

新聞放大鏡 ②

50 億股市騙局 樂陞案如何層層失守？

編目：商事法

主筆人：捷律師

【新聞案例】

(文／天下雜誌，朱致宜、盧沛樺，<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5078180>)

今年 5 月 31 日，樂陞科技大股東日商百尺竿頭數位娛樂有限公司，宣布將從公開市場以溢價 22% 的價格，每股 128 元的價格，合計 48.6 億元收購樂陞科技，經投審會同意，只待交割。但 8 月 31 日，百尺竿頭卻付不出錢來，惡意違約交割，兩手一攤。

這是台灣證券史上第一樁，公開收購「成功」卻付不出錢的案例；更令外界驚訝的是，騙了股民的百尺竿頭，金管會最高罰款只有 240 萬。外界也發現，百尺竿頭股本只有 5000 萬，竟然提了近 50 億的併購。受小股東委託的樂陞董事長、董事會，對百尺竿頭開大門歡迎，如今自稱受害者。

一樁高達近 50 億的騙局，竟然可能無人負責。到底樂陞案是怎麼層層失守的？

質疑一：樂陞董事會有無發揮「把關」功能？

眾達國際法律事務所資深顧問陳泰明指出，獨立董事最務實的功能，就是「double check」（重複檢查）監督公司運作，保護沒有經營權的小股東的權益。例如：台灣半導體業者日月光，也曾宣布在公開市場收購競爭對手矽品股票，矽品董事會大力反對，雙方纏鬥十個月才以成立控股公司作為大結局，獨董宣明智在其中扮演重要角色。

反看樂陞與百尺竿頭這樁公開收購案，經營團隊迅速在一週後宣布大利多，指稱買賣雙方有高度共識，不再追加投資金額、不更換經營團隊、更歡迎百尺竿頭日後取得一席董事。如今收購案破局，到底李永萍、陳文茜與尹啟銘三位赫赫有名的獨董是否提出質疑與警告，有沒有針對百尺竿頭的背景、財力、過去誠信紀錄做審查。

創拓國際法律事務所所長孫德至指出，樂陞董事會與百尺竿頭的關係的確值得細究。

第一、百尺竿頭負責人樞堃由昭在公開收購前，已透過另一家公司成為樂陞大股東，因此樂陞經營層應與樞堃由昭，雙方有一定程度瞭解。第二，根據 6 月 7 日樂陞發佈重大訊息，三位獨立董事李永萍、陳文茜與尹啟銘的審議意見為「本次公

開收購條件尚符合公平性與合理性之原則」，小股東可能會認為這算是公司獨董對百尺竿頭的肯定。第三，但在樂陞被收購期間，樂陞融券空單從 2 千張暴增至 1 萬 2 千張，與常理相違。

金管會證期局證券交易組長簡宏明指出，目前沒有證據指向樂陞未盡善良管理人責任。金管會現聚焦百尺竿頭涉證券詐欺案的方向調查。

根據證券交易法第 20 條，「有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為」，可求刑 3 年以上 10 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 1 千萬元以上 2 億元以下罰金。

質疑二，承銷券商需不需要把關百尺竿頭的財力？

「券商沒有這個資格，」陳泰明指出，現行法規只查核資金來源，但未要求投資方一定要把資金事先存進券商。

陳泰明指出，美國併購案實務：買方必須出具金融機構的財力證明，證明自己的資歷足以進行這場收購案，不但可作為賣方公司董事會審議參考，券商在公開市場收購股票時，也應根據這份財力證明向小股東說明投資方的財務狀況，將投資風險公開透明化。而且，如果發生違約交割情況，所有連帶保證人都有刑責。畢竟投資機構錢多的是，光是罰款不痛不癢。

但目前，台灣法令並沒有相關的規定。

質疑三，樂陞 3 月以來財務操作頻繁，極不尋常。

樂陞遭質疑的還有第三點，今年 3 月密集發行 3 檔 15 億元的可轉債，可轉債條件很特殊，一個月就可以轉成股票，轉換價格訂在 73 至 75 元。

就在可以轉換的時候，百尺竿頭就對樂陞提出每股 128 元的收購價後，股價飆漲。許多可轉債持有者換成股票後立刻出場，一股差價高達 50 元，但進場散戶反而慘遭套牢。

「我覺得這樣的懷疑無可厚非，非常緊密的發行公司債，並不尋常，賣出也不尋常」藍濤亞洲總裁黃齊元說道。他也提出另一面向的解方：樂陞近年大型併購案多，有大筆資金需求，應該要先行下市，否則股價波動會過大。

針對可轉債操作有無不法，櫃買中心已清查炒作。

【重點提示】

本新聞涉及證券交易法第 43 條之 1 之公開收購等問題，是證券交易法的考題時常出現的重點，不論往年的考古題，單以今年出研究所的考題，就有台北大學考出本章節，是準備商法考試時，考生需特別加強注意的一個重點。就公開收購章節

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

需特別注意的不外為公開收購之立法目的以及何時需採取強制收購，並應熟悉公開收購公開發行公司有價證券管理辦法之相關規定。

【考點剖析】

公開收購的章節最主要需分為幾個部分做了解，立法目的、簡易公開收購、強制公開收購以及公開收購進行中法規所做之限制等，以下將個別論述：

一、公開收購之立法目的

按證券交易法第43條之1之立法理由，任何人單獨或與他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主管機關申報相關事項，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，是「完全公開」原則之發揮。而欲收購某公開發行公司之股份，雖可以選擇自集中交易市場購入，但有鑒於在集中交易市場大量收購某公開發行公司之股份，可能導致股價劇烈波動而破壞市場秩序，且為使公司除大股東以外之股東得一同分享控制權溢價，更有甚者，若遇有敵意併購之情事，可使得經營者預先防範，因此有將此收購行為導至場外之必要，此及公開收購之立法目的。

二、公開收購之類型

(一)一般公開收購

按證券交易法第43條之1第2項本文，若不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，而對非特定人為公開收購公開發行公司之有價證券者，應先向主管機關申報並公告後，方可為之，此為公開收購之原則規定。

(二)簡易公開收購

按證券交易法第43條之1第2項但書第1款至第3款，當公開收購有價證券之數量不會影響公開發行公司不至於變動公司之經營權、甚或收購者本已持有超過標的公司百分之五十以上，為收購行為僅係為強化經營權以及符合主管機關所定事項者，其為公開收購均可以免向主管機關申報並公告，此為簡易公開收購。

(三)強制公開收購

按證券交易法第43條之1第3項、公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第11條，任何人單獨或與他人共同預訂於50日內取得公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上者，應採公開收購，此即強制公開收購。

三、收購人於公開收購進行中法所禁止之事項以及收購完成應盡之義務

按證券交易法第43條之2至第43條之5，為進行公開收購過程中，收購人應盡之義務，即禁止之行為，若有違反則有證券交易法第175條、第178條之刑罰適用，

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

應加以注意。再者，按公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第22條，公開收購人於公開收購期間屆滿之日起二日內，應向主管機關申報相關事項，附帶論之，雖證券交易法第43條之1第1項有大量取得股權應為申報之義務，然公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第27條設有例外，若公開收購之數量達公開發行公司已發行股份總數超過百分之十者，該次公開收購所取得之股份，得免為申報，於此併予敘明。

四、補充說明

公開收購章節的考點較為單純，屬於記憶性的考點，只要對於證券交易法跟授權子法有一定熟悉度，對於相關考題必然沒有太大問題，但是在考試中，每個人都已經準備一定時間了，對於相關法條自然了然於心，若能在考卷中點出有別於他人的重點，相信對於分數的提高有莫大的幫助，所謂有別於他人的重點，就在於學說上對於相關考點的評論，不論通說或少數說，都是對於爭點有獨到的見解，若能銘記一二，在考場上寫進考卷中，收益將非同凡響。在公開收購章節中，有幾點是考生可以在考試時加以論述的，畢竟這非現行法所規定，希望行有餘力之時，可以略記幾點，在現行法對於公開收購之規定，仍有些許待改進之地方，例如：應考量增訂目標公司經營者防禦措施之相關立法、證券交易法第43條之1第3項，以及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第11條以收購目標公司20%股份為強制公開收購啟動門檻，應設有例外，不應過度侷限，最後則是違反公開收購相關規定之民刑事責任要件尚欠明確，上述所言，均係論者對於本章節所為之建議，僅有待他日立法加以精進。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！