

110年度憲二字第67號 專家諮詢意見

郭大維

臺北大學法律學系教授兼系主任

- 2002年2月6日證交法修正，增訂第43條之1第3項，引進強制公開收購制度。

➤立法理由：「為避免大量收購有價證券，以致影響個股市場之價格，爰參酌英國之立法例，導入強制公開收購制度之規定，增列第三項。」

- 主管機關於2002年8月12日修正公開收購辦法時，於第11條規定強制公開收購之要件及豁免規定。

➤修正理由：「按強制公開收購制度係源於英國Takeover Panel及香港The Codes on Takeovers and Mergers and Share Repurchases [October 2001]規則。故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全體股東有參與應賣之機會，應以公開收購為之。」

- 2002年2月6日證交法修正之第43條之1第3項與第4項規定：「任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之(第3項)。依第二項規定收購有價證券之範圍、條件、期間、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。」
- 同辦法第23條第1項規定：「應賣有價證券之數量超過預定收購數量時，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有價證券退還原應賣人。」

- 英國強制公開收購之規定，係規定於公開收購規則Rule 9.1。
 - ▶ 適用強制公開收購之情形有二：(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同意者外，必須以公開收購方式為之。
- Rule 9.5要求其公開收購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價之最高價格。
- Rule 36規定，收購人除非事先取得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份均應全數加以收購。
- 英國採取強制公開收購之理由
 - ▶ 貫徹股東平等對待原則，讓公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，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造成權益受損之情形。

- 我國法與英國法之主要差異：

1. 啟動強制公開收購之門檻不同，我國為20%；英國30%(英國法未設有50天內之時間規定)
 2. 是否應全部收購不同，當股東應賣的數量超過收購人預計取得之數量時，我國可依比例收購(收購人應按同一比例向應賣的股東收購)；英國原則上必須收購全數應賣股份。
 3. 收購最低價格規定不同，我國未針對公開收購最低價格設有規定；英國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對目標公司股份的所有出價之最高價格。
- 依2002年證交法增訂第43條之1第3項之立法理由，我國引進強制公開收購制度，更具有維持股價穩定之考量。(為避免大量收購有價證券，以致影響個股市場之價格)

「一定比例」之規定，受規範者是否具有可預見性？

- 所謂預見可罰性，重要的是必須使受規範者可以從法律本身知悉其行為有受處罰之風險，並且與所援引之法規命令合併觀察，可以明確判斷行為之可罰性。
- 薄冰原則（許宗力院長及謝大法官在全共同提出之釋字第680號解釋協同意見書）
 - ▶ 在立法上無法強求之處，只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，對保護受規範者而言其實也已經足夠。
- 證交法第43條之1第3項中既以規定收購達「一定比例」者，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」，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，故「一定比例」之規定對於受規範者應具有可預見性。

- 公開收購辦法第11條第1項中所稱「預定」、「取得」之意義
 - 基於文義解釋及目的性解釋，自應認『預定取得』係包含『預定』短期計畫大量簽訂買賣股票契約及計畫達成買賣合意之情形在內。
 - 「取得」之認定，其時點應以締約時為準。
- 證交法第175條所處罰之行為，不僅需有短期(即五十日內)大量(公開發行公司已發行股份總額20%以上)取得(包含簽訂買賣股份契約及達成買賣合意)之「預定」，尚需有實行行為，並非處罰思想犯。

- 強制公開收購制度確有其價值。
- 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賠償請求權，或許是較為妥適之作法。