

專家諮詢意見書

案號：110年度憲二字第67號

憲法法庭收文
112. 2. 02
憲A字第 323 號

專家學者、機關或團體

姓名或名稱：邵慶平

身分證明文件字號：

住(居)所、所在地、事務所或營業所：

電話：

傳真：

電子郵件位址：

送達代收人：

送達處所：

機關/團體代表人

姓名：

身分證明文件字號：

稱謂/職業：

住所或居所：

電話：

傳真：

電子郵件位址：

1 為法規範憲法審查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，是否與當事人、關係人或其代
4 理人有分工或合作關係。具狀人未與當事人、關係人或其代理人有
5 分工或合作關係。

6 二、相關專業意見或資料之準備或提出，是否受當事人、關係人或其代
7 理人之金錢報酬或資助及其金額或價值。具狀人未受當事人、關係
8 人或其代理人等之金錢報酬或資助。

9 三、其他提供金錢報酬或資助者之身分及其金額或價值。具狀人未受其
10 他人之提供金錢報酬或資助。

11 專業意見或資料

12 目錄

13 一、77年增訂第43條之1的規定及立法理由	2
14 二、美國法的參考與我國法的特殊之處	4
15 三、應受管制之公開收購行為的界定	5
16 (一)美國法的見解	5
17 (二)我國法的理解	7
18 四、系爭規定二之意義	9
19 (一)非屬公開收購之交易，但應依公開收購方式為之	9
20 (二)預定取得之解釋	11

21
22
23

24 一、 77年增訂第43條之1的規定及立法理由
25 (一) 77年1月29日修正公布之證券交易法增訂第43條之1。該條共有3
26 項。第1項規定：「任何人單獨或與他人共同取得任一公開發行公司
27 已發行股份總額超過百分之十之股份者，應於取得後十日內，向主管

1 機關申報其取得股份之目的、資金來源及主管機關所規定應行申報之
2 事項；申報事項如有變動時，並隨時補正之。」第2項規定：「不經
3 由有價證券集中交易或證券商營業處所，對非特定人公開收購公開發
4 行公司之有價證券者，非經主管機關核准，不得為之。」第3項規
5 定：「前項公開收購公開發行公司有價證券管理辦法，由主管機關定
6 之。」

7 (二) 對於第43條之1的增訂理由，行政院提案之說明謂：「一、本條新
8 增。二、美國證券交易法第十三條第四項之規定，任何人單獨或與他
9 人共同取得某一證券超過發行股數百分之五者，應於取得後十日內向
10 證券交易所、發行公司、證管會等提出說明書，說明其資金、取得證
11 券之目的、取得人之背景等資料，用使主管機關及投資人能了解公司
12 股權大量變動之來由及其趨向，亦是『完全公開』（Full
13 Disclosure）原則之發揮。本法對此尚無規定，爰參酌美制，於本條
14 第1項規定其應申報事項。三、英、美、日、韓等諸國於其證券交易
15 制度皆有公開出價收購（Tender Offer Takeover Bid）¹之規定，其
16 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
17 （如股票、轉換公司債、新股認購權利證書、新股權利證書、附認購
18 股權公司債等）有所管理，以保障投資大眾（除上市股票或公司債
19 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
20 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
21 廣告、書函、廣播等方式，對非特定人公開出價買入該等有價證券。
22 以免為參與或控制他公司經營權者需於集中交易市場或證券商營業處
23 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不利之
24 行為。對於該種買賣證券之方式，各國皆有管理制度，以免浮濫。我
25 國現行證券交易法中，並無此項買賣證券之方式之規定，為期周延及

¹原說明所附之英文用語 Tender Offer Take over Bid，應為誤繕。

1 適應證券市場發展之需要，爰於本條第二項規定須經主管機關核准，
2 並於第三項授權主管機關訂定管理辦法。」²

3 二、美國法的參考與我國法的特殊之處

4 (一) 77年修法增訂之第43條之1第1項的大量股權申報制度與第2項的公
5 開收購制度均係參考美國1968年威廉斯法 (Williams Act)³。在
6 1960年代的美國，有意爭奪公司經營權者，經常採取「向大眾發出，
7 以現金為對價收購公司股份之要約」的方式，以期能快速掌握該公司
8 之一定比例之股權，爭奪公司之經營權⁴。昔時，證券法規對於此種
9 現金收購股份要約之方式未有規範，收購者在進行此類收購行為時並
10 無義務提供相關資訊，公司股東對於應否出售手中持股則常不知所措
11 且倍感壓力⁵。因應此類收購股份及公司經營權爭奪衍生之問題，
12 1968年威廉斯法依循證券法制下強化資訊揭露的作法，在1934年證券
13 交易法第13條、第14條增訂數項規定，嗣後並於1970年修正⁶。其中
14 第14條(d)規定，除非依法向主管機關申報，任何人若對於公開發行
15 公司之股權證券進行公開收購 (make a tender offer for, or a
16 request or invitation for tenders of, any class of any
17 equity security)，並於完成後成為超過5%股權證券之實質受益
18 人，係屬非法。另外，第13條(d)規定，任何人取得公開發行公司超
19 過5%之股權證券者，應於10日內依法申報。違反上述相關規定者，
20 依其情節，可能構成民事、行政及刑事責任⁷。

² 立法院議案關係文書 (1987)，《院總字第727號 政府提案第3117號》，頁44-45。

³ 余雪明 (2016)，《證券交易法—比較證券法》，頁116，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會 (「於1988年證券交易法修訂時，參照美國 Williams Act 規定，增訂了第四十三條之一」)。

⁴ Arthur Jr. Fleischer & Robert H. Mundheim, *Corporate Acquisition by Tender Offer*, 115 U. PA. L. REV. 317, 317 (1967).

⁵ Christina M. Sautter, *Tender Offer and Disclosure: the History and Future of the Williams Act*, in RESEARCH HANDBOOK ON MERGERS AND ACQUISITIONS 352, 359-60 (Claire A. Hill & Steven Davidoff Solomon ed., 2016).

⁶ 關於威廉斯法內容之中文簡介，參閱余雪明，前揭註3，頁111-115；賴英照 (2020)，《最新證券交易法解析》，頁264-265，自刊。

本文提及之第13條(d)、第14條(d)規定之5%門檻，係1970年修正後之現行規定。在1968年威廉斯法中原規定為10%。

⁷ 違反威廉斯法規定之法律效果的介紹，Ronald J. Colombo, *Effectuating Disclosure Under the Williams Act*, 60(2) CATH. U. L. REV. 311, 321-31 (2011).

1 (二) 相對於美國法之規定，我國證券交易法第43條之1第2項的公開收購
2 制度，除了對於公開收購之行為加以管制外，另有一層積極的意
3 義，亦即增加上市之有價證券的交易方式。按，依證券交易法第150
4 條規定，上市有價證券之買賣，原則上，僅能於證券交易所開設之有
5 價證券集中交易市場為之，此為「場外交易禁止」之規定。據此，對
6 於上市之有價證券，本無於「集中交易市場之外進行收購」的可能。
7 本法增設公開收購制度後，同時增加了有意購買上市之有價證券者，
8 另一種方式的選擇。至於非上市之公開發行公司的有價證券，本無
9 「場外交易禁止」的問題，原則上可以自由交易。就此觀之，公開收
10 購制度之增訂對於非上市之公開發行公司的有價證券而言，係對於特
11 定交易方式（公開收購）之管制，而沒有上述之積極意義存在。

12 (三) 從77年的修法來看，上述公開收購制度增設的積極意義，似乎是立
13 法者更為關注的面向。蓋在行政院提出之修正草案總說明中，臚列修
14 正要點共14點。系出同源、理論上關係密切之證券交易法第43條之1
15 第1項的大量股權申報制度與第2項的公開收購制度卻被列在不同要點
16 之下。前者之大量股權申報制度列於第13點之「促進有價證券交易之
17 公平、公正及公開」之下；後者之公開收購制度則與證券交易法第
18 150條之修正同列於第12點之「增訂公開發行有價證券買賣場所之規
19 定」之下⁸。其說明中特別強調「我國現行證券交易法中，並無此項
20 買賣證券之方式之規定，為期周延及適應證券市場發展之需要，爰增
21 訂第四十三條之一第二項」。

22 三、應受管制之公開收購行為的界定

23 公開收購制度既是對於公開收購之行為加以管制，則如何界定何種
24 行為該當證券交易法所欲管制之公開收購之行為，即屬此一制度運作下
25 的首要課題。

26 (一) 美國法的見解

⁸ 立法院議案關係文書（1987），《院總字第727號 政府提案第3117號》，頁23-24。另參閱立法院公報處（1987），《立法院公報》，76卷42期，頁21-22，立法院。

1 在美國法下，從其立法源由及背景而言，1960年頻繁出現的「向大
2 眾發出，以現金為對價收購公司股份之要約」之行為，一般被認為係屬
3 「傳統意義下之公開收購」(conventional tender offer)，此為威廉斯
4 法之所由生，自屬該法規範所及，並無疑義。惟在立法未久後，司法實
5 務見解及主管機關證券交易委員會 (Securities and Exchange
6 Commission, SEC) 即多次表明威廉斯法所規範之「公開收購」行為，並
7 不限於傳統意義下之公開收購⁹。即使收購者係與數名股東進行私下交易
8 行為 (privately negotiated transactions)，若該交易會產生威廉斯
9 法之第14條(d)所欲緩解之潛在危險，則此類私下交易行為亦有威廉斯法
10 之適用¹⁰。其後，在1979年的 Wellman v. Dickinson¹¹一案中，判決提及
11 SEC 曾提出關於判斷是否屬於公開收購之八項特徵標準，本案之系爭交
12 易符合其中七項特徵，法院因此認定系爭交易屬於公開收購。法院並指
13 出：此八項特徵可用來界定、判斷公開收購。特定交易行為並不需要完
14 全具備此八項特徵，始得加以肯定其屬於公開收購。就個案事實情況，
15 在具體判斷時，某一項或某幾項特徵可能具有更高之重要性¹²。

16 SEC 提出之八項特徵如下：1、與股東積極廣泛的接洽購買股票事
17 宜；2、向持有多數股票的股東洽談購股；3、向股東提出高於市價的購
18 股要約；4、要約內容具體而固定，股東幾無商議空間；5、要約中指
19 明，要約的效力，繫於能夠買入目標公司一定比例的股份；通常情形並
20 敘明購買股份的最高數量；6、要約訂明一定的生效期限；7、收購人給
21 予股東出售股票的壓力；8、收購人除在公開市場大量買入，並宣布將購
22 買目標公司一定比例的股份¹³。

⁹ Note, *The Developing Meaning of "Tender Offer" under the Securities Exchange Act of 1934*, 86(7) HARV. L. REV. 1250, 1250 (1973) ("A number of practitioners have argued that Congress intended to regulate only those transactions conforming to the conventional understanding of tender offer in 1968, when sections 14(d) and 14(e) were enacted as part of the Williams Act. But several judicial and SEC staff interpretations have rejected that contention, classifying securities transactions that are clearly inconsistent with the conventional understanding as tender offers within the meaning of the 1934 Act.").

¹⁰ *Cattlemen's Investment Co. v. Fears*, 343 F. Supp. 1248, 1251-52 (W.D. Ola. 1972).

¹¹ *Wellman v. Dickinson*, 475 F. Supp. 783 (S.D.N.Y. 1979).

¹² *Id.*, at 824 (S.D.N.Y. 1979).

¹³ 此處之八項特徵的中文說明係原文引自賴英照，前揭註6，頁271。相關介紹，另參閱余雪明，前揭

1 (二) 我國法的理解

2 上述美國法下之公開收購界定的問題，在我國當亦存在。依77年1月
3 29日修正公布之證券交易法第175條規定，違反第43條之1第2項規定，未
4 經主管機關核准，對非特定人公開收購公開發行公司之有價證券者，處2
5 年以下有期徒刑、拘役或科或併科15萬元以下罰金。特定交易行為一旦
6 被界定為「公開收購」，則必須先經主管機關核准，否則係屬刑事不法行
7 為。

8 第43條之1第2項之「公開收購」應非僅指前述之傳統意義下之公開
9 收購，亦即不限於「向大眾發出，以現金為對價收購公司股份之要約」
10 之行為。蓋第43條之1第2項規定係仿自美國，而在1968年威廉斯法通過
11 後未久，美國司法實務及 SEC 見解即已多次指出，威廉斯法涵蓋之範圍
12 不僅限於傳統意義下之公開收購。在此背景下，我國立法者若有意就公
13 開收購之意義加以限縮，應會明文強調、區別之。

14 再者，第43條之1第3項規定：「前項公開收購公開發行公司有價證券
15 管理辦法，由主管機關定之。」據此，主管機關於84年9月5日訂定發布
16 「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」（下稱公開收購辦法）。84
17 年9月5日訂定之公開收購辦法第2條第1項規定，本辦法所稱公開收購，
18 係指不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人以公
19 告、廣告、廣播、電傳資訊、信函、電話、發表會、說明會或其他方式
20 購買有價證券之行為。此處之「非特定人」如何解釋，司法實務或主管
21 機關未曾表示見解；而學者對此「非特定人」之看法雖有不同，但均未
22 認為收購者必須對大眾（涵蓋全體股東）發出要約，始得該當本條之
23 「非特定人」¹⁴。換言之，向「非特定」之「部分」股東收購股份，亦可

註3，頁111-112。對於此八項特徵的詳細論述，see Steve Mather, *The Elusive Definition of a Tender Offer*, 7 J. CORP. L. 503, 509-13 (1982).

¹⁴ 對於「非特定人」之可能解釋的討論，參閱林國全（2000），〈有價證券公開收購之定義〉，氏著，*《證券交易法研究》*，頁77-80，元照。就此之相關說明，另參閱余雪明（2002），*《證券交易法》*，頁85，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會（「在我國法制，如為上市股票，未符證券交易法第一五〇條之例外，如未經集中交易市場，即為非法，除非是依本條（第四十三條之一）之公開收購，故縱針對少數大股東或機構投資人以電話收購，認為其屬『公開收購』，應無困難，否則在其他公開發行公司，則需考慮其是否『公開』或對象為「不特定人」方有公開收購之適用。」）；賴英照，前

1 能構成證券交易法所欲管制之公開收購行為。就第2條第1項規定，90年1
2 月19日修正之公開收購辦法雖增加「公開要約」等字，而將本項後段修
3 改為「或以其他方式為公開要約而購買有價證券之行為」，但對於上述解
4 釋，應不致產生重大影響。

5 第43條之1第2項之「公開收購」一詞，不論從保護投資人之立法目
6 的、公開收購辦法的規定或從美國法之比較參考來看，均不宜採取武
7 斷、明確之界定方式，而應係一不確定之法律概念。與此對應而相類似
8 的是證券交易法關於有價證券募集之規定。按，證券交易法第22條第1項
9 規定，有價證券之募集及發行，應先向主管機關申報生效。依第7條第1
10 項規定，募集係指對非特定人公開招募有價證券之行為。蓋正因對「非
11 特定人公開招募」，故極可能存在明顯的資訊不對稱問題與投資人保護的
12 需求，故有法律介入管制之必要。違反證券交易法第22條第1項規定者，
13 依同法第175條第2項，可處5年以下有期徒刑，得科或併科新臺幣1500萬
14 元以下罰金。至於「對非特定人公開招募」之不確定法律概念，則須綜
15 合立法目的、法律體系等加以解釋。此一不確定法律概念對行為人的法
16 律風險以及因此形成對企業募資的障礙，立法者或主管機關亦有必要積
17 極因應。91年2月6日修正公布之證券交易法引進私募制度，允許公開發
18 行公司能在更明確的規則下，合法進行「非屬募集」之私募，即為一
19 例。

20 然應注意的是，我國的公開收購辦法之規定並非如同美國法僅是針
21 對資訊揭露加以要求，而是對於公開收購的進行有其嚴格的規範，致使
22 有意進行「公開收購」者，不能依其自由規劃，而必須依循「法定之公
23 開收購方式」。舉例來說，若有人向不特定之多數股東購買其股份，此一
24 行為極可能該當第43條第2項之「公開收購」，因此必須經主管機關核
25 准，依循公開收購辦法之規定來進行。但依84年9月5日訂定之公開收購
26 辦法第12條第1項、第2項規定，此一公開收購必須通知所有股東，各股

揭註6，頁270（「公開收購限於對非特定人公開為之，明顯排除對特定人非公開的收購行為。」）。

1 東均得應賣。據此，任何人意欲向「不特定之多數股東，而非全體股
2 東」，合法進行收購股份，係屬不可能。蓋若未經主管機關核准，此一行
3 為即屬「非法之公開收購」；惟若經主管機關核准而依法進行，則此一
4 「依法進行之公開收購」，則必須向全體股東發出要約，以全體股東為潛
5 在應賣人。

6 證券交易法修法引進公開收購制度，但依其授權訂定之子法運作，
7 卻可能造成任何人均無法向不特定之一部分股東進行股份收購（不論收
8 購之股份數量多寡、比例高低）之情形。就此觀之，此一子法的規範是
9 否合理，母法的規定需否重新設計，都是值得檢討的議題，但過去主管
10 機關或學界對於公開收購制度的評論與檢討，都甚少從此一角度切入觀
11 察。之所以如此，主要原因或許是主管機關在著手立法時，著重的重點
12 似乎更在於「對於上市之有價證券之交易方式的增加」，而非「對於不特
13 定之人進行有價證券收購的行為應加以管制」，且在完成立法之後，公開
14 收購制度並未受到足夠的關注與推動。此從77年證券交易法修法後，主
15 管機關遲至84年始訂定子法，即可見一斑。即使在公開收購辦法訂定
16 後，91年2月6日證券交易法修正前，亦僅有三件經主管機關核准之公開
17 收購案件¹⁵，可見此一制度對於有意收購公司大量股權甚或爭奪公司經營
18 權者之誘因不足。在此同時，實務運作上對於「非法之公開收購」，亦不
19 存在有效的訴追執法。綜言之，現行制度下竟然造成「有意向不特定之
20 股東收購股份，即必須向全體股東發出要約」之情形，此可以說是合理
21 性不高、配套不周且執法機制不足之公開收購制度，而如前述，主管機
22 關既對於其所推出之保護投資人之公開收購制度未加貫徹，自亦難期待
23 其對於「非法之公開收購」會採取雷厲風行的態度。

24 四、系爭規定二之意義

25 (一) 非屬公開收購之交易，但應依公開收購方式為之

26 91年2月6日修正公布之證券交易法就第43條之1之公開收購制度有相

¹⁵ 關於此三個案件的介紹，參閱紀天昌（2002），〈併購三法通過後我國公開收購法制之分析〉，《法令月刊》，53卷4期，頁72-74。

1 當幅度之調整。本次修正增訂第43條之1第3項規定：「任何人單獨或與他
2 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
3 定條件外，應採公開收購方式為之。」(即系爭規定二)本項之立法說明
4 謂：「為避免大量收購有價證券致影響個股市場之價格，爰參酌英國立法
5 例，納入強制公開收購之規定，增列第三項。」¹⁶

6 本項之規定與英國採行之強制公開收購制度明顯不同，此點已為眾
7 多學者所指出¹⁷，不待贅述。就此來看，立法說明所強調之「參酌英國立
8 法例」，反可能造成理解上的困擾。

9 另外，如同立法說明所指出，本項規定之制度常被稱為「強制公開
10 收購制度」。個人認為此一用語，亦可能造成誤導。蓋若將此稱為「強制
11 公開收購制度」，是否即謂第43條之1第2項係屬「任意公開收購制度」？
12 但第2項、第3項之不同，如何能認為是任意與強制之別，此一概念區別
13 在理解上有何助益，亦不清楚。

14 在91年修法後，對於第43條之1關於公開收購制度之設計，比較適當
15 的理解或應為如下之說明：第43條之1第2項係規定，在未依「法定之公
16 開收購方式」情形下，任何人若進行「公開收購」，係屬違法。前一句之
17 「法定之公開收購方式」，係指必須依循本條第2項及依第4項(即系爭規
18 定三)授權訂定之公開收購辦法之規定；後一句之「公開收購」，則可參
19 考公開收購辦法第2條第1項之界定。

20 系爭規定二則係規定，收購達「一定比例」之法定要件者，即使該
21 收購非屬「公開收購」，也必須依「法定之公開收購方式」為之，否則即
22 屬違法。換言之，縱使其交易之安排與進行，原訂之規劃係完全在集中
23 交易市場為之，或者原訂之規劃係不涉及非特定人之情形，因此並不屬
24 於公開收購辦法第2條第1項界定之公開收購，惟因此種交易將符合「一

¹⁶ 立法院議案關係文書(2001)，《院總第618號 政府提案第8111號》，頁政148-149。

¹⁷ 參閱賴英照，前揭註6，頁274；王文字(2005)，〈非合意併購的政策與法制——以強制收購與防禦措施為中心〉，《月旦法學雜誌》，125期，頁161、163-164。對於英國法的詳細介紹，參閱郭大維(2008)，〈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》，65期，頁108-113。

1 定比例」之法定要件，故必須依循本條第2項及依系爭規定三授權訂定之
2 公開收購辦法之規定。

3 綜言之，系爭規定二之規定，係基於「避免大量收購有價證券致影
4 響個股市場之價格」之特殊目的，故將「非屬公開收購之特定交易」與
5 「公開收購」相同對待，都要求必須依循「法定之公開收購方式」，始得
6 為之。相對於不確定法律概念之「公開收購」，此處之「非屬公開收購之
7 特定交易」，既有其特殊之立法目的，界定上自更為明確。綜合系爭規定
8 二、系爭規定三及94年6月22日修正公布公開收購辦法第11條第1項（即
9 系爭規定四）等規定，其所針對的即為「五十日內取得公開發行公司已
10 發行股份總額百分之二十以上股份」之交易。

11 雖然系爭規定二、系爭規定三之條文僅提及「比例」，未提及「期
12 間」，就此觀之，系爭規定四設有「五十日內」之規定，似有未符授權之
13 嫌。然而，本於系爭規定二之立法意旨，系爭規定四當應有一定期間之
14 限定，否則反而不符立法目的，更成為窒礙難行之惡法。蓋系爭規定二
15 之立法說明謂「避免大量收購有價證券致影響個股市場之價格」，此一市
16 場價格波動之顧慮當係因大量收購發生於短期間內。相對的，若拉長買
17 進之期間，甚至是在數年、數十年之期間內緩步買進，即使最終之買進
18 總數量甚大，在買進期間內對於個股市場價格之影響，可能極為有限。

19 此外，若無期間之要件，則在未採取公開收購方式的前提下，任何
20 人單獨或共同持有超過公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上股
21 份時，即立刻涉有違反系爭規定二之嫌疑，解釋上甚至可能被認為即屬
22 違反系爭規定二。寧有此理！

23 (二) 預定取得之解釋

24 就我國公開收購制度及規定整體觀察，系爭規定二之「任何人單獨
25 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」、系
26 爭規定四之「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
27 司已發行股份總額百分之二十以上股份者」，關於其中之「預定」、「取

1 得」等文字，個人認為應可有下列方向之理解：

2 第一、「預定」二字常見於公開收購制度之規定。84年9月5日訂定發
3 布公開收購辦法中即常使用「預定」二字。因公開收購辦法允許收購者
4 可以自訂所欲收購之數量，而無須就應賣之全數加以收購。因此此一辦
5 法之條文中有「以應賣有價證券之數量達到預定收購數量為收購條件
6 者，其條件是否達成」（第19條第5款）、「應賣有價證券之數量超過預定
7 收購數量時」（第21條）及「公開收購人未於收購期間完成預定收購數
8 量」（第22條）等文字。91年2月6日修正公布之證券交易法第43條之2、
9 第43條之5關於公開收購運作之規範，條文中亦使用「預定」之文字。然
10 而，系爭規定二所針對之特定交易，係要求其應採公開收購方式為之，
11 而非屬已依公開收購方式進行之交易，就此而言，此處援用公開收購程
12 序下使用的「預定」二字，或非全然妥適，但此是否為致命缺失，仍應
13 視其對系爭規定二、系爭規定四之理解的影響而定。

14 第二、如前段所述，系爭規定二與91年2月6日修正公布之證券交易
15 法第43條之1第2項有其高度關聯。從系爭規定二將「非屬公開收購之特
16 定交易與公開收購相同對待」之本意來看，系爭規定二應理解為：任何
17 人單獨或與他人共同取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，
18 除符合一定條件外，「應先向主管機關申報並公告特定事項後，始得為
19 之」（證券交易法第43條之1第2項之文字）。系爭規定二之文字雖為「任
20 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
21 例者，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之」，相較之下多出「預
22 定」二字，但應無損於該條文之正確理解。

23 第三、91年2月6日修正公布之證券交易法第43條之1第2項所欲管制
24 之「公開收購」行為，從其立法目的及公開收購辦法之界定來看，均不
25 以「過戶」有價證券為其要件。從系爭規定二之立法目的觀之，系爭規
26 定二條文中之「取得」，似亦不應以「過戶」有價證券為其要件。

27 第四、大量股權申報制度與公開收購制度理論上系出同源。前者在

1 證券交易法第43條之1第1項之規定文字為「任何人單獨或與他人共同取
2 得任一公開發行公司已發行股份總額超過百分之十之股份者，應於取得
3 後十日內，向主管機關申報...」。84年9月5日訂定發布之證券交易法第四
4 十三條之一第一項取得股份申報事項要點第5條即規定，本要點所稱取得
5 股份不以過戶為取得之要件。相類似之規定迄今仍可見於108年10月7日
6 訂定發布之證券交易法第四十三條之一第一項取得股份申報辦法中。就
7 此看來，證券交易法中使用「取得」二字，並不當然係以過戶為其要
8 件。再者，依集中交易市場之交易制度，上市有價證券在集中交易市場
9 之買賣，其交易日與過戶日本非相同。因此，證券交易法第43條之1第1
10 項之大量股權申報制度，依向來實務，針對在集中交易市場之買賣，條
11 文中之「取得」係以交易日為準，而非過戶日。

12 第五、就公開收購制度而言，若著眼於上市有價證券在集中交易市
13 場之買賣，從系爭規定二之「避免大量收購有價證券致影響個股市場價
14 格」之立法目的來看，此一制度所欲避免的當是「大量交易」，而非「大
15 量過戶」。故在此情形，系爭規定二之「取得」應以交易日為準，而非以
16 過戶日為準，應屬合理。此一論理能否套用至非上市之公開發行公司股
17 票，或有不同見解。但綜合上述情形來看，若在個案適用上，系爭規定
18 二之「取得」解釋為以交易日為準，似非不可預見。

19

20 此致

21 憲法法庭 公鑒

22

23 中華民國 112 年 2 月 1 日

24

25

具狀人 邵憲平 (簽名蓋章)
撰狀人 邵憲平 (簽名蓋章)