

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 324 號

專家學者、機關或團體

姓名或名稱：林超駿 教授

身分證明文件字號：

住(居) 所、所在地、事務所或營業

所：

臺北大學法律學系

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：

強制公開收購制度相關規定合憲性分析

林超駿

（臺北大學法律學系教授）

前言：

本人很榮幸受憲法法庭之邀請，參加本次言詞辯論擔任鑑定人，就有價證券強制公開收購法制相關規定之合憲性問題，提供淺見以供 大院參酌。本次言詞辯論之重點，係有關證券交易法（以下簡稱證交法）第43條之1第3項、第4項、第175條第1項以及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法（以下簡稱管理辦法）第11條第1項等規定之合憲性問題。¹聲請人主要以上述各項條文所建構之刑罰規定，基本上係屬學理上所稱之空白刑罰，相關條文規定除違反授權明確性原則以及罪刑法定原則外，亦有違反法律明確性原則之虞，並強調刑罰之最後手段性，於類似本案之情形，不應施予刑罰之制裁。

對於聲請人主張之結論，本意見書基本上予以支持，但以不同理由予以論述。至於本意見書之主要論點與論述架構，基本上如下：

於第貳段，本意見書將分析，由於本案系爭規範具行政法暨刑罰雙重性質，故有關合憲性問題之探討，或應先處理作為刑罰規定之上位規範，也就是同樣是系爭法條所架構整體強制公開收購法制合憲性問題，其中，管理辦法第11條第1項規定，因本有違法律保留、欠缺授權明確性原則，且部分規定逾越母法授權之範圍，有違憲之虞。

於第參段，本意見書則將立論，由於當下強制公開收購法制之手段，無法實現立法之兩項目的，即保護少數股東及作為防禦併購之措施，以其增加對人民使

¹ 先前已討論本案系爭規範爭議之大作，至少有下列：甘添貴、靳宗立，證券交易犯罪之探討——以強制公開收購刑事規制為中心，月旦法學雜誌第198期，2012年8月。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225期，2013年6月。李建良，強制公開收購證券法制的合憲性控制，憲政時代40:1期，2014年7月。陳清秀，強制公開收購證券法制的合憲性控制與談（二），憲政時代40:1期，2014年7月。劉宗德，台灣證交法強制公開收購制度之合憲性及改革論議，月旦法學雜誌245期，2015年10月。

1 用、收益以及處分財產之限制，故有侵害憲法對人民財產權保障之可能，而有違
2 憲之虞。

3

4 於第肆段，本意見書則將就系爭法條作為刑罰之部分，闡釋為何管理辦法第
5 11條第1項中「預定於五十日內取得」之語意模糊，恐泯滅權力分立之界限，有
6 違法律明確性原則，故有違憲之虞。

7

8 於第伍段，本意見書則將析述，證交法第175條第1項、第43條之1第3項、第
9 4項暨管理辦法第11條第1項之構成要件，因欠缺主觀要件規定，亦有違憲之虞，
10 或至少應做合憲性解釋補充主觀要件。

11

12 而於進行上述之分析前，將先於以下第壹段，釐清具本案關鍵之憲法授權明
13 確性原則，於本案系爭規範兼具行政法與刑罰性質時，應如何適用之問題。

14

15

16 壹、有待先釐清之問題：本案系爭規範之雙重性質與授權明確性原則

17 或許由於本案釋憲爭議之背景，即聲請人係因證交法第175條第1項、第43條
18 之1第3項、第4項暨管理辦法第11條第1項等規定而被定罪，特別是因管理辦法第
19 11條第1項規定之故，因而本案之問題定性，似乎便與學理所稱之空白刑罰合憲
20 性有著不可分割關係，從而復因討論空白刑罰合憲性之故，授權明確性原則，似
21 乎就變成諸多與本案爭議有關憲法學理中之優先選項，甚至是可謂是重中之重。
22 但問題是，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，大院
23 所以為之內涵似不完全相同，依據與本案同樣是處理空白刑罰合憲性問題釋字第
24 522號與第680號等兩號解釋之見解，在討論刑罰之授權明確性原則場合，除一般
25 授權明確性之要件外，還加上母法中需有使人民預見可罰之要件，從而在大院當
26 前之見解下，刑罰通過授權明確性之門檻較高，但非刑罰通過授權明確性之門檻
27 較低，應適用何者？而這正是本案之難題所在。

28

29 此因本案之系爭規範，主要是指證交法第43條之1第3項、第4項暨管理辦法
30 第11條第1項等規定而言，除本身是建構強制公開收購法制之基礎，即屬行政法
31 性質，但在與證交法第175條第1項結合後，即成為刑罰之一部，是系爭規範無疑

1 是具非刑罰與刑罰之雙重性質，²在此情況下，加上前段所言，我國法授權明確性
2 原則之內涵，於刑罰與非刑罰之場合有所不同，試問究應如何適用？本意見書以
3 下，將先從以區別本案與釋字第522號與第680號等兩號解釋之異同出發，強調本
4 案與此兩解釋之主要差異，特別是在與釋字第680號解釋之差異，在於本案系爭
5 規範具雙重性質；之後，將剖析由於大院以為授權明確性原則之內涵，於刑罰與
6 非刑罰場合有所不同，將造成類似本案系爭規範具雙重性質時，適用授權明確性
7 原則之困難；最後將援引美國最高法院於 *Gundy v. United States* 乙案之見解，以
8 佐證本意見書之論述。

9

10 一、本案系爭規範之特徵：從與釋字第五二二以及釋字六八零號解釋比較談起

11 從形式上看，本案之爭議與釋字第522號與第680號等兩號解釋之爭議類同，
12 即可皆稱之為空白刑罰之合憲性爭議。但若細究之，在空白刑罰合憲性爭議之大
13 前提下，似可以有所區別，關鍵在於此三案中，作為補充空白刑罰內容之授權命
14 令，其態樣有所差異。

15

16 如上所言，本案之爭議，以及釋字第522號與第680號等兩號解釋之爭議，之
17 所以被認為類同，因係皆與空白刑罰之合憲性問題有關。於釋字第522號解釋
18 中，係因民國77年制定之證交法第177條規定，對任何「違反主管機關其他依本
19 法所為禁止、停止或限制命令者」之行為，施以刑罰之制裁，而可否如此？便涉
20 及合憲之爭議；至於釋字第680號解釋，則是有關懲治走私條例中，私運管制物
21 品進口刑罰制裁規定，因該條例第三條第二項規定「……管制物品及數額，由行
22 政院公告之」，故有授權命令之合憲性爭議；至於本案則是因依證交法第175條第
23 1項之規定，如違反同法第43條之1第3項之強制公開收購法制者，應施予刑罰制
24 裁，但其中公開收購法制之關鍵，依據同條第4項「……前項之一定比例……由主
25 管機關定之」之規定，係由授權命令補充之，故有是否合憲之爭議。

26

27 （一）本案系爭規範與釋字第522號解釋之釋憲標的比較

28 然此三案件雖皆以行政命令補充刑罰規範，但三者授權命令之態樣，是可以
29 區分的。就與釋字第522號解釋之比較言，從形式上看，該案與本案之情形同，
30 即皆是以授權命令之全部，作為刑罰之構成要件，故命令補充之範圍較釋字第
31 680號解釋情形為寬，雖然如此，二者仍有相當差異。

²對於此一情形，李建良教授稱之為「行政從屬性」，請參見：李建良，前註引1文，頁61。

1

2 其一，在釋字第522號解釋之情形，係凡依據證交法已列舉之命令以外，其
3 他任何依據該法所訂定之禁止、停止或限制命令，皆得成為證交法下之刑罰構成
4 要件，而到底是哪些命令？既然未明文列舉，其授權明確性當然有疑；至於本案
5 之情形，固然亦是以授權命令（管理辦法第11條第1項）作為構成要件，但就僅
6 限於本項規定而已，因而有關本案系爭法規範合憲性問題之判斷，當然較釋字第
7 522號解釋幾近概括授權之情形為困難。其二，比較重要的是，釋字第522號解釋
8 所處理之規範，即依證交法所訂定之禁止、停止或限制命令，是針對特定作為之
9 違反，但在本案之系爭規範，既是一種強制規範，則處罰者係學理上之不作為。

10

11 （二）本案系爭規範與釋字第680號解釋之釋憲標的比較

12 本案系爭規範與釋字第680號解釋之釋憲標的比較，亦有兩項重要差異。

13

14 其一，本案之系爭規範，與釋字第680號解釋中所處理之行政命令最大差
15 異，是釋字第680號解釋中之行政命令，係由刑法本身直接授權行政機關訂定命
16 令以為補充，且係直接作為刑罰構成要件之一部；至於本案系爭規範中之管理辦
17 法，則是基於對具行政法性質強制公開收購法制建構之授權訂定，只有在發生違
18 反之情事時，與證交法第175條第1項之規定結合下，方具備刑罰性質。其二，在
19 釋字第680號解釋釋憲標的之情形，因僅從事管制物品及數額規範之補充，整體
20 刑罰構成要件基本上繫於刑罰法律之規定，故其補充之範圍較狹；反之，於本案
21 系爭規範之場合，在與證交法第175條第1項之規定結合下，管理辦法第11條第1
22 項作為構成要件之一部。

23

24 （三）本案系爭規範之三項重要特徵

25 綜上所述，從與兩號解釋之釋憲標的比較看，本案系爭之規範，即指證交法
26 第43條之1第3項、第4項暨管理辦法第11條第1項等三項規範言，在處理本案相關
27 爭議上，具備三項重要特徵：

28

29 其一，是本案系爭規範實具雙重功能：一是屬行政法性質之證交法強制公開
30 收購法制之一部（或精確言之，應屬該法制之核心），二是當與證交法第175條第
31 1項結合下，成為刑罰之一部。其二，是就其中係屬補充規範性質之管理辦法第
32 11條第1項規定言，自亦是原則上作為行政法之公開收購法制一部，只有在出現

1 違反行為時，方具刑罰性質。其三，是當作為刑罰時，本案系爭規範所制裁之對
2 象，是不作為犯而非作為犯。

3

4 當然，其中，最重要者，是系爭規範之雙重性質，因為此可能引發向來有關
5 授權明確性之見解，如何適用於本案之難題。

6

7 二、系爭規範之雙重性質與授權明確性原則

8 在本案系爭規範之雙重屬性下，究竟對授權明確性原則之適用帶來何種挑
9 戰？請詳以下之分析。

10

11 （一）問題說明

12 本案之系爭規範，既然先是作為行政法性質之強制公開收購法制之基礎，之
13 後又可能為刑罰之一部，則在主張管理辦法第11條第1項規定之內容，因第43條
14 之1第3項、第4項等母法規定未有明確授權，而違反憲法授權明確性原則時，此
15 時是授權明確性原則之內涵，是否應區分此等系爭規範作為行政法與作為刑罰時
16 之不同？如上提及者，目前實務見解是有區分的，因為在釋字第522號與第680號
17 等兩號解釋中，強調刑罰場合之授權明確性，母法之內容必須使人民得預見特定
18 行為將被處罰。

19

20 在此情形下，一個有趣但極其重要之問題是，同樣之規範，當作為行政法性
21 質之子法時，其有無母法明確性授權之判斷，因並不要求母法之規定須使人民預
22 見受罰，故其符合授權明確性之門檻較低，反之，當作為刑罰之子法時，則因明
23 確性之要求較嚴，因而可能通不過授權明確性原則之判斷。事實上，這或許可能
24 也是當然之理，此因作為本案之子法在被授權時，係在建構非刑罰之法制，怎可
25 能在授權之母法中看出處罰之問題？

26

27 此時，問題究應如何解決？若要求具刑罰與非刑罰雙重性質之子法，必須通
28 過較嚴格之刑罰授權明確性判斷，看似保障人權，有其道理。但如此一來，除在
29 非刑罰場合要求母法使人民預見可罰之規定恐有不恰外，更重要的問題或許是，
30 那刑罰與非刑罰之區別意義究竟何在？且原本依據一般非刑罰授權明確性原則得
31 運作之子法，僅因具雙重性質之故而對之作更嚴格之要求，是否有其道理？舉例
32 言，如本案因刑罰之故採取較嚴格之授權明確性原則要求，一旦宣告管理辦法第

1 11條第1項違憲，其影響所及者，並非僅是涉及刑罰之案件失去法規範之基礎，
2 而是所有依法須強制公開收購案件，皆將失去原有全部法規範之附麗，即便當作
3 為行政法之子法，其母法之規定若滿足授權明確性之要求時，此可謂事理之平？
4 且一旦如此，除非是作違憲定期宣告，否則至少是在當下之交易秩序以及繫屬中
5 之案件，可能受到不必要之影響。

6
7 本意見書以為，問題之根源，可能來自釋字第522號與第680號等兩號中，認
8 為母法須使人民預見可罰性時，方滿足授權明確性原則之要求。對此，本意見書
9 贊同賴英照、林子儀兩位大法官於釋字第680號解釋協同意見書之觀察，在釋字
10 第522號解釋中，對授權明確性原則係考量到罪刑法定原則，³以及增加此一要
11 件，反恐因內涵不清，造成適用上之困難。⁴

12
13 事實上，無論是我國法之授權明確性原則，抑或是美國法之禁止授權原則，
14 所指稱之授權是否明確，對象皆是針對被授權訂定命令之機關，而非人民，因而
15 判斷重點在特定之授權，是否符合權力分立之精神。以此而言，授權明確性原則
16 在系爭規範具雙重性質時，是或應採單一準據者，而這正是美國最高法院當下之
17 作為。

18 19 （二）美國最高法院之處理方式

20 此種因特定法規範兼具刑罰與非刑罰之性質，而衍生之授權明確性問題，在
21 美國法亦曾發生。於2019年之 *Gundy v. United States* 乙案，⁵因聯邦性侵害犯罪者
22 登記暨通知法（Sex Offenders Registration and Notification Act）賦予檢察總長
23 （the Attorney General）訂定命令，以規範於本法施行前因性侵害犯罪服刑期滿人
24 士之登記問題。類似此處我國法情形，美國法亦規定，如不遵循檢察總長發布之
25 命令，亦施以刑罰之制裁，而聲請人正因違反此一命令，而需再次入監服刑，遂
26 主張檢察總長發布之命令因在刑事之脈絡下，需要更嚴格之授權，否則即屬違反
27 美國憲法之禁止授權原則，違憲無效，此項論點，並獲得相當數目學者、團體之
28 支持。

29
30 對於此種論述之最大挑戰在於，最高法院已於2003年之 *Smith v. Doe* 乙案

³ 請參見：釋字第680號解釋，林大法官子儀、賴大法官英照共同提出之協同意見書，頁6-7。

⁴ 同前註，頁8。

⁵ *Gundy v. United States*, 139 S. Ct. 2116 (2019).

1 中，⁶宣示阿拉斯加州之性侵害犯罪者登記與通知法屬非刑事性質，是以，於
2 *Gundy* 乙案中，最高法院究竟是應依循舊例，以傳統禁止授權原則處理本案？抑
3 或是針對具備刑事因素之案件，創立一更為嚴格之禁止授權原則？最終答案揭
4 曉，最高法院仍係從傳統之禁止授權原則著手，即以該案系爭規範之行政法屬性
5 著眼，處理美國法之禁止授權原則問題，並未因系爭規範具刑罰性質之故，而創
6 設更為嚴格之授權準據。值得注意的是，即便是持反對意見之 Gorsuch 大法官，
7 亦僅是美國法禁止授權原則之一般性原則提出增補，未針對聲請人所主張本案之
8 刑事性質，有所置喙。

9

10 三、小結

11 綜據上述，本意見書以下有關本案系爭規範是否符合授權明確性之探討，係
12 將系爭規範作為非刑罰之情形而為檢討，之後，同樣在系爭規範具行政法性質之
13 脈絡下，檢視強制公開收購法制是否侵害人民之憲法財產權保障。

14

15

16 貳、管理辦法第11條第1項之「總額百分之二十以上股份」之規定，恐違反法律
17 保留、授權明確性原則；同項「五十日內」之規定，則恐逾越母法之授權，皆有
18 違憲之虞

19 從問題解決之先後順序上看，本案之相關議題，也就是證交法與管理辦法所
20 架構之強制公開收購制度之相關憲法爭議，首先應解決者，或許是居於本案核心
21 關鍵之規定，即管理辦法第11條第1項：「任何人單獨或與他人共同預定於五十日
22 內取得公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上股份者，應採公開收購方式
23 為之」之規定，其中是否有不符法律保留、授權明確性之要求者？或是有逾越母
24 法授權之範圍者？如有，則可能因部分甚至是全部違憲失效，而無需進一步討論
25 證交法第175條第1項、第43條之1第3項刑罰合憲性之問題，此合先敘明。

26

27 本意見書以為，管理辦法第11條第1項中之「總額百分之二十以上股份」之
28 規定，恐違反法律保留、授權明確性原則；同項「五十日內」之規定，則恐逾越
29 母法之授權，皆有違憲之虞，謹以下列兩點予以闡釋。

30

31 一、強制公開收購法制之股份比例問題，屬大院所稱涉及「公共利益之重大事

⁶ Smith v. Doe, 538 US 84 (2003).

1 項」，應以法律規範為之，或至少須有法律明確授權之依據

2 大院在釋字第753號解釋中有如下之論述：「……按法治國法律保留原則之範
3 圍，原不以憲法第二十三條所規定限制人民權利之事項為限，政府之行政措施雖
4 未直接限制人民之自由權利，但如涉及公共利益之重大事項者，仍應由法律加以
5 規定……」，是即便與人民自由權利之限制無涉，但只要是屬公益重大事項，仍應
6 以法律規定，亦即，涉及公益重大事項規範之形成，應由人民代表之立法議員經
7 過公開透明程序，甚至需經過激烈之辯論，所制定法律予以規範。而本意見書以
8 為，收購股份比例之問題，是公開收購法制之重要部分，具公益重要性，不應由
9 行政命令規範，而應採法律保留。

10

11 （一）「總額百分之二十以上股份」應以法律規定之

12 而本案系爭強制公開收購程序起動門檻之「總額百分之二十以上股份」，即
13 屬公益重大事項，自須以法律規範，更何況如以下第參段所言，我國整體強制公
14 開收購法制實屬對人民財產權不當之侵害、限制時。理由主要有以下幾者：

15

16 其一，參考我國強制公開收購法制所從來之英國法，其學者認為，如果說強
17 制公開收購是公司併購（takeover）之核心規範條款（the core regulatory
18 provision）的話，⁷則吾人或許可以說，股份比例問題是公開收購程序法制之關
19 鍵。此因，只有當滿足一定股份比例方須發動公開收購程序，而公開收購程序一
20 旦發動，自不免對人民財產權之使用、收益，甚至是處分，產生限制。是以，這
21 並非只是一個數字而已，即絕非釋字第443號解釋中提及之細節性、技術性事
22 項。

23

24 其二，此一股份比例問題之所以重要，無論是我國法之取得股份比例，抑或
25 是英國法以及多數其他國家法之持股比例，係因持股之多寡涉及能否控制
26 （control）公司之關鍵，是屬公司併購之核心議題，而如此重要之議題，當然不
27 能委由主管機關決定，而應由代表人民之議會為之。

28

29 其三，從比較法上看，此一股份比例之門檻規定，以歐盟國家為例，除似絕
30 大多數國家規定之門檻基本上皆比我國法為高外，⁸有些國家之規定更遠比我國為

⁷ STEPHEN KENYON-SLADE, *MERGERS AND TAKEOVERS IN THE US AND UK: LAW AND PRACTICE* 676 (2004).

⁸ CLERC ET. AL., *INFRA* note 13, at 57.

1 複雜（如英國），且與各國公開收購法制之配套密切相關，以此而言，股份比例
2 之問題，當然屬公益重大事項，應有法律規定。

3

4 其四，舉輕明重，證交法同條第1項，即證交法第43條之1第1項，既明定重
5 要性較低之一定持股申報規定，為何反而強制公開收購程序發動之持股比例，不
6 以法律明文規定？恐令人費解。

7

8 其五，我國法可能特有問題是，此一規定違反之結果，係面臨刑罰之制裁，
9 且可能是自由刑之制裁，此時更有必要將屬公開收購程序發動要件之取得股份比
10 例，逕由母法直接規定。

11

12 綜上所述，公開收購程序發動之股份比例規定，應採法律保留，放在母法
13 中，而非授權命令中。

14

15 （二）證交法對管理辦法中「總額百分之二十以上股份」之規定，未對主管機關
16 有明確之授權

17 「總額百分之二十以上股份」之規定，另恐有違反授權明確性之疑慮。大院
18 先是在釋字第734號解釋中稱：「人民基本權利之限制……固非不得由立法機關授
19 權主管機關發布命令為補充規定……惟其授權之目的、內容及範圍，均應具體明
20 確……」，之後大院於釋字第753號解釋中復稱：「……授權是否具體明確，應就
21 該授權法律整體所表現之關聯意義為判斷，非拘泥於特定法條文字……」，是據證
22 交法第43條之1第4項雖規定：「……前項之一定比例……由主管機關定之」，但仍須
23 從整體證交法規定觀察，就授權之目的、內容以及範圍，是否已達授權明確之程
24 度。

25

26 就證交法整體規定以觀，基於以下之理由，本意見書以為「總額百分之二十
27 以上股份」之規定，母法之授權恐未明確：

28

29 其一，證交法第43條之1第4項是授權行政機關，是得決定公開收購程序發動
30 門檻之股份一定比例，但問題是，證交法對於行政機關如何決定此一比例？該法
31 隻字未提，特別是如何決定此比例之目的及範圍，母法完全未有任何著墨。就授
32 權之目的看，此處之股份比例涉及相當困難且複雜之實體問題，則即便證交法欲

1 授權行政機關決定股份比例，母法中至少應說明此股份比例應依據何種準據予以
2 決定？比如說基於實際控制公開發行公司所需之持股比例，或是基於對於敵意併
3 購之防患，又或是基於對少數股東之保障，所以應訂下此持股比例？

4

5 其二，其次，就授權範圍言，母法亦未有任何指示，如果僅因有「一定比
6 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
7 作為公開收購程序發動之門檻？然如此之結果，可具絲毫正當性？當母法對於授
8 權範圍之大小完全未規定之結果，等同是主管機關有絕對之裁量權限，不啻是一
9 種空白授權，亦難以通過授權明確性之審查。

10

11 其三，最後，但最重要的是，母法之所以需對授權之目的、內容及範圍有所
12 指示，係因如此方符權力分立之精神，因為立法者如在母法中，越是對授權之目
13 的、內容及範圍作具體之指示，正意味著立法者在制定法律之過程中，係在意此
14 事的，如此也能回應人民對立法者期待。再者，立法者對授權之目的、內容及範
15 圍作具體指示，正是立法權未大權旁落之象徵。是以，就本案言，當立法者已對
16 授權之目的、內容及範圍作具體之指示，縱使立法者未直接將股份比例規定在法
17 律中，但因實際上曾對決定股份比例之判斷準據進行討論、辯論，而此辯論之結果
18 最後成為法條之一部，等同是約束行政機關之權限，如此方符合權力分立之精
19 神。

20

21 總之，證交法中，似未對主管機關應如何決定股份比例有明確指示，以此而
22 言，自難以通過授權明確性之審查。

23

24 二、證交法第43條之1第4項之規定，僅授權主管機關規定公開收購程序發動之股
25 份比例以及毋需發動公開收購程序之條件，並未授權規定收購之期間

26 再者，系爭管理辦法非基於概括性授權之施行細則，而係基於證交法第43條
27 之1第4項之明文授權，該條對被授權之命令所得規範之項目，作了明確且細緻之
28 規定，從而管理辦法第11條第1項規定是否逾越母法之範圍，須依據大院於釋字
29 第568號解釋及釋字第756號解釋以來之見解，予以檢視，即「……法律授權行政
30 機關發布命令為補充規定者，該命令須符合立法意旨且未逾越母法授權之範圍，
31 始為憲法所許……」。

32

1 如前述，證交法第43條之1第4項之規定僅言：「……前項之一定比例及條件，
2 由主管機關定之」，亦即，本項僅授權行政機關對強制公開收購之股份總額比例
3 以及條件予以規範，因而管理辦法第11條第1項中之「五十日內」規定，是有逾
4 越母法授權範圍之嫌。理由至少有三：一是「五十日內」顯非股份比例之事；二
5 是收購之條件已明文規定於同條第二項，所以此「五十日內」亦非第一項所稱之
6 條件；三是依據明示其一排除其他之法理，證交法第43條之1第4項之全文，既是
7 採明示列舉授權，而未見任何概括授權，則未被列舉事項當然不在授權範圍之
8 內。基此，管理辦法第11條第1項中之「五十日內」規定，是有逾越母法授權範
9 圍之疑慮。

10

11

12 參、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，以及未聲請釋憲之
13 證交法第43條之5等條文所架構之強制公開收購法制，因侵害人民財產權恐有違
14 憲之虞

15 大院在釋字第813號解釋中有如下精闢之論述：「憲法第15條規定人民財產權
16 應予保障，旨在確保個人依財產之存續狀態，行使其自由使用、收益及處分之權
17 能，並免於遭受公權力以及第三人之侵害，俾能實現個人自由、發展人格及維護
18 尊嚴……憲法上財產權保障之範圍，不限於人民對財產之所有權遭國家剝奪之情
19 形……」，依此解釋意旨，凡對人民財產權之使用、收益以及處分之侵害若有不
20 當，相關法規便有違憲之虞，而這正是本案之情形。此因，整體強制公開收購
21 法制，既是強加一套規範於本可自由交易之有價證券買賣，自屬對人民財產權使
22 用、收益與處分之限制，同時也是一種對契約自由之限制，因而須通過合憲性判
23 斷，其效力方屬無疑。

24

25 然需強調的是，於一般情形之財產權限制之合憲性判斷，係採低度之合理審
26 查判準，但因本案系爭規範將違反相關強制公開收購規定之行為，同時得施予刑
27 罰之制裁，因而若依大院釋字第646號解釋之見解：「……如以刑罰予以限制者，
28 係屬不得已之強制措施，具有最後手段之特性，自應受到嚴格之限制……」，則本
29 案系爭強制公開收購法制合憲性問題，因不僅侵害人民財產權，違反者因最終有
30 獲致自由刑處罰之可能，是對相關系爭法規合憲性之審查標準，是否有提升至
31 嚴格審查之必要？本案是有討論空間，⁹不過以時間以及能力所限，本意見書就暫

⁹ 比如說，劉宗德教授便提及「嚴格之合理性基準」，請參見：劉宗德，註1引文，頁82。

1 且不討論此一議題。

2

3 一、立法目的審查

4 自證交法第43條之1第3項以下所架構之我國強制公開收購法制，基本上係對
5 人民收購有價證券之限制，也就是對於人民使用、收益及處分財產之限制，即便
6 不談作為制裁規定之證交法第175條刑罰之規定，僅從未被聲請釋憲之證交法第
7 43條之5各項所規範之強制規定看，現行證交法下之強制公開收購法制，的確屬
8 一種對人民財產權限制之規定，至少是有收益與處分上之限制，因此有討論是否
9 違憲之必要性。

10

11 先就系爭規範之立法目的言，如依據職司本法之金融監督管理委員會（以下
12 簡稱金管會）之說法，¹⁰此一法制之立法目的主要有下列：一是「收購資訊透明
13 公開以確保股東公平應賣機會」，二是「賦予被收購公司公平防禦機會」，以及三
14 是「避免大量收購影響個股市場價格及秩序」等三者。¹¹如與本法所源自之英國
15 法，¹²而目前為歐洲國家普遍採用之 Mandatory Bid Rule（強制收購，以下簡稱
16 MBR），二者之立法目的略有差異：依據學者之說法，MBR 立法目的主要有下列
17 兩者：一是藉由二階段收購之防止（two-tier bid），以及控制權溢價之分享
18 （sharing of the control premium），以保護小股東，平等釋股之機會；二是作為公
19 司當下經營團隊之防衛併購措施。¹³

20

21 由此簡單比較可知，比較我國強制公開收購法制與 MBR 法之立法目的，至
22 少有兩項顯然之共通點，即皆有保護小股東宗旨以及作為防禦併購措施之目的，
23 至於看似差異者主要有三，其中前兩者，一是我國法強調收購資訊之公開透明，
24 MBR 法似乎未明文宣示，以及二是我國法強調避免大量收購影響股價者，MBR
25 法似亦未宣示，但由於此兩者實為英國 MBR 法制下，作為保護小股東以及作為

¹⁰ 金管會112年1月6日復司法院函，第3頁，

<https://cons.judicial.gov.tw/docdata.aspx?fid=52&id=344513>（最後訪視日：01/31/23）。

¹¹ 金管會提出之立法理由實際上有四項，不過第四項「刑事處罰有其必要」頂多只是手段問題，而非屬立法目的。

¹² 有關英國相關法制介紹，可參見：曾宛如，英國公開收購制度之架構，萬國法律105期，1999年6月。張心悌，從企業併購論我國公開收購法制，月旦法學教室60期，2007年10月。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65期，2008年3月。朱德芳，公開收購下之資訊使用與內線交易——以開發金控併金鼎證券案為例，政大法學評論153期，2018年2月

¹³ CHRISTOPHER CLERC ET. AL., A LEGAL AND ECONOMIC ASSESSMENT OF EUROPEAN TAKEOVER REGULATION, 52 (2012).

1 防禦併購措施之必然，因而英國法即便未宣示，此屬該國法之實質當無疑義。因
2 而，兩國法立法目的上之可能差異，主要在於英國等國之 MBR 法，因控制權溢
3 價之分享，故大股東出脫釋股時，小股東之權益可獲得確保，但此一立法目的卻
4 為我國主管機關所未言及。由於此一目的某種程度上與防止併購措施之目的，除
5 二者有一體兩面之意涵外，當大股東同意釋股移轉經營權，此時必發生對小股東
6 權益保障之問題，對此，英國法或有參考之價值。

7

8 綜上所述，無論是我國之強制公開收購法制，抑或是源自英國之 MBR 法，
9 二者之主要立法目的有二，即一方面給予尚未釋股之股東，特別是小股東，平等
10 應賣之機會；二是作為當下公司經營團隊防禦併購之措施。是故，既以此兩事作
11 為立法目的，應有其正當性，得通過合理標準之審查。

12

13 二、手段與目的間之欠缺正當關聯性：從與英國法比較上見之

14 如果說，我國之強制公開收購法制之主要立法目，係一方面給予尚未釋股之
15 股東平等應賣之機會，另一方面作為當下公司經營團隊防禦併購之措施，則現行
16 管理辦法第11條第1項所規範之公開收購之手段，是與此兩目的間欠缺正當關聯
17 性者。管理辦法第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
18 得公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上股份者，應採公開收購方式為
19 之。」之所以說，此一手段與立法目的間欠缺正當關聯性，對此，可先藉由我國
20 法欠缺英國法之五項重要制度設計以為說明：

21

22 （一）英國法與我國法之五項重要差異

23 我國法雖稱係仿效英國法而制定，但若仔細比較，僅就此處所探討之公開收
24 購方式言，兩國法至少有下列五點之差異：

25

26 一是我國法係以取得一定之股份數（百分之二十）作為公開收購程序發動之
27 門檻，但英國法則是以持股數（有兩者：一是百分之三十，二是百分之三十至五
28 十之間）作為發動之門檻；

29

30 二是我國法係購買者（單獨或與他人共同）預定取得百分之二十以上股份
31 時，即應採公開收購方式，英國則不然。於英國法，對於因取得新股份而持股超
32 過百分之三十之購買者言，係自此之後對其他持股人進行公開收購要約；對於持

1 股已在百之三十至五十間之持股人言，只要再收購百分之一股份，即須對所有剩
2 餘持股人進行公開收購之要約，也因而、在英國法下無所謂預定不預定之問題。

3

4 三是我國法之公開收購法制，既是要求購買人預定取得超過百分之二十以上
5 之股份，則其購買範圍是可得而定；然在英國法於上述兩種情形，於程序啟動後
6 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，且有可能需吃下全
7 數剩餘股份。

8

9 四是英國法有一我國所未有之重要制度設計，即在上述因持股超過百分之三十而
10 發動公開收購程序之場合，係准許購買人得附解除條件而毋需再購買任何股份，
11 ¹⁴即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
12 十者，則先前公開收購要約撤回

13

14 五、英國法係以先前程序得不公開，跨越門檻後所進行之強制收購程序公
15 開，並以先前十二個月內渠收購股份之最高股價，再向其他股東購買；反之，我
16 國現行法係購買（百分之二十股份）程序自始公開，且購買價格由購買人提出，
17 二者可謂相去甚遠。

18

19 （二）我國現行法無法實踐立法目的之原因

20 至於為何說我國法之相關規定，即證交法第43條之1第3項、第4項暨管理辦
21 法第11條第1項等規定，無法實現保護少數股東以及作為防禦併購之兩項立法目
22 的，則至少基於以下六項理由：

23

24 一是問題關鍵應在於百分之二十股份數，從相關學理以及外國實務上看，¹⁵
25 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，
26 更不用說我國法僅是規定取得，以如此低之門檻，相關強制公開收購規定恐難以
27 實現兩項立法目的。

28

29 二為比較重要的是，以取得股份比例而非持股比例作為強制公開收購程序發

¹⁴ 此為 City Code Rule 9.3之規定，可參見：KENYON-SLADE, SUPRA note 7, at 678-679.

¹⁵ 歐盟多數國家之門檻似為持股百分之三十，不少國家更是採三分之一，可參見：CLERC ET. AL., SUPRA note 13, at 57. 亞洲國家法制情況，可參見：Umakanth Varottil and Wau Yee Wan, *The Divergent Design of Mandatory Takeovers in Asia*, 55 VAND. J. TRANSNAT'L L. 89 (2022).

1 動要件，恐是無法適切地實現兩項立法目之關鍵。問題重點在於，我國法此種規
2 定模式，將使得其他絕大部分相同或類似之併購作為，完全摒除於此一強制公開
3 收購規定之適用，從而兩項立法目的當然無法實現。舉例言，百分之十九以下股
4 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；
5 再舉例言，現有持股已有一定之股東，比如說單獨或合計已持有百分之二十股
6 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
7 百分之二十，故無強制公開收購規定之適用。

8

9 三是如前段所述，我國法之購買範圍係由購買者決定，比如說預定取得百分
10 之二十五股份，此時即便採我國法之公開收購，在有超過持股百分之二十之股東
11 欲出售之情況下，比如說持股百分之五十之股東欲出售，在我國法准許部分收購
12 之前提下，欲售股之小股東在本案例事實下，僅能按比例出售一半股份，如此，
13 實不能實現保護小股東之目的。但如上所言，在英國法則可達到完全出售之結
14 果。

15

16 四是我國法如此規定，同樣亦無法達到防禦併購之目的，但英國法得藉由可
17 能之全部收購，除藉此保護小股東外，並得以嚇阻併購。

18

19 五為英國法之保護小股東，不是僅在保護釋股之機會而已，同時在上述附條
20 件要約制度下，實際上可讓小股東選擇適當之經營者，賦予小股東選擇權利。

21

22 六為弔詭的是，英國法不僅在保護小股東、作為抗拒併購之機制，同時也是
23 避免股權過於集中之機制，此可從英國法之第二個門檻，即持股百分之三十至五
24 十間之發動門檻設計上見之。

25

26 綜上所述，現行強制公開收購法制之手段，恐無法實現立法之兩項目的，因
27 而不免對人民財產權造成侵害，而有違憲之虞。

28

29

30 肆、當作為刑罰之一部時，管理辦法第11條第1項中「預定於五十日內取得」之
31 用語模糊，給予行政機關暨法院過大詮釋空間，有違權力分立下對法律明確性之
32 要求，故有違憲之虞

1 退一步言，即便前述兩種情形下，本案系爭之法規範無一違憲，當管理辦法
2 第11條第1項作為刑罰之一部（與證交法第175條第1項、第43條之1第3項一起評
3 價）時，特別是當管理辦法第11條第1項作為實質之構成要件時，亦因本項中
4 「預定於五十日內取得」之用語模糊，除如釋憲聲請人所言，以及先前學者所
5 言，¹⁶使得一般人民無法預見外，本意見書參酌美國最高法院近來之見解，更嘗
6 試立論此一用語模糊之情形，不免給予行政權與司法權過大之詮釋空間，因而有
7 違權力分立下對法律明確性之要求，故有違憲之虞。

8
9 大院自釋字第432號解釋以來，即出現法律明確性之字眼，從人民能預見之
10 角度闡釋是項概念。然至釋字第636號解釋時，該號解釋對法律明確性原則之內
11 涵，做了更周延之論述，該號解釋稱：「基於法治國原則，以法律限制人民權
12 利，其構成要件應符合法律明確性原則，使受規範者可能預見其行為之法律效
13 果，以確保法律預先告知之功能，並使執法之準據明確，以保障規範目的之實
14 現。依本院歷來解釋，法律規定所使用之概念，其意義依法條文義及立法目的，
15 如非受規範者難以理解，並可經由司法審查加以確認，即與法律明確性原則無
16 違。」

17
18 此處值得注意的是，本號解釋中對於法律明確性原則內涵之闡述，除一如過
19 往強調人民之預見可能性外，更強調一項先前所未提及之理由，即是執法之準據
20 明確。據此，本號解釋所立論之法律明確性原則，並非僅從人民之角度看，而是
21 兼從執法機關之觀點，以此而言，似乎與美國法之情況若合符節，即美國法之法
22 律明確性（void-for-vagueness）理論，係從合理告知（fair notice）理論開始，於
23 一九七零年代之後發展出防止恣意執法（arbitrary enforcement）。¹⁷然有趣的是，
24 從近年來之解釋看，釋字第636號解釋中提及之執法準據明確性，似乎並未被繼
25 續發揮。

26
27 舉例言，於釋字第804號解釋中稱：「法律明確性要求，非謂法律文義應具體
28 詳盡而無解釋之空間或必要。立法者制定法律時，自得衡酌法律所規範生活事實
29 之複雜性及適用於個案之妥當性，選擇適當之法律概念與用語。如其意義，自立

¹⁶ 註1所引各篇大作，對此有精采之分析。

¹⁷ Papachristou v. City of Jacksonville, 405 US 156 (1972). 中文著作介紹，請參見：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4期，2012年12月，頁1718-1722。

1 法目的與法體系整體關聯觀點非難以理解，且個案事實是否屬於法律所欲規範之
2 對象，為一般受規範者所得預見，並可經由法院審查認定與判斷者，即無違反法
3 律明確性原則。」通篇論述中，似乎並無提及恣意執法之問題。

4

5 相對於此，美國最高法院有關法律明確性原則之理論基礎，除從上述之 fair
6 notice 進展到 arbitrary enforcement 外，在最近這四、五年間更從權力分立角度予
7 以立論。在2019年於 *United States v. Davis* 乙案中，¹⁸由 Gorsuch 大法官所執筆之
8 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
9 pillars）分別是正當程序以及權力分立，¹⁹就權力分立之部分言，係強調只有人民
10 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
11 之定義交由（對人民）不負責之警察、檢察官以及法官等予以定義，如此將侵蝕
12 人民監督法律成立之能力，而這法律是人民將要遵守的。²⁰

13

14 這並非 Gorsuch 大法官首次從權力分立之角度，闡釋憲法法律明確性之概
15 念，於本案前一年之 *Sessions v. Dimaya* 乙案中，²¹Gorsuch 大法官在本案之協同意
16 見書中，早對法律明確性原則與權力分立間之關係，做了非常精闢之論述。此處
17 之重點是，自一九七零年代之後，美國最高法院在闡釋法律明確性原則時，就不
18 是僅從 fair notice 之概念出發，比如說在 *Kolender v. Lawson* 中就有類似之說法，
19 ²²只是 Gorsuch 大法官是直接點出權力分立與法律明確性之關係，而且最終成為
20 美國最高法院之意見。而就本案言，此一從權力分立角度切入討論法律明確性之
21 見解，特別有其重要性。

22

23 問題之關鍵在於，本案系爭各項法規範之核心，應即為管理辦法第11條第1
24 項規定，而本辦法既是法律授權，也就是立法授權之產物，而用語卻有模糊性，
25 此時相較一般法律規範用語模糊問題之嚴峻性，只有從權力分立角度方能闡釋得
26 清楚。按如一般法律之用語模糊，都可解讀為係一種不當授權行政機關與法院，
27 則先經授權所訂定之命令，除已意味著立法權旁落之外，而一旦此一命令內容復
28 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線
29 完全泯滅不彰？如果再加上美國最高法院擔心的，此時亦增加法院取代議會對於

¹⁸ *United States v. Davis*, 139 S. Ct. 2319 (2019).

¹⁹ *Id.* at 2325.

²⁰ *Id.*

²¹ *Sessions v. Dimaya*, 138 S. Ct. 1204 (2018).

²² *Kolender v. Lawson*, 461 US 352 (1983).

1 刑法造法之權限，此時權力分立之要求，幾可謂已受相當之斲傷。

2

3 是以，從權力分立之角度看，管理辦法第11條第1項中「預定於五十日內取
4 得」之用語模糊，已泯滅立法權與行政權、司法權之界限，恐有違憲之虞。

5

6

7 伍、證交法第175條第1項、第43條之1第3項暨管理辦法第11條第1項等規定，欠
8 缺主觀要件規定，即使不因違反法律明確性原則有違憲，應作合憲性解釋加上意
9 圖等要件

10 最後，再退一步言，即便以為管理辦法第11條第1項作為實質之「預定於五
11 十日內取得」用語不模糊，未違反法律明確性原則，但證交法第175條第1項、第
12 43條之1第3項暨管理辦法第11條第1項等規定，從整體看，仍可能因欠缺主觀要
13 件規定，比如說「意圖從事併購……」或「意圖從事取得經營權……」等主觀要
14 件，²³而使得特定行為人無法預見此一處罰規定，參酌下述美國最高法院自一九
15 四零年代以來之見解，認屬違反法律明確性原則。再者，即使不認為因欠缺主觀
16 要件之規定，故無違反法律明確性原則而不違憲，亦可參酌近來美國最高法院之
17 作法，²⁴大院仍有必要對系爭規範作合憲性解釋加上意圖等要件，以限縮系爭條
18 文之適用範圍。²⁵

19

20 按在證交法第175條第1項、第43條之1第3項暨管理辦法第11條第1項等規
21 定，在欠缺有關主觀要件之規定下，任何客觀上單獨或共同預定取得特定公開發
22 行公司已發行股份總額百分之二十股份之行為，皆可能有刑罰之適用，但問題
23 是，不應該是所有客觀該當構成要件行為皆該罰。舉例言，符合此一要件之取得
24 股份行為，可能是基於意圖併購目標公司而來，也可能是單純進行投資，比如說
25 看好該公司之前景，故個人或集資大量買進，同時也有可能是既有大股東之增加
26 持股作為，然在欠缺主觀構成要件之規定下，上述行為一律皆有可能獲致刑事非
27 難，相關之行為人等將面臨刑事之懲罰。此處之重點應該是，比如說，或應將本

²³ 有關本案系爭規範欠缺主觀要件之問題，甘添貴、靳宗立兩位教授，以及曾淑瑜教授，亦有所提及。請參見：甘添貴、靳宗立，註1引文，頁66-67，以及曾淑瑜，註1引文，頁143-144。

²⁴ Ruan v. United States, 597 US __ (2022).

²⁵ 本案系爭規範，基本上屬美國學者所稱過度刑法化（overcriminalization）之現象，美國法之情形可參見：Jeffrey S. Parker, *Corporate Crime, Overcriminalization, and the Failure of American Public Morality*, in THE AMERICAN ILLNESS: ESSAYS ON THE RULE OF LAW, 407 (Buckley ed. 2013). 曾淑瑜教授則稱此為洪水現象，請參見：曾淑瑜，註1引文，頁146。

1 規定之立法目的作為主觀構成要件，也就是保護小股東以及作為防衛併購措施之
2 兩項立法目的，予以規範，而只有當主觀上具備此二要件時，方得施予刑罰制
3 裁，即並非所有客觀上該當證交法第175條第1項、第43條之1第3項暨管理辦法第
4 11條第1項等規定之行為，皆有處罰之必要。

5

6 以此而言，足見主觀構成要件存在之重要，論者更有強調主觀要件之四項功
7 能者，²⁶事實上，美國最高法院早於一九四零年代之 *Screws v. United States* 乙案
8 中，²⁷便已明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
9 疑慮。當然，從此一觀點之反面論述，並不當然得推論出無主觀構成要件規定之
10 刑罰規定，如本案之系爭規定，即當然因違反法律明確性原則而違憲失效，但基
11 於以下之論述，本意見書以為本案之系爭規定，即證交法第175條第1項、第43條
12 之1第3項暨管理辦法第11條第1項等規定，仍因欠缺主觀構成要件，故有違反法
13 律明確性原則之虞：

14

15 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
16 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
17 之陰謀犯、未遂犯以及教唆犯、幫助犯等，有規定主觀要件之必要。重點是當無
18 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
19 為，²⁸而這可能正是本案系爭規範之情形。

20

21 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
22 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
23 當亦有此需求，方得以縮小刑罰之打擊層面。

24

25

26 結論：

27 有關證交法第43條之1第3項、第4項、第175條第1項以及公開收購公開發行
28 公司管理辦法第11條第1項等規定之合憲性問題，牽涉之問題甚廣，且有相當之
29 困難度，以時間以及能力所限，本意見書之相關論述，當有未盡之處，還祈請
30 大院海涵！

²⁶ Winnie Chan and A. P. Simester, *Four Functions of Mens Rea*, 70(2) CAM. L. J. 381 (2011).

²⁷ *Screws v. United States*, 325 US 91 (1945).

²⁸ Chan and Simester, *supra* note 26, at 387.

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，是否與當事人、關係人或其
4 代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，是否受當事人、關係人或其
6 代理人之金錢報酬或資助及其金額或價值。

7 三、其他提供金錢報酬或資助者之身分及其金額或價值。

8 專業意見或資料

9 一、無

10 二、無

11 三、無

12

13

14 附屬文件之名稱及其件數

文件編號	文件名稱或內容	備註
------	---------	----

附件一格式四（各頁得雙面列印，上下左右邊界為2.5公分）

1

2

3 此致

4 憲法法庭 公鑒

5

6 中 華 民 國 112 年 2 月 1 日

7

具狀人 （簽名蓋章）

8

撰狀人 （簽名蓋章）