

第 1 章

緒 論

第一節 研究動機與目的

緣「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」係金融監督管理委員會（下稱金管會）依據證券交易法第 43 條之 1 第 4 項規定之授權，於 1995 年 9 月 5 日發布，其間配合證券交易法 2002 年 2 月 6 日修正將公開收購制度由核准制改為申報制及實務運作等，歷經 8 次修正，現已逐漸被多數企業採行以進行併購，自 2012 年至 2016 年共有 50 家公司採用公開收購案件。惟公開收購之失敗風險易於掌控，或可成為有心人士以釋放公開收購消息操縱股價，進而損及投資人權益之問題，2016 年 6 月至 8 月間日商百尺竿頭數位娛樂有限公司（下稱百尺竿頭公司）公開收購樂陞科技股份有限公司（下稱樂陞公司）股票案，即為一個案例（2016 年 5 月 31 日百尺竿頭公司公告並申報公開收購樂陞公司，收購期間為 2016 年 6 月 1 日至 7 月 20 日，嗣後以尚未取得投審會核准函為由，延長公開收購期間至 2016 年 8 月 19 日）。

百尺竿頭公司於 2016 年 5 月 31 日公告並申報以每股新台幣 128 元公開收購樂陞公司 3800 萬股，約占樂陞公司已發行股數 25.71%。其間，金管會曾於 2016 年 8 月 12 日接獲檢舉百尺竿頭公司可能違約，因檢舉人未提供具體事證，加以當時該公開收購案仍在進行中且公開收購條件尚未成就，金管會立即透過受委任機構中國信託商業銀行股份有限公司（下稱中信銀）瞭解收購進度，並請櫃檯買賣中心依監視制度辦法對該股票加強監視查核。同年 17 日百尺竿頭公司收購條件成就，22 日公告公開收購期間屆滿，並延至 31 日以前支付收購對價。至同年月



30 日，收購人公告無法完成本次公開收購之交割，金管會立即要求中信銀返還股票予所有應賣人。這是臺灣證券史上頭一遭公開收購之交割違約案。針對百尺竿頭公司惡意未履行交割行為，其日籍負責人 Kashino Yoshiaki（樞埜由昭）涉有證券詐欺罪嫌，已於 2016 年 9 月 2 日移送臺北地方檢察署偵辦；全案並經臺北地方檢察署於 2017 年 1 月底偵查終結，對樂陞公司負責人及相關人員提起公訴¹。另金管會已洽請財團法人證券投資人及期貨投資人保護中心（下稱投保中心）立即啟動公告受理應賣投資人授與訴訟實施權，以進行民事求償並為必要之保全程序²，經投保中心公告受理與百尺竿頭公司成立收購契約之應賣投資人求償登記，並於 2016 年 11 月 9 日與中信銀及中國信託綜合證券股份有限公司（下稱中國信託證券）達成由該二公司合計給付新臺幣 5 億元補償金予投保中心轉交授權投資人之協議³。

有鑑於樂陞公司案，金管會為健全公開收購制度，強化公開收購應賣人之權益保障，爰於 2016 年 11 月 18 日公告修正「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」，主要修正內容包括由獨立第三方出具公開收購人具有履行支付收購對價能力之證明、強化被收購公司董事會及審議委員會成員的責任、公開收購支付收購對價時間原則上不可變更，以及強化公開收購資訊揭露等事項。期藉由修正後公開收購作業程序，於收購案申報公告前，加重律師對公開收購人的審查作業、公告申報後被收購公司董事會及審議委員會對公開收購人身分、履約能力與收購價格合理性等事項的查證責任以及收購條件成就後，賦予受委任機構得對公

¹ 臺灣臺北地方法院檢察署新聞稿，臺灣臺北地方法院檢察署偵辦樂陞公司許姓負責人等人涉嫌違反證券交易法等案件，www.tpc.moj.gov.tw/HitCounter.asp?xItem=460184&mp=009，最後瀏覽日：2018 年 6 月 30 日。

² 行政院網站，日商收購樂陞公司違約案，2016 年 9 月 26 日，<http://www.ey.gov.tw/News10.aspx?n=9030C81AD92B62DF&sms=4309A154F4934CD5>，最後瀏覽日：2018 年 6 月 30 日。

³ 投保中心網站，投保中心受理樂陞公開收購案應賣投資人求償登記新聞稿，2016 年 12 月 1 日，<http://www.sfipc.org.tw/MainWeb/Article.aspx?L=1&SNO=W5PDSIb6Jg6soMf6WMmTmg==>，最後瀏覽日：2018 年 6 月 30 日。

開收購專戶執行履約作業的權利等重重程序，使應賣人權益獲得更完善的保護。

此外，發生於 2015 年 8 月間之日月光半導體製造股份有限公司（下稱日月光）公開收購矽品精密工業股份有限公司（下稱矽品）股票乙案，公開收購期間為 2015 年 8 月 24 日至 9 月 22 日，惟矽品董事會為反制收購案引進第三方善意併購者，公告於同年 10 月 15 日召開股東臨時會，股票停止過戶期間為 9 月 16 日到 10 月 15 日，致日月光即使於 9 月 22 日完成公開收購目標並交付價款，卻因股票已停止過戶而無法於該次股東臨時會行使表決權。理論上日月光確已收購矽品近 25% 之股權，日月光與其他應賣人之買賣關係已成立，且日月光亦已交付價款，故其應已取得股票所有權並得行使其股東權利。日月光為避免投入鉅資成為矽品最大股東後，卻無法一舉拿下矽品經營主導權，向臺灣臺中地方法院聲請假處分，請求法院裁定禁止矽品於同年 10 月 15 日召開股東臨時會，卻遭臺灣臺中地方法院駁回聲請，理由略謂：1. 此項收購案係屬財務性投資，矽品之董事會基於建立電子產業供應鏈垂直整合策略聯盟，擴大營運規模，提升產業優勢，而決議與鴻海公司進行換股，此項突破現狀之營運目標，自形式上觀察，非負向之決策。日月光公司既是作財務性投資，其盈虧本難以短期股價表現作評斷，故不能因短期股價不如預期，即認受有重大之損害而有阻止召開股東臨時會之必要。2. 公司法第 165 條第 3 項有關股份過戶閉鎖期間之規定，致日月光無法參加相對人矽品公司於 2015 年 10 月 15 日所召集之股東臨時會，此係適用法律不得不然之結果。況本次股東臨時會擬討論之事項能否通過？能否達到法定之出席數及表決數？均屬未定之數。故權衡兩造、股東之利益及對公共利益之影響，難認此次股東臨時會之召開，將使聲請人之股東權益受到重大之損害或急迫之危險，而有禁止召開之必要。兩造當事人對此次股東臨時會召開與否之紛爭，與矽品和鴻海公司策略聯盟之利弊，已各在報章媒體發抒意見，矽品之所有股東對於臨時會之提案，自得獨立為利益得失之判斷，若以司法手段干預此次股東臨

時會之召開，即與公司治理原則及自由經濟市場機制相違背⁴。本案也造成法界人士就現行法制對公開收購人之權益保障是否妥適、足夠之不同見解。

為瞭解外國公開收購制度立法之精神、公開收購人實務如何運作、應賣人之權益保障及公開收購人發生違約之罰責等規範，擬就美國、英國、韓國、日本及中國各國公開收購制度法制、公開收購人應盡義務及權益保護之相關規範、受委任機構之職責範圍、公開收購人未完成支付收購對價之罰責及應賣人權益保護等議題進行研究，擬參考國外立法例或有關法令規定或實務作法，探討我國現行法規改革或修正之處，俾提供主管機關作為修法或訂定相關規範之參考。

第二節 研究方法及範圍

本書主要藉由蒐集我國、美國、英國、韓國、日本及中國等國內外公開收購制度相關文獻，以及外國相關法規、判例，及國內相關書籍、期刊、研討會資料、研究報告、碩士論文、網路資料等，加以分析整理，並針對國內近期相關實務案例，討論我國法規制度所存在之問題，參考外國公開收購制度之規範，彙整分析我國法規可能之修正方向與建議。

⁴ 參閱臺灣臺中地方法院 104 年度全字第 134 號民事裁定。

第 2 章

我國公開收購法制

第一節 公開收購之概述及定義

(一) 概述

我國證券交易法原對於公開收購採取核准制，但因核准制時程上會造成延誤，資訊可能外流，核准期間收購人又須承擔股價變動之風險，於 2002 年配合外國立法趨勢，將公開收購制度修正為申報制，證券交易法第 43 條之 1 第 2 項規定：「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，除下列情形外，應提出具有履行支付收購對價能力之證明，向主管機關申報並公告特定事項後，始得為之：一、公開收購人預定公開收購數量，加計公開收購人與其關係人已取得公開發行公司有價證券總數，未超過該公開發行公司已發行有表決權股份總數百分之五。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。三、其他符合主管機關所定事項」、公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 7 條第 1 項規定：「公開收購公開發行公司有價證券者，除有本法第四十三條之一第二項第一款至第三款情形外，應向本會申報並公告後始得為之」；法規僅規定於申報並公告特定事項後始得為之，至於要於申報並公告後隔日進行公開收購或於公告後幾日後進行公開收購，可由公開收購人自行決定¹。

¹ 財政部證券暨期貨管理委員會民國 91 年 8 月 29 日台財證三字第 0910004555 號函：「主旨：貴事務所對公開收購公開發行公司有價證券管理辦法適用疑義及建議乙節，

有鑑於樂陞公司案，金管會為健全公開收購制度，強化公開收購應賣人之權益保障，爰於 2016 年 11 月 18 日公告修正「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」，主要修正內容包括由獨立第三方出具公開收購人具有履行支付收購對價能力之證明、強化被收購公司董事會及審議委員會成員的責任、公開收購支付收購對價時間原則上不可變更，以及強化公開收購資訊揭露等事項。期藉由修正後公開收購作業程序，於收購案申報公告前，加重律師對公開收購人的審查作業、公告申報後被收購公司董事會及審議委員會對公開收購人身分、履約能力與收購價格合理性等事項的查證責任以及收購條件成就後，賦予受委任機構得對公開收購專戶執行履約作業的權利等重重程序，使應賣人權益獲得更完善的保護。

(二) 定義

所謂「公開收購」，係指公開收購人不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對被收購公司非特定股東以公告、廣告、廣播、電傳資訊、信函、電話、發表會、說明會或其他公開之方式為公開要約而於特定期間內購買有價證券之行為。我國於 1988 年證券交易法修正時，首次將公開收購行為納入規範，但至 1995 年方正式發布「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」、「公開收購說明書應行記載事項準則」作為公開收購之配套措施。

釋如說明，請 查照。

說明：一、復貴事務所九十一年七月十六日傳真函。二、貴事務所對公開收購公開發行公司有價證券管理辦法適用疑義，本會說明如左：（一）證券交易法及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法僅明訂公開收購依法應向本會申報並公告後始得為之，惟於申報並公告後係隔日即得進行公開收購或須於公告後幾日後始得進行公開收購，可由公開收購人自行決定。惟依證券交易法第四十三條之三第一項，公開收購人及其關係人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，購買同種類之公開發行公司有價證券。」

(三) 強制公開收購制度

以公開收購是否係出於法律上之義務為區分標準，可分為自願公開收購與強制公開收購，前者公開收購人得任意依其意願及目的進行公開收購，後者則係法令強制賦予收購人公開收購之義務。強制公開收購為英國發展出之制度，原係規範收購人收購被收購公司股份達可控制該公司之程度時，或其收購目的係為鞏固對被收購公司之控制權時，應對被收購公司全體股東提出要約，且通常會要求全面收購²。證券交易法第 43 條之 1 第 3 項規定：「任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或不動產證券化條例之不動產投資信託受益證券達一定比例者，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之」、公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 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之」（第 2 項為豁免強制公開收購之例外情況），此為我國強制公開收購之規定，此規範係基於證券交易市場秩序之維護及投資人權利之保障，著重於符合相關條件之情況下，應採公開收購股份之方式，且得全部收購或部分收購，與英國法強制公開收購之制度所欲規範保障之情況不同³。

² 參閱謝昀成，公開收購法制與爭議問題之研究——以英美及我國法制為中心，國立中正大學法律學研究所碩士論文，2014 年 1 月，頁 12-13。

³ 英國公開收購制度係規範收購人將持有超過一定股份時，併同已持有股份數額計算，我國則係規定於一定期間內欲取得超過一定數額股份，不含收購人前已取得之股份。另參閱財政部證券暨期貨管理委員會民國 92 年 4 月 15 日台財證三字第 0920111262 號函：「主旨：所請釋示強制公開收購規定適用相關疑義乙節，復請查照。

說明：一、復貴事務所九十二年三月二十六日九二一一〇九五號函。二、按收購人已取得標的公司超過百分之五十之股份，嗣有意經由證券集中交易市場或證券商營業處所再買進標的公司之股份時，如未有單獨或與他人共同預定於五十日內取得公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上有價證券情事者，自不受證券交易法第四十三條之一第三項及公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第十一條規定之限制。三、前述有關強制公開收購之規定，其適用標準並不合收購人前已以公開收購方式取得被收購公開發行公司之股份，故以公開收購所取得之股份自不計入管理辦法第十一條第一項之計算。」

(四) 有關我國公開收購流程，請見附圖 2-1。

圖 2-1：我國公開收購流程圖（以證券期貨局製表修改）

