

從樂陞案檢討我國公開收購制度

編目：證券交易法

出處	月旦法學雜誌，第 267 期，頁 88-99
作者	王文宇教授
關鍵詞	公開收購、樂陞案、支付收購對價能力、撤回應賣、獨立董事
摘要	<p>1.2016 年爆發之樂陞案，乃台灣公開收購史上雖然公開收購成功，但公開收購人卻不給付收購款項之首例。</p> <p>2.主管機關因此修正我國公開收購相關法制，修正重點主要為加重收購公司對於支付收購對價能力的證明，並課予被收購公司經營管理階層相當查證義務。</p> <p>3.然參酌美國、英國、加拿大相關法制，皆未有被收購公司查證之規定，本文對此提出分析意見，並對撤回應賣相關規定一併討論之。</p>
重點整理	<p>一、修法背景</p> <p>樂陞案於 2017 年 1 月 24 日由台北地檢署偵查終結，認定本案收購條件成就，但故意違約未給付價款之犯罪事實為虛偽收購，以證券交易法第 20 條第 1 項及第 171 條第 1 項第 1 款證券詐欺罪嫌起訴。本案乃台灣公開收購史上，公開收購成功，公開收購人卻不給付收購款項之首例，亦引起修正我國公開收購法制之聲浪。</p> <p>二、解析</p> <p>行政院金融監督管理委員會（下稱「金管會」），於 2016 年底修正證交法第 43 條之 1、「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」及「公開收購說明書應行記載事項準則」部分條文。</p> <p>(一)支付收購對價能力之證明與查核：</p> <p>新法要求公開收購時，對支付收購對價能力應證明與查核，以確認收購人有足夠資金完成公開收購。亦進一步要求目標公司之董事會及審議委員會，應查證公開收購重要資訊以提供股東參考。</p> <p>1.現行法下，若再次發生收購公司惡意無法支付收購對價之狀況，除有證交法第 20 條證券詐欺罪適用問題外，尚可能構成同法第 32 條公開說明書虛偽之損害賠償責任。</p> <p>2.惟本次新增之董事會及審議委員會就收購人之收購資金來源合理性查證義務，應如何查證？又若公開收購公告當時確有支付收購對價能力，爾後仍支付不能之情況，董事會及審議委員會是否應負擔相關民刑事責任，亦待釐清。</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

	<p>3.本文認為：</p> <p>(1)我國同時課與公開收購公司與目標公司公開收購支付能力查核證明責任，將增加公開收購案之困難度。</p> <p>(2)實務上相關資料皆有賴收購公司提供，目標公司董事、獨立董事資源及能力皆力有未逮，要求其查證功效不大。</p> <p>(3)且我國法下，目標公司董事會及審議委員會就公開收購案提供給股東之意見及查證資訊，若有不實是否應負相關民刑責任尚不明朗，恐使獨立董事因難以負擔查證責任而辭職或難以聘任，而破壞獨立董事制度引進之目的。</p> <p>(4)建議刪除目標公司董事會及審議委員會對此之查證義務，僅課予公開收購公司本身，及專門職業或技術人員負擔收購對價支付能力之證明義務。</p> <p>(二)應募人之撤回權：</p> <p>1.修正「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」第 19 條第 4 項，規定若公開收購期間屆滿且公開收購條件成就，在公開收購人未於公開收購說明書記載之支付收購對價期間完成支付者，應賣人仍得不經催告，逕行解約。本條於 2005 修正前原係給予應募人全面撤回權，即「公開收購期間內，應賣人得隨時撤銷期應賣。」2005 年修正後，為避免交易陷於不確定，促進公開收購成功，改為交易條件成就後即不得撤回應賣。而本次再修正，新增未依約支付公開收購價款時，應募人得解約。</p> <p>2.本文認為：</p> <p>(1)我國收購期間最短 20 日，最長 50 日且經延長後可達百日之久，此期間中可能產生其他競爭對手，或是公開收購人公司經營狀況有所變化，或此期間發現公開收購人可能支付不能之情況，</p> <p>(2)因此應回歸舊制，賦予應募人收購期間屆滿前之全面撤回權，避免損害擴大。</p>
考題趨勢	樂陞案後，對於避免收購公司惡意無法支付公開收購對價之狀況，公開收購法制相關修正有何因應之道？請評析之。
延伸閱讀	<p>一、王志誠，〈公開收購法制之發展趨勢：百尺竿頭公司收購樂陞公司案之省思〉，《月旦法學教室》，第 173 期，頁 50-67。</p> <p>二、陳彥良，〈公開收購之類型及目標公司建議義務〉，《月旦法學教室》，第 138 期，頁 21-23。</p> <p>※延伸知識推薦，都可在最多法學資源的【月旦法學知識庫】 www.lawdata.com.tw 立即在線搜尋！</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！