

公開收購之相關法律問題研究

編目：證券交易法

壹、前言

雖然證券交易法（下稱證交法）的條文數量不多，即便加上證券交易法施行細則（下稱施行細則）的條文，全部也才不到 200 條條文，但已讓不少正在準備國考的考生感到如臨大敵。作者認為造成上述問題的原因，除了相關法規在數量及架構方面很複雜外，靈活性與變化無常的商業活動也使考生更難捉摸證交法的考點。

就前者而言，考生若要全盤了解證券交易的相關制度，不僅需要掌握公司法、證交法及施行細則的相關規定，關於發行市場管理及交易管理等方面的行政規章及證交所、櫃買中心所頒布的相關準則等都屬於應該要準備的範圍。以本篇短文要探討的「公開收購」為例，考生至少須對「證券交易法第 43 條之 1 第 1 項取得股份申報事項要點」（下稱申報要點）、「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」（下稱收購辦法）有所認識方能克竟全功。由於要求考生全面掌握多如繁星的相關行政命令及準則是不可能的，故作者建議考生先從考古題或是出題老師文章提過的部分開始下手，才能有效率地準備考試。

再者，五花八門的商業活動固然象徵了我國資本市場的蓬勃發展，另一方面也常衍生新興的法律議題—這往往也是出題老師最喜歡的考點。以 103 年公務人員特種考試司法官考試第二試試題為例，該題實為改編自震驚臺灣金控界的某併購大案，足徵商業活動的新興法律爭議也是出題老師的命題重點之一。雖然看報紙、雜誌甚至判決就猜到考點的機率非常低，但若能依法律規定作答並就相關爭點提出正反方面的分析，即便司法實務仍未就該爭點表達確定見解，考生仍可取得一定分數。

以下就公開收購的重要規範及考點進行分析，以便使準備考試的讀者們能對这部分議題有更深入的掌握。

貳、重要概念

就證交法第 43 條之 1 至第 43 條之 5 等規定之法律架構來看，關於「有價證券之收購」可分為「申報義務」及「強制公開收購」等兩大重點。至於「公開收

購程序」出題機率較低，考生大致有個了解即可。

一、申報義務

按任何人單獨或與他人共同取得任一公開發行公司已發行股份總額超過10%之股份者，應於取得後10日內，向主管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事項，證交法第43條之1第1項前段定有明文，本條的立法目的在於使主管機關及投資人能了解公司股權大量變動之來由及其趨向，以發揮「完全公開」原則。

以申報要點的相關規定來看，申報要點第4點規定，取得股份不以過戶為取得之要件；而依申報要點第2點規定，行為人本身、其配偶及其未成年子女及利用他人名義（即人頭戶）持有之公開發行公司已發行股份數，均應計入行為人單獨取得之股份數；依申報要點第3點第1項規定，與他人共同取得股份數則指行為人透過契約、協議或其他方式之合意所取得公開發行公司已發行股份。就此細微差異，應不致於影響結論，但會影響作答及法律適用的正確性，故考生在答題上要特別注意。

二、強制公開收購

依照收購辦法第2條第1項規定，公開收購是指不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人以公告、廣告、廣播、電傳資訊、信函、電話、發表會、說明會或其他方式為公開要約而購買有價證券之行為。而公開收購的對價，除現金外，尚包括「已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之國內有價證券」、「公開收購人為公開發行公司者，其募集發行之股票或公司債」、「前款公開收購人之其他財產」等標的。

原則上，是否以公開收購之方式收購公開發行公司之有價證券^{註1}屬於行為人的自由；若任何人單獨或與他人共同預定於50日內取得公開發行公司已發行股份總額20%以上股份者，依證交法第43條之1第3項、收購辦法第11條等規定，應以公開收購之方式為之。此外，收購辦法第11條第2項規定了6種除外規定，其中較重要者為：「一、與第3條關係人間進行股份轉讓」、「四、依本法第22條之2第1項第3款規定取得股份」、「五、依公司法第156條第6項或企業併購法實施股份交換，以發行新股作為受讓其他公開發行公司股份之對價。」

^{註1}這邊的「有價證券」範圍較「股份」更廣，依照收購辦法第2條第2項之規定，是指已依證交法辦理或補辦公開發行程序公司之已發行股票、新股認購權利證書、認股權憑證、附認股權特別股、轉換公司債、附認股權公司債、存託憑證及其他經金管會核定之有價證券。但同條第3項另行將「未補辦公開發行之私募有價證券」規定不得為公開收購之標的。

而本制度中最重要之法律爭議莫過於證交法第43條之1第3項之「取得」是否僅限於行為人現實上已取得股份所有權之情形，亦或及於行為人間僅有移轉股票所有權之債權約定，但現實上仍未移轉股份所有權之情形。對此爭議，臺灣高等法院 99 年度金上重訴字第 61 號判決採取較廣義之解釋^{註2}：

(一)縱實際上尚未交割股份，當事人間之大量股權買賣合意已足影響個股之市場價格、衝擊股東平等原則及使被收購公司之其餘股東欠缺應賣機會

一般簽訂買賣契約或達成買賣合意時必已談妥買賣條件，且簽約、達成合意本即係以履約為原則，履約與否復事涉商譽及信用，則以短期大量簽訂買賣股票契約或達成買賣合意與短期大量交割股票相較，就個股市場價格之影響、對股東平等原則之衝擊及使被收購公司之其餘股東欠缺應賣機會等情，並無二致，是基於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達成買賣合意之情形在內。

(二)採狹義解釋不僅將使其他股東喪失參加應賣之機會，行為人更可藉此規避刑事責任

上開條文既明文規定「預定」二字，其立法意旨顯係為規範在個人或與他人共同「計畫」取得公開發行公司已發行股份總額 20% 以上時，即應採公開收購方式為之，以使該公司眾多不特定股東均有參加應賣之機會，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 20% 以上，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 20% 以上，應採公開收購方式之規定，若係端視爾後交割之股份是否逾該發行公司已發行股份總額 20% 以上，如此除使該眾多不特定股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文之規定，此應非該條文立法之意旨。

(三)即便採取廣義解釋，亦無處罰思想犯之疑義

證交法第 175 條所指違反同法第 43 條之 1 第 3 項之行為，係指預定短期（即 50 日內）大量（即公開發行公司已發行股份總額 20% 以上）取得（包含簽訂買賣股票契約或達成買賣合意）公開發行公司已發行

^{註2}下列標題均為作者自行整理，準備考試時可以此等標題進行記憶。

股份者，捨公開收購方式不為，而以私下交易方式與公司股東接洽，並於短期（即 50 日內）大量（即公開發行公司已發行股份總額 20% 以上）取得公開發行公司已發行股份，至於「預定短期大量取得公開發行公司已發行股份，未採公開收購方式而於「短期大量取得公開發行公司已發行股份」，至此所指「短期大量取得公開發行公司已發行股份」部分，應係指實際上執行預定計畫之行為，因解釋上簽訂契約購買股票或達成買賣股票合意，與股票之交割對個市場價格之影響、對股東平等原則之衝擊及使被收購公司之其餘股東是否參加應賣機會等情，並無不同，且因買賣股份並無法定方式之限制，故不論簽訂書面契約或口頭承諾等方式均包含在內，只要買受人與出賣人達成買賣合意即足當之，是證交法第 175 條所處罰之行為，不僅需有短期（即 50 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）公開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方式於短期（即 50 日內）大量（即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）公開發行公司已發行股份之實行行為，並非處罰思想犯…。

參、重要考題

【102 年高考-商業行政(三級)】

A 公司為一公開發行公司且已持有 B 上櫃公司有表決權股份總數的 50.5%，今 A 公司擬近期內與 B 上櫃公司進行合併，故其決定 30 日內再加碼買進 B 上櫃公司股份的 15%。請附理由回答下列問題：

- (一) A 公司依證券交易法規定，是否應採公開收購方式買進 B 上櫃公司股份？（8 分）
版權所有，重製必究！
- (二) A 公司若採公開收購方式買進，依證券交易法規定，是否在買進前應向金融監督管理委員會辦理那些特定程序？（9 分）
- (三) A 公司在其公開收購期間內又另行以其他方式購買 B 上櫃公司股票。A 公司之前述購買行為有何法律後果？（8 分）

【答題關鍵】

1. 第 1 小題在測驗考生對於強制公開收購之要件是否嫻熟。依證券交易法第 43 條之 1 第 3 項、第 4 項及收購辦法的第 11 條第 1 項等規定，任何人單獨或與他人共同預定於 50 日內取得公開發行公司已發行股份總額 20% 以上股份者，應採公開收購方式為之。經查，本題 A 公司只是決定 30 日內買進 B 上櫃公司股份的 15%，揆諸前揭說明，尚未達應以強制公開收購之方式買進 B

公司股份之門檻，故本題應採否定結論。若設題改為 A 公司於 30 內已取得 B 公司股份之 15%，因證交法第 43 條之 1 並未就申報義務設有除外規定，故 A 公司仍有向主管機關申報之義務。

2. **第 2 小題則測驗考生是否了解「簡易公開收購」之程序。**依證交法第 43 條之 1 第 2 項第 2 款規定^{註3}，行為人公開收購其持有已發行有表決權股份總數超過 50% 之公司之有價證券時，無須先向主管機關申報並公告後，即可為之。故 A 公司無需向金管會申報並公告，即可進行公開收購 B 公司股份之行為。另提醒考生注意上述規定雖免除行為人之申報義務，但仍應適用公開收購程序的其他規定，如證交法第 43 條之 2 關於不得為公開收購條件之不利變更之規定，故答題時千萬不可大意失荊州。
3. **第 3 小題也是在測驗考生對法條的掌握能力。**(1)依證交法第 43 條之 3 第 1 項規定，A 公司自申報並公告之日起至公開收購期間屆滿日止不得於集中交易市場、證券商營業處所、其他任何場所或以其他方式，購買同種類之 B 公司有價證券。(2)此外，依同條第 2 項規定，A 應就另行購買有價證券之價格與公開收購價格之差額乘以應募股數之限額內，對應賣人負損害賠償責任。(3)考生最常忽略的一點，依證交法第 178 條第 1 項第 9 款之規定，主管機關對 A 公司可處新臺幣 24 萬元以上 240 萬元以下之罰鍰^{註4}。

【102 年東吳大學法律學系碩士班財經法組】

A 公司及 B 公司同屬 C 投資控股公司之從屬公司，若 C 投資控股公司擬布局進軍金融業，遂自民國 101 年 4 月 10 日起，透過 A 公司及 B 公司於股票市場陸續買入 D 證券公司之股票。經查 D 證券公司已發行股份總數為 1 億股，每股面額新台幣 10 元，截至民國 101 年 5 月 30 日為止，A 公司及 B 公司分別先後取得 D 證券公司已發行股份 400 萬股、600 萬股。其後，A 公司及 B 公司又於民國 101 年 5 月 6 日分別在股票市場購入 D 證券公司 40 萬股及 60 萬股之股票。試問：我國證券交易法對於 A 公司及 B 公司於股票市場買入 D 證券公司股票之行為，設有何種規範？如有違反，證券交易法設有何種處罰規定？試附理由及法律依據回答之。(25%)

^{註3}證券交易法第 43 條之 1 第 2 項第 2 款：「不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人為公開收購公開發行公司之有價證券者，**除左列情形外，應先向主管機關申報並公告後，始得為之**：二、公開收購人公開收購其持有已發行有表決權股份總數超過百分之五十之公司之有價證券。」

^{註4}作者認為在準備考試上很難也沒有必要把證交法中所有的行政處罰規定都記熟，但若真能記的起來，在意想不到的題目中也是可以幫自己多爭取一些分數的。

【答題關鍵】

從題目敘述來看，C公司自101年4月10日起至同年5月30日止透過其從屬公司A、B取得D公司之股份達1,000萬股(即D公司之股份10%)。

首先，依照申報要點第2條之規定，任何人取得公開發行公司已發行股份，其取得股份包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。而本題中C公司是利用其從屬公司A、B之名義取得D公司之股份，故A、B公司所持D公司股份1000萬股應計入C公司持有的股份數。

再者，縱使A公司及B公司又於民國101年5月6日分別在股票市場購入D證券公司40萬股及60萬股之股票。因該等100萬股仍屬C公司取得之1,000萬股之內，故C公司取得之股份尚未「超過」B公司以發行股份總數之10%，而C公司並無依證交法第43條之1第1項向金管會申報之義務。

此外，本題並未提及C公司已預定於50日內取得D公司已發行股份總額20%以上股份之情形，故未達應適用強制公開收購規範之門檻，且C公司亦未有於50日內取得D公司已發行股份總額20%以上股份之行為，故應無相關處罰規定之適用。但因題目已載明：「如有違反，證券交易法設有何種處罰規定？」故考生仍應交代此部分之法律架構。

【100年臺北大學法律研究所財經法學組】

A上市公司於今年3月1日宣布預訂擬於今年4月10日前取得B上市公司股份總額百分之四的股票和C上市公司股份總額百分之二十五的股票以及D上市公司股份總額百分之五十一的股票。而A公司原先已對B公司有百分之八的持股，且對C公司也已有百分之五十二的持股。請問依證交法，A公司可用何種方式取得B公司與C公司和D公司之股票，以及A公司取得股份後依證交法有無任何其他義務？請詳述之。D公司得否對A公司之收購採取防禦之行為？(25%)

【答題關鍵】**1.就A公司取得B公司股份部分：**

- (1)因A公司已持有B公司8%之股份，加計擬取得的4%股份，合計已達B公司之12%之股份，依證交法第43條之1第1項規定，A公司應於取得後10日內，向主管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事項。另依申報要點第6條第1項規定，依證交法第43條之1第1項後段規定下列申報事項如有變動，應於事實發生之日起2日內公告，並檢附公告報紙向主管機關申報：(一)所持有股份數額增、減數量達該公開發行公司已發行股份總額百分之一，且持股比例增、減變動達1%時；上開申報及公告義務應繼續至單獨或共同取得股份低於該公司已發行股份

總額 10% 為止。故當 A 公司取得 B 公司之股份達 10% 後，其持股比例增加達 1% 時，有再行向主管機關申報之義務。

- (2) 另因 12% 之股份尚未達到強制公開收購的門檻，故 A 公司得自行決定是否已公開收購的方式為之，或逕於市場上買進 B 公司之股份即可。

2. 就 A 公司取得 C 公司股份部分：

- (1) A 公司原已持有 C 公司 52% 之股份，更預計再行取得 C 公司已發行股份總數之 25%，合計已達 C 公司之 77% 之股份。故若其實際取得 C 公司之股份達 C 公司已發行股份總額 1% 時，其即應依申報要點第 6 條第 1 項規定，向主管機關申報相關股權變動事項。
- (2) 此外，因證交法及收購辦法並未就控制公司收購從屬公司之股份之情形設有例外規定，且 A 公司預計於 50 日內取得 C 公司已發行股份總數之 25% 之股份，故 A 公司仍應以公開收購之方式取得 C 公司之股份。另因 A、C 公司間為控制從屬關係，故依證交法第 43 條之 1 第 2 項第 2 款規定，A 公司公開收購 C 公司股份時不得免向主管機關申報並公告，即可為之。

3. 就 A 公司取得 D 公司股份部分：

- (1) A 公司原未持有 D 公司之任何股份，但擬取得 D 公司 51% 之股份，已達證交法第 43 條之 1 第 3 項、收購辦法第 11 條第 1 項之應強制公開收購之門檻，故 A 公司僅得以「強制公開收購」之方式取得 D 公司之股份。
- (2) 至於 D 公司對 A 公司得否採取防禦措施行為一節，證交法中未定有明文，但依收購辦法第 7 條第 2 項規定，對同一公開發行公司發行之有價證券競爭公開收購者，應於一定期限內向金管會辦理公開收購之申報並公告，從此規定不難推出立法者允許 D 公司之經營階層以 D 公司以外之名義對於 D 公司之股份進行公開收購之行為；另依收購辦法第 14 條之 1 之規定，目標公司應即設置由目標公司獨立董事或由其董事會遴選之成員所組成之審議委員會，並審議公開收購條件之公平性、合理性及就本次收購對其公司股東提供建議，並應於一定期限內公告其相關結果。故目標公司亦可藉此方法進行防禦。
- (3) 此外，學者另指出依收購辦法第 14 條第 1 項規定，被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依法申報及公告之公開收購申報書、公開收購說明書及相關書件後之 7 日內，應公告本次收購對其公司股東之建議，並應載明任何持反對意見之董事姓名及其所持理由，此寓有壓抑反對收購之意；此外，依證交法第 43 條之 5 第 3 項、收購辦法第 24 條第 2 款規定，目標公司之董事會有權同意曾經公開收購失敗之收購人於 1 年內再對同一

目標公司再行公開收購，故此一規定又替目標公司之董事會增添談判籌碼。但正本清源之道，仍是修法以對相關問題作出明確規範^{註5}。

【102年臺灣大學法律學研究所-經濟法學組】

X股份有限公司係從事半導體封測事業之上市公司，為達成技術整合及活化資產目的，決定以公開收購方式轉投資同業Y上市公司之股份。X公司於民國98年11月17日公開宣布將自民國98年11月18日起至99年1月6日止，以現金為對價，每股新台幣20元收購Y公司已發行普通股股份總數18%，總計2億股。

(1)Y公司股東A在上述公開收購期間內，已繳存股票表示應賣，但事後聽聞Y公司研發出新技術，預測有助於未來獲利能力，擬撤銷其應賣之意思表示。試問：現行法下是否容許A撤銷其應賣？

【答題關鍵】

本題旨在測驗考生對於收購辦法的重要內容是否嫻熟：

- 1.依收購辦法第15條規定，公開收購人應委任具有依法得受託辦理股務業務之機構負責接受應賣人有價證券之交存、公開收購說明書之交付及公開收購款券之收付等事宜。再依第16條第1項之規定，公開收購人原則上應於公開收購期間開始日前，將公開收購說明書送達其受委任機構及證券相關機構；並應於應賣人請求時或應賣人向第15條受委任機構交存有價證券時，交付應賣人公開收購說明書。在此說明下，應較能了解題目為何說明A已交存其股票以表示應賣。
- 2.依收購辦法第19條第1項、第3項及第4項規定，應賣人於公開收購之條件成就且經公開收購人向金管會申報並公告前得自由以書面之方式撤銷其應賣；但在公開收購人為上述申報之後，除有他人為競爭公開收購、公開收購人依法公告延長收購期間或其他法律規定得撤銷應賣之情形外，應賣人不得撤銷其應賣。

【103年公務人員特種考試司法官考試第二試試題】

A上市公司(下稱A公司)為一金融機構，A公司擬取得B上市證券公司(下稱B公司)之經營權，A公司乃與B公司若干重要大股東甲、乙、丙接觸，接觸過程中，甲、乙、丙表示有意願出售其手中所持有之B公司股票，甲、乙、丙三人共持有約占B公司已發行股份總數21%之股份，A公司乃與甲、乙、丙三人私下達成協議，擬於一個月內購買甲、乙、丙所持有之B公司之全部股權，以便其併購計畫之進行與提高併購成功之可能性。其後，A公司董事會達成對B公司股權進行公開收購之決議，並宣布以每股新臺幣16元之

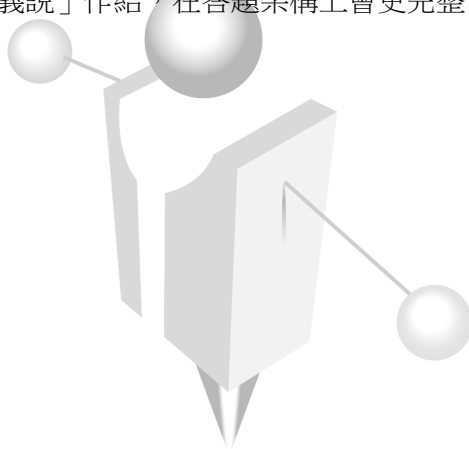
^{註5}賴英照，《股市遊戲規則：最新證券交易法解析》，2014年2月第三版，頁306。

價格，公開收購 B 公司已發行流通在外 40%之股權，預計於 50 日內完成公開收購。請分析並回答下列問題：

一、檢察官乃以 A 公司與甲、乙、丙三人違反證券交易法「強制公開收購」之規定予以起訴，被告則主張 A 公司與甲、乙、丙三人僅達成股份移轉之協議，尚未辦理背書與交付之交割行為，A 公司尚未「取得」B 公司股票，應尚未構成犯罪行為。請從證券交易法之角度分析被告上述之抗辯是否有理由？（20 分）

【答題關鍵】

關於本題之作答，可參照上述說明處理之。但本文作者建議考試時仍可先寫「狹義說」（主要理由可以是降低併購交易的成本與顧及併購交易的時效性），後再以實務見解採「廣義說」作結，在答題架構上會更完整。



【高點法律專班】

版權所有，重製必究！