立法機關衡酌事件之特性、侵害法益之輕重  
7 程度以及所欲達到之管制效果，所為立法裁量之權限，苟未逾越比例  
8 原則，要不能遽指其為違憲。即對違反法律規定之行為，立法機關本  
9 於上述之立法裁量權限，亦得規定不同之處罰」。雖然以刑罰為手段  
10 確能達到威嚇收購義務人履行其義務之效果，但是否有必要動用刑事  
11 責任之手段來制裁違反強制公開收購者，實有疑義。蓋刑事制裁往往  
12 涉及人身自由或財產，具有最後手段性之特性。欲達到促使收購義務  
13 人履行其義務之方法，並非僅限刑罰一種，行政罰亦可除去收購義務  
14 人違反其義務之誘因，並產生一定處罰之效力，進而達到相同之規範  
15 目的，並非每一件不法行為均屬刑罰之對象。此外，從比較法觀察，  
16 各國對於違反強制公開收購者似多採取行政罰或賦予目標公司股東對  
17 收購人損害賠償請求權(例如德國)。在目前國內對於「預定」、「取得」  
18 之認定仍存有爭論之情況下<sup>13</sup>，我國似有必要審慎考慮將違反強制公  
19 開收購者之刑事責任除罪化，改採行政罰並賦予目標公司股東對收購  
20 人損害賠償請求權之作法，較為妥適。

21

22 伍、結語

23

24 強制公開收購制度之目的主要在於確保股東平等原則，讓公司全  
25 體股東在公司經營權可能發生變動時，均有公平出售持股之權利，並

---

<sup>13</sup> 李建良，強制公開收購證券法制的合憲性控制-以證券交易法第43條之1第3項為論述中心，憲政時代，第40卷第1期，2014年7月，頁65；曾淑瑜，違反強制公開收購處以刑罰妥當性之研究，台灣法學雜誌，第225期，2013年6月，頁142。

1 能夠分享控制權溢價。除了英國以外，歐盟、日本、香港、新加坡等  
2 國亦採取強制公開收購制度。因此，強制公開收購制度確有其價值。  
3 有鑑於刑罰是制裁手段中最為嚴厲者，自應慎重且謙抑地適用，對於  
4 違反強制公開收購者課以刑罰似乎並不妥適，建議我國未來可考慮改  
5 以行政罰(例如鉅額之罰鍰)處罰，並賦予目標公司股東對收購人損害  
6 賠償請求權，或許是較為妥適之作法。

