

# 憲法法庭判決之後—未公開收購取得 股份罪之若干思考

黃朝琮\*

## 【目次】

壹、前言
貳、我國強制公開收購之規範理念
參、未公開收購取得股份罪之構成要件
一、預定取得
(一) 取得
(二) 預定
二、一定比例
三、於五十日內
肆、未公開收購取得股份罪之若干思考
一、身分犯？
二、不作為犯？
三、著手與既遂時點的判斷
伍、結論
參考文獻

\* 美國賓州大學法學碩士，宏鑑法律事務所合夥律師。本文僅為作者個人見解，不代表任職單位或所承辦案件當事人之意見。

## 摘要

以憲法法庭作成 112 年憲判字第 5 號判決為契機，本文探討未公開收購取得股份罪之相關問題，始於我國強制公開收購之規範理念探究，指出我國強制公開收購之規劃，不僅關注於控制權溢價分享，亦相當程度關注於大量收購行為對於市場行情之影響，而在此前提下，思考相關規定之構成要件與含義，並就未公開收購取得股份罪之性質與行為時點之認定，提出若干思考與分析。

**關鍵詞：**強制公開收購、大量股權收購、憲法法庭、預定取得

## 壹、前言

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。該條規定即所謂之強制公開收購，如有違反，依同法第 175 條第 1 項，將有刑事責任。

上開規定條文中之若干用語，諸如「預定取得」、「一定比例」、「一定條件」等，其本身是否明確、對主管機關之授權又是否明確，產生疑義，為憲法法庭作成判決<sup>1</sup>。然憲法法庭判決僅釐清憲法爭議，如何認定行為人已違反證券交易法第 43 條之 1 第 3 項從而應負刑事責任，仍有若干疑義可為進一步思考探索。

基於以上問題意識，本文以下先於第貳部分，探討我國強制公開收購制度之規範理念，以釐清與國外公開收購制度之不同，再於第參部分探討強制公開刑事責任（即未公開收購取得股份罪）之構成要件，著重於證券交易法第 43 條之 1 第 3 項，以及主管機關基於同條第 4 項所制定公開收購公開發行公司有價證券管理辦法（以下簡稱「公開收購辦法」）之相關規定之解釋適用，再於第肆部分，就若干未公開收購取得股份罪之問題，提出進一步觀察與思考後，於第伍部分提出結論。

## 貳、我國強制公開收購之規範理念

在論及強制公開收購時，一般多由比較法出發，著眼於該制度之控制權溢價分享功能<sup>2</sup>，固非無見，然若整體綜觀公開收購引入以來的

---

<sup>1</sup> 憲法法庭 112 年憲判字第 5 號。

<sup>2</sup> 林洲富，公司股票收買之非訟程序，全國律師，26 卷 7 期，頁 35，2022 年 7 月。

立法沿革，則可見證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之立法，尚包含穩定證券市場之考量。

詳言之，我國 1988 年 1 月 29 日立法引入公開收購制度時，證券交易法第 43 條之 1 第 2 項立法理由指出，公開收購「規定之旨，在使對公開出價收購涉及公開發行公司經營權之有價證券...有所管理，以保障投資大眾...，及對擬參與或控制他公司經營權之個人或公司，得不經由集中交易市場或證券商營業處所，直接以廣告、書函、廣播等方式，對非特定人公開出價買入該等有價證券。以免為參與或控制他公司經營權者需於集中交易市場或證券商營業處所大量買入該等有價證券，致影響市場行情或其他對發行公司不利之行為...」<sup>3</sup>，其中所稱「在使對公開出價收購涉及公開發行公司經營權之有價證券...有所管理，以保障投資大眾」，初看或可能認為係在避免公開收購之濫用而侵害投資人權益，與美國通過威廉斯法案（Williams Act）之考量相仿。然美國威廉法案之制定，係因應常有收購人在目標公司經營階層不知情的情況下，向股東表明擬收購足以取得目標公司經營權之一定數量股份，以略高於市價之價格且先來者先購（first-come, first-served）的條件為要約，要求股東必須在極短時間內回覆，使股東必須在資訊不透明（例如：若不出售收購人後續是否可能以更低價將其現金逐出）、受有時間壓力且擔心稍有遲延即喪失機會（其他股東同意應賣而使收購人取得所需數量股份）的心態下作成決定，而可能賤賣持股<sup>4</sup>。由此可見，美國法就公開收購制度加以規範，係著眼於個別股東之權益保障。

相對而言，如細觀 1988 年時之證券交易法第 43 條之 1 第 2 項立法理由，由其中「以免為參與或控制他公司經營權者需於集中交易市場或證券商營業處所大量買入該等有價證券，致影響市場行情...」等語，

<sup>3</sup> 立法院公報，76 卷 96 期，頁 55-57，1988 年 11 月 30 日。

<sup>4</sup> Andrew G.T. Moore II, *The Birth of Unocal-A Brief History*, 31 DEL. J. CORP. L. 865, 866-67 (2006). 此等造成股東心理壓力的短期要約，又被暱稱為 Saturday Night Special，相關介紹及威廉斯法案之因應，另可參見朱德芳，效率、併購與公司治理—以敵意併購法規為核心，中原財經法學，17 期，頁 231-232，2006 年 12 月。

可知立法者當時所顧慮，毋寧較著重於有價證券大量買入下，對於證券市場行情之衝擊。此由當時媒體報導，「證管會發現，最近多起涉及上市公司經營權的案子，都造成股價大幅波動的現象，甚至在搶購股票時，造成股價極端上揚，但完成選舉前的過戶後，股價又重挫暴跌，在市場造成了極度不安的氣氛，並令很多投資人受到暴漲暴跌的傷害」<sup>5</sup>，可見一斑。就此而言，我國公開收購制度之引入，更多是在關注證券市場整體之穩定，避免大量有價證券交易之發言，造成股價波動<sup>6</sup>。

在此脈絡下，證券交易法於 2002 年修正增訂第 43 條之 1 第 3 項之強制公開收購規定時，行政院於其提案說明中，係以「為避免大量收購有價證券致生影響個股市場之價格，爰參酌英國立法例，納入強制公開收購之規定」<sup>7</sup>，再次以大量收購對於有價證券價格之影響，作為理由。因此吾人如併同觀察證券交易法第 43 條之 1 第 2 項及第 3 項之立法理由，可知維持股價穩定始終是我國在考量公開收購立法時之重點關懷<sup>8</sup>，而為我國有別於外國立法例之特色。

然此非謂我國強制公開收購制度未有使少數股東分享控制權溢價之意，蓋此等作用不僅為我國學說所肯認<sup>9</sup>，證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之提案說法亦指明係參酌英國立法例而來，而英國關於強制公

---

<sup>5</sup> 經濟日報，預防假借收購之名行炒股之實 證管會研擬公開收購股權辦法，1988 年 1 月 12 日 04 版。就此而言，公開收購所要避免的價格波動，並非大量收購有價證券時所生之一般價格變化，而是在出現大量收購需求時，市場上因處於不瞭解收購人身份、收購目的及收購完成之後續計畫等資訊不透明下，所生之（不理性）價格波動。

<sup>6</sup> 此等關注仍可見於後續新聞報導中：「證管會官員表示，目前證券市場對有經營權之爭的股票幾乎無法約束，只能任市場派翻雲覆雨。市場派往往以炒作拉高股價的目的的介入股票，炒作成功的賺取差價；炒作失敗的，股價拉高無法順利出貨，反而因為股價偏離本質，引來公司大股東倒貨，市場派只好喊出拿下公司經營權，吸引散戶追價，受害的是散戶大眾。而且，市場派拿下公司後，因為大都不懂經營之道，只能把公司資產賣一賣、蹂躪一番後揚長而去，為害證券市場莫此為甚。」引自聯合報，收購股票爭取經營權 要先申報，1992 年 2 月 15 日 10 版。

<sup>7</sup> 立法院公報，91 卷 10 期，頁 408，2002 年 2 月 2 日。

<sup>8</sup> 同此觀察者，如郭大維，憲法法庭 112 年憲判字第 5 號專家諮詢意見書，頁 6，2023 年 1 月 30 日。

<sup>9</sup> 如賴英照，最新證券交易法解析，頁 274，2020 年 4 月 4 版。

開收購制度最為人熟知者，即在於其控制權溢價之分享效果<sup>10</sup>，主管機關於 2002 年修正公開收購辦法第 11 條以明確強制公開收購之要件及豁免規定時，於修正理由中亦指明：「按強制公開收購制度係源於英國 Takeover Panel 及香港 The Codes on Takeovers and Mergers and Share Repurchase [October 2001]規則。故配合證券交易法第四十三條之一第三項明訂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達一定比例者，除符合一定條件外，應採強制性公開收購。爰參酌國內證券交易實務案例及前開英國及香港立法例精神，配合公開收購期間最長五十日期間，增訂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有價證券者，基於股東平等之精神並使被收購公司全體股東有參與應賣之機會，應以公開收購為之」<sup>11</sup>，將確保全體股東有公平出售股票以分享控制權溢價之意旨，予以明文<sup>12</sup>。

因此總結而論，我國強制公開收購之規定，其背後之理念在於同時追求股價穩定及控制權溢價之分享<sup>13</sup>，從而須在該等認知的基礎上，探究相關規定之解釋，以與規範原意相合。

### 參、未公開收購取得股份罪之構成要件

證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之違反，依同法第 175 條將有刑事責任，而可以未公開收購取得股份罪稱之。此一刑事責任因涉及證券交易法第 43 條之 1 第 3 項及公開收購辦法第 11 條之解釋適用，其內

---

<sup>10</sup> 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，頁 110，2008 年 3 月；李建良，強制公開收購證券法制的合憲性控制－以證券交易法第 43 條之 1 第 3 項為論述中心，憲政時代，40 卷 1 期，頁 59，2014 年 7 月。

<sup>11</sup> 引自郭大維，同註 8，頁 3。

<sup>12</sup> 儘管如此，我國強制公開收購制度在具體內容上，與英國法有諸多不同，故論者有認為我國強制公開收購制度僅借鏡英國法，但兩者仍應認為屬不同制度（劉邦繡，開發金併購金鼎證券過程中「違反公開收購」環華證券之刑案責任分析－臺高院 99 年度金上重訴字第 61 號判決探討，軍法專刊，60 卷 4 期，頁 75，2014 年 8 月）。

<sup>13</sup> 賴英照，同註 9，頁 273-274。

涵有各種說法與解讀，此由憲法法庭 112 年憲判字第 5 號中，聲請人、關係機關及專家諮詢意見各有說法，可見一斑。對此，本文亦循上開對於強制公開收購規範理念之理解，分析如下<sup>14</sup>。

## 一、預定取得

學說實務上對於未公開收購取得股份罪，最主要的爭議是集中在其中「預定取得」一語應如何理解，又以「取得」所指為何，呈現見解紛陳之勢。對此本文認為，或許應先從強制公開收購的制度本旨切入，作為思考的起點。

如前所述，強制公開收購制度的目的之一，在於「避免大量收購有價證券致生影響個股市場之價格」，而證券市場的運作機制，係由參與者解讀市場資訊，並作成買進或賣出之投資決策，在供給與需求的交互作用間，推動市場價格以反映股份之真實價值<sup>15</sup>。因此，只要證券市場上出現有價證券將被大量收購之消息，將使參與者產生該有價證券有強勁需求之期待而推升價格，對證券市場的運作產生影響。從而強制公開收購制度如要有效因應「避免大量收購有價證券致生影響個股市場之價格」，即必須在該等大量收購之需求影響證券市場價格之際介入運作，方有意義。因此，如認為強制公開收購之義務於有價證券所有權（即交割）完成之時始觸發，將因斯時已對證券市場產生影響而太遲，使強制公開收購之規範目的不達。「預定」及「取得」之意涵，亦須在此前提下，進行解讀。

---

<sup>14</sup> 未公開收購取得股份罪作為刑事責任，除證券交易法第 43 條之 1 第 3 項、同法第 175 條及公開收購辦法第 11 條等規定外，尚應具備刑事責任所必須之諸如故意等要件，自不待言，只是此等一般刑事責任構成要件尚非相關爭議之焦點，故本文未予著墨，特予指明。

<sup>15</sup> 黃朝琮，事件研究法於證券詐欺訴訟之適用，公司法論文集 II：特殊交易型態與資訊揭露，頁 287，2022 年 7 月 4 版。

### (一) 取得

「取得」應如何理解，實務上有認為只要有簽訂買賣契約或達成買賣合議，即為已足，無須完成交割而取得所有權<sup>16</sup>，論者亦不乏支持此一見解者<sup>17</sup>。但相對而言，亦有認為應完成交割行為，始得認為行為人已「取得」有價證券<sup>18</sup>，存有歧異<sup>19</sup>。

如前所述，強制公開收購制度如要達到「避免大量收購有價證券致生影響個股市場之價格」之目的，即必須在該等收購行為將對市場價格造成影響之際，予以介入。如肯認市場價格於交割完成前即已受影響，結論上即不應認為，行為人在交割完成前之行為，不會觸發刑事責任。

然此不當然即應認為，須將「取得」為彈性解讀，使之得以涵蓋買賣合意，方可達到前段所述之目的。如仔細觀察證券交易法第 43 條之 1 第 3 項，可知該條係規定「任何人單獨或與他人共同『預定取得』...」，在「取得」之前，尚有「預定」，若透過後者之解釋即可使強制公開收購義務於交割前發生，即無須過度填充前者內涵，使之有逾越自身文義射程範圍的疑慮。

如認為「取得」亦涵蓋達成買賣合意之情況，則該詞本身即足以達成強制公開收購「避免大量收購有價證券致生影響個股市場之價格」之目的。如此迎面而來者，將是如何解釋「預定」一詞之內涵，而有可能必須將之認定為贅詞<sup>20</sup>。然吾人若認為應儘量賦予條文用語意義

<sup>16</sup> 臺灣高等法院 99 年度金上重訴字第 61 號刑事判決。

<sup>17</sup> 邵慶平，憲法法庭 112 年憲判字第 5 號專家諮詢意見書，頁 12，2023 年 2 月 1 日；黃土軒，憲法法庭 112 年憲判字第 5 號專家諮詢意見書，頁 30，2023 年 2 月 4 日。

<sup>18</sup> 薛智仁，憲法法庭 112 年憲判字第 5 號專家諮詢意見書，頁 27-28，2023 年 2 月 3 日；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，198 期，頁 71，2011 年 11 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，頁 145，2013 年 6 月；陳清秀，強制公開收購證券法制的合憲性控制—以證券交易法第 43 條之 1 第 3 項為論述中心與談(二)，憲政時代，40 卷 1 期，頁 83，2014 年 7 月。

<sup>19</sup> 關於簽約說及交割說各自之可能依據，另可參見賴英照，法律明確與法律解釋—評憲法法庭 112 年憲判字第 5 號判決，台灣法律人，28 期，頁 7-13，2023 年 10 月。

<sup>20</sup> 邵慶平，同註 17，頁 12 即採此見解。



以避免贅詞之發生<sup>21</sup>，則在有其他解釋方法使「預定」一詞有其意義，又可達成強制公開收購之立法目的時，即應優先採用。

如同以下第參、一、(二)部分所將開展者，本文認為「預定」之文義得以將達成買賣合意的情況納入，使之不成為贅詞，故無須執著於「取得」之解釋，而得將之解為有價證券所有權之取得。儘管如此，在證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之文句係「預定取得」下，「取得」係指稱「預定」的內容，而非行為人之行為，故只要形成以取得有價證券所有權為內容之買賣合意，即為「預定取得」，無須行為人實際上已取得有價證券之所有權。

## (二) 預定

證券交易法第 43 條之 1 第 3 項所規定之「預定」應如何理解，有認為係屬贅詞<sup>22</sup>，亦有認為難依一般文義理解而有無限多種解釋之可能<sup>23</sup>。認為其內涵得以界定者，則有將之理解為「計畫」<sup>24</sup>或「將於某日計畫發生」<sup>25</sup>。

按語言及文字本即有不確定性，要求法條文字必須毫無疑義，無異緣木求魚<sup>26</sup>。儘管如此，本文認為至少仍能以法條文字之通常文義作為起點，探究其核心意涵，以嘗試劃定其相對確定的射程範圍，降低不確定性。

在釋字第 792 號解釋中，大法官在闡釋毒品危害防制條例第 4 條「販賣」一詞的意涵時，係參照當前各版辭典，認定販賣之核心意義

<sup>21</sup> Corley v. United States, 556 U.S. 303, 314 (2009) (“[a] statute should be construed so that effect is given to all its provisions, so that no part will be inoperative or superfluous, void or insignificant ...”).

<sup>22</sup> 邵慶平，同註 17，頁 12。

<sup>23</sup> 李建良，同註 10，頁 55。

<sup>24</sup> 甘添貴、靳宗立，同註 18，頁 66；張心悌，強制公開收購證券法制的合憲性控制—以證券交易法第 43 條之 1 第 3 項為論述中心與談（一），憲政時代，40 卷 1 期，頁 74，2014 年 7 月。

<sup>25</sup> 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，頁 82，2015 年 10 月。

<sup>26</sup> 黃榮堅，基礎刑法學（上），頁 129，2012 年 3 月 4 版。

在於出售，而非單指購入，再輔以第 4 條本身之規範結構及整個毒品危害防制條例之整體體系，認定單純購入毒品不屬於販賣<sup>27</sup>。如依循相同方法，將可得出證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之「預定」，係指「事先約定」。

首先，在教育部提供的線上版重編國語辭典中，「預定」之釋義為：1.事先規定或約定；2.事先訂購<sup>28</sup>，其中「事先規定」及「事先訂購」與證券交易法第 43 條之 1 第 3 項上下文不符，而僅有「事先約定」得以相容<sup>29</sup>。

再者，公開收購辦法於第 11 條界定強制公開收購之一定比例及條件後，第 12 條緊接著規定：「前條所稱與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份，係指預定取得人間因共同之目的，以契約、協議或其他方式之合意，取得公開發行公司已發行股份」，將亦可見其中之「預定取得公開發行公司已發行股份」係與「以契約、協議或其他方式之合意，取得公開發行公司已發行股份」相對應，「預定」係被解為「以契約、協議或其他方式之合意」，而同樣係指約定行為<sup>30</sup>。

三者，由公開收購辦法第 11 條之制定說明所稱：「爰...配合公開收購期間最長五十日期間，增訂...於五十日內取得公開發行公司已發

---

<sup>27</sup> 釋字第 792 號解釋理由書第 12 段至第 15 段。

<sup>28</sup> 引自教育部，重編國語辭典修訂本，臺灣學術網路第 6 版，<https://dict.revised.moe.edu.tw/index.jsp>（最後到訪日：2023 年 4 月 28 日）。

<sup>29</sup> 論者亦有介紹美國法院見解，指出字典得以表彰人民及立法機關瞭解文字意涵的共同基礎，且字典的定義不涉個人利害關係，具有中立客觀的特質，得以作為確認法條文義的依據（賴英照，法律解釋工具：字典與大數據（上），台灣法律人，16 期，頁 3，2022 年 10 月）。

<sup>30</sup> 論者有認為公開收購辦法第 19 條第 5 款、第 21 條及第 22 條均有使用「預定」，其意涵與公開收購辦法第 11 條之「預定」未相吻合，而認為公開收購辦法第 11 條使用「預定」一詞，或非全然妥適（邵慶平，同註 17，頁 12），有其見地。然若公開收購辦法第 12 條已特別對於第 11 條之「預定」進行定義，則第 11 條之「預定」與公開收購辦法其他規定之「預定」具有不同內涵，應非不可行。以民法為例，不同條文的「處分」即有不同內涵，而有最廣義處分、廣義處分及狹義處分等類型（謝在全，民法物權論（上），頁 163，2010 年 9 月修訂 5 版；林誠二，民法處分概念分析及其體系形成，民事法學新思維之開展—劉春堂教授六秩華誕祝壽論文集，頁 257-272，2008 年 5 月）。

行股份總額百分之二十以上有價證券者...應以公開收購為之」<sup>31</sup>，可見該條設定 50 日之期間，係配合一般公開收購期間最長期間為 50 日，而在一般公開收購中，該等最長 50 日之公開收購期間係由公開收購人提出要約、股東進行應賣以達成買賣合意，有價證券所有權之移轉（即交割）係於公開收購期間屆滿後進行<sup>32</sup>，則公開收購辦法第 11 條所規定之 50 日內，行為人僅須有「契約、協議或其他方式之合意」行為，即為已足，無須完成所有權移轉的交割行為<sup>33</sup>。

由此可見，將「預定」理解為「事先約定」，有其文義及體系解釋上的依據，作此理解不僅可以避免過度擴張「取得」內涵之疑慮，並可解除過往論者認為未公開收購取得股份罪係在處罰思想犯的質疑。

詳言之，論者有認為，如將「預定」理解為「計畫」，則「預定取得」一詞之內涵將為「計畫取得」，只要行為人構思擬取得法定門檻比例以上之股份，即負有進行公開收購的義務，若未有動作，即負有刑事責任，使得未公開收購取得股份罪形同處罰思想犯<sup>34</sup>。此一見解固然涉及未公開收購股份罪之性質是否為不作為犯的問題<sup>35</sup>，但就其指出將「預定」理解為「計畫」，將有過度提前刑事責任發生時點之批評，仍有其見地。因此即令「預定」一詞文義上有可能被理解為「計畫」，若考量行為人之單純計畫行為尚未對個股市場行情產生影響，股東亦尚未喪失分享控制權溢價的機會，尚無須將「預定」作此理解。反之當行為人已與股東達成約定將收購股份而未進行公開收購，該等約定本身已改變投資人對於該個別有價證券供需之認知，且如依約履行，將使其他股東無從分享控制權溢價，從而將「預定」解為「事先約定」

<sup>31</sup> 引自郭大維，同註 8，頁 3。

<sup>32</sup> 公開收購辦法第 22 條第 1 項規定：「公開收購人應於第十八條所定之公開收購期間屆滿之日起二日內，向本會申報並公告下列事項：...八、成交之有價證券之交割時間、方法及地點。」

<sup>33</sup> 論者亦有認為，公開收購辦法第 11 條係將「非屬公開收購之特定交易」，與「公開收購」為相同對待。參見邵慶平，同註 17，頁 11。

<sup>34</sup> 曾淑瑜，同註 18，頁 143-144。

<sup>35</sup> 請參見第肆、二、部分之說明。

而課與行為人進行公開收購之義務，毋寧較為妥適。

總結而言，將「預定」理解為「事先約定」，得以適切劃定強制公開收購義務的發生時點，一方面不會使之過度延後至交割行為，另一方面亦不會過度提前使行為人在規劃階段即有刑事責任風險。就此而言，憲法法庭認為，證券交易法第 43 條之 1 第 3 項「所稱『任何人單獨或與他人共同「預定取得」……』之『預定』一詞，文義上即有『事先約定』之意涵；且收購方如欲取得被收購公司之部分股份，亦必然會事先接洽商議。是系爭規定二所定『預定取得』一詞，依文義及目的解釋，得以理解為『事先約定取得』（即事先合意取得）被收購公司之股份」<sup>36</sup>，即可資贊成。

附帶說明，即令行為人係於下單方式購入有價證券，該等下單行為，於民法上的評價應屬於要約，須待股東同意（提出承諾）出售，方成立買賣合意（成交），有價證券之移轉仍是在成交後的交割日進行（目前為成交日後第二個營業日）<sup>37</sup>，仍有事先約定再行所有權移轉之情事，故證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之「預先取得」，並不因行為人係以下單方式取得一定比例股份，即無從適用。

## 二、一定比例

證券交易法第 43 條之 1 第 3 項本身並未規定觸發強制公開收購之預先取得數量，而是透過同條第 4 項授權主管機關定之。根據公開收購辦法第 11 條，主管機關目前係以已發行股份總數之 20%，作為一定比例之門檻<sup>38</sup>。

<sup>36</sup> 憲法法庭 112 年憲判字第 5 號判決理由第 33 段。

<sup>37</sup> 臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 57 條；財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 35 條之 7。

<sup>38</sup> 證券交易法第 43 條之 1 第 3 項雖未設定一定比例之範圍，然考諸公開收購制度之目的，在於管理涉及公開發行公司經營權之股權收購（參同註 3），則如同薛智仁，同註 18，頁 26 所指出：「這個數額應是百分之二十或百分之三十，或許仁智互見，但絕非低到不可能發生經營權變動的百分之五，也絕非高到超出經營權變動所必要之百

對此，論者雖有認為應以 30% 作為門檻<sup>39</sup>，不過由 112 年憲判字第 5 號判決理由可知，20% 門檻係主管機關參照會計處理上之權益法所定<sup>40</sup>，而權益法根據證券發行人財報編製準則第 9 條第 4 項，為發行公司於編製財報時所遵循，係依國際會計準則第 28 號辦理，其中即將直接或間接持有一公司 20% 以上之表決權，界定為對該公司有重大影響<sup>41</sup>；另參照國內文獻，有指出 2003 年至 2019 年間，上市公司最大股東平均擁有之表決權為 31.45%<sup>42</sup>，故平均只要取得 20% 股份，即可成為最大股東，則我國主管機關將一定比例設定為 20%，亦有其依據。

### 三、於五十日內

公開收購辦法並加入時間要素，規定預先取得之數量必須在 50 日內達一定比例，行為人方有進行公開收購之義務。

就證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之文義觀之，行為人只要預定取得達一定比例之股份，即有進行公開收購之義務，未有任何時間要素，然誠如論者所稱：「雖然【證券交易法第 43 條之 1 第 3 項】、【證券交易法第 43 條之 1 第 4 項】之條文僅提及『比例』，未提及『期間』，就此觀之，【公開收購辦法第 11 條】設有『五十日內』之規定，似有未符授權之嫌。然而，本於【證券交易法第 43 條之 1 第 3 項】之立法意旨，【公開收購辦法第 11 條】當應有一定期間之限定，否則反而不符立法目的，更成為窒礙難行之惡法，蓋【證券交易法第 43 條之 1 第 3 項】之立法說明謂『避免大量收購有價證券致影響個股市場之價格』，

---

分之五十。因此，立法者透過系爭規定之保護法益，已經對於行為主體範圍之界定作出一定指示」。

<sup>39</sup> 郭大維，同註 10，頁 126。

<sup>40</sup> 憲法法庭 112 年憲判字第 5 號判決理由第 34 段。

<sup>41</sup> 財團法人中華民國會計研究發展基金會臺灣財務報導準則委員會翻譯，國際會計準則第 28 號公報(金管會認可於 2023 年適用)，A7 第 5 段，<https://ifrs.sfb.gov.tw/ifrs/home.cfm> (最後到訪日：2023 年 4 月 29 日)。

<sup>42</sup> 葉銀華，公司治理：全球觀點、台灣體驗，頁 113，2020 年 3 版。

此一市場價格波動之顧慮當係因大量收購發生於短期間內。相對的，若拉長買進之期間，甚至是在數年、數十年之期間內緩步買進，即使最終之買進總數量甚大，在買進期間內對於個股市場價格之影響，可能極為有限。此外，若無期間之要件，則在未採取公開收購方式的前提下，任何人單獨或共同持有超過公開發行公司已發行股份總額百分之二十以上股份時，即立刻涉有違反系爭規定二之嫌疑，解釋上甚至可能被認為即屬違反【證券交易法第 43 條之 1 第 3 項】。寧有此理！」<sup>43</sup>。

至於 50 日期間與「預定取得」間之關係，如考量證券交易法第 43 條之 1 第 3 項係將「預定取得」作為一個詞語，「取得」只是「預定」（事先約定）的內容，況就證券市場的運作而言，如肯認買賣達 20% 股權合意之形成，其本身已表彰買受人對公司取得重大影響力而足以影響市場行情<sup>44</sup>，則應認為該 50 日期間係針對預定行為（以取得 20% 以上有價證券為內容）之發生，而非所有權移轉（即交割）之完成，方有意義，尤其如肯認主管機關設定之「一定比例」，乃「於 50 日內達已發行股份總數 20% 以上」，將之套回證券交易法第 43 條之 1 第 3 項，將成為「任何人…預定取得公開發行公司已發行股份總額…『於 50 日內達已發行股份總數 20% 以上』，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之」，而可見 50 日期間係指合意行為之發生時間。因此，並非公開收購辦法第 11 條第 1 項之用語為「預定於 50 日內取得」，即須

---

<sup>43</sup> 邵慶平，同註 17，頁 11。

<sup>44</sup> 僅因契約之締結即被認為具有重大性，於證交法令中不乏其例。例如證券交易法施行細則第 7 條即將重要契約之簽訂列為對股東權益或證券價格有重大影響之事項，又例如公司擬併購交易時，只要經董事會決議通過而簽署併購協議，即令尚未經股東會決議而尚未生效，亦被認為是應為公告之重大消息（臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息說明記者會作業程序第 2 條；財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對有價證券上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 4 條）。因此，認為只要有取得 20% 以上有價證券之合意，即屬於證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之預定取得，並非異數。

當然認為 50 日期間係在指涉「取得」之發生期間<sup>45</sup>。主管機關即認為：「收購者如有短期間內大量取得股份之意圖，依規定即應採行公開收購方式取得股份，以維護各股東平等應賣權利及避免影響個股市場交易，故強制公開收購規範並不因收購者係以直接購買或先協議而後交割等取得過程之不同，而有所不同」<sup>46</sup>，法院見解亦認為：「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」<sup>47</sup>，而為相同見解。

另外，公開收購辦法第 11 條之 50 日期間，其認定應與證券交易法第 157 條歸入權之 6 個月期間相同<sup>48</sup>。換言之，50 日期間之認定應以一合意行為為中心，往前或往後檢視 50 日，計算合意行為所涉之有價證券數量是否累計達已發行股份總數 20% 以上，若有，即應認為行為人負有強制公開收購之義務，並已違反之。

#### 肆、未公開收購取得股份罪之若干思考

未公開收購取得股份罪之構成要件，相關爭議主要是環繞於預定取得及 50 日期間的解讀展開，論者有不同見解，已如前述。然若進一步檢視，將可發現不同見解之間，尚涉及對於未公開收購股份罪性質之不同認知，而為本文以下所擬探究思考者。

<sup>45</sup> 又舉例而言，「小明走路 10 分鐘上學」，語感上會認為其中的「10 分鐘」是指走路的时间，而非上學的时间。

<sup>46</sup> 金融監督管理委員會，96 年 1 月 12 日以金管證三字第 0950158842 號函，引自憲法法庭 112 年憲判字第 5 號判決理由第 35 段。

<sup>47</sup> 臺灣高等法院 99 年度金上重訴字第 61 號刑事判決。

<sup>48</sup> 證券交易法第 157 條歸入權之 6 個月期間，其認定請參見賴英照，同註 9，頁 478-480。

## 一、身分犯？

論者有認為，未公開收購取得股份罪之「預定取得」，係用以劃定行為主體範圍之身分要素，且為客觀構成要件，而主張該罪係身分犯之規定<sup>49</sup>。

然所謂身分犯，係指行為主體之資格為立法者設計不法構成要件之基礎<sup>50</sup>，如構成要件係使用與行為相關之不法要素以掌握構成要件結果、行為手段與實施方式等法益侵害內容，則非屬身分犯<sup>51</sup>。以此觀察證券交易法第 43 條之 1 第 3 項，由其中「『任何人』...預定取得...達一定比例者」文句，似未對行為人之資格有何限制，而更多是著眼於行為人之行為（預定取得達一定比例），則是否能認為未公開收購取得股份罪之性質為身分犯，已非無疑。

再者，如將「預定取得」劃歸為身分要素，將會使證券交易法第 43 條之 1 第 3 項文義上對於行為人客觀上是否需有任何行為，未有任何指示，對此，如認為行為人客觀上仍需作成有價證券之取得行為<sup>52</sup>，將須增加證券交易法第 43 條之 1 第 3 項所無明文之客觀構成要件。此固然因該等客觀構成要件之加入具有限縮刑事責任範圍的作用，對行為人有利，然是否要如此周折，在將「預定取得」界定為身分要素同時，再引入法條文字所無之取得行為作為客觀要件，實可再行斟酌。

對此本文認為，在將「預定取得」解為「事先約定取得」下，「預定取得」本身係指合意行為（以取得有價證券為內容）之作成，即為一客觀行為，此不但與強制公開收購之目的相符<sup>53</sup>，亦合於證券交易法第 43 條之 1 第 3 項「任何人...預定取得...達一定比例者」之文句，又無需引入法條文字以外之其他要件以為補充，毋寧相對簡明，似無

<sup>49</sup> 甘添貴、靳宗立，同註 18，頁 66。薛智仁，同註 18，頁 24-25 似亦採此見解。

<sup>50</sup> 林山田，刑法通論（下），頁 122，2006 年 9 月 9 版 2 刷。

<sup>51</sup> 許澤天，刑法總則，頁 362，2021 年 7 月 2 版。

<sup>52</sup> 甘添貴、靳宗立，同註 18，頁 72；薛智仁，同註 18，頁 25。

<sup>53</sup> 請參見第參、一、（二）部分之說明。



必要將未公開收購取得股份罪界定為身分犯。

## 二、不作為犯？

與身分犯之定性相關者，乃未公開收購取得股份罪是否為不作為犯的問題。

或許是因為證券交易法第 43 條之 1 第 3 項課與行為人為公開收購之義務，論者不乏有認為未公開收購取得股份罪為不作為犯<sup>54</sup>。如將未公開收購取得股份罪界定為不作為犯，接下來將須在不作為犯的框架下，判斷何時為該犯罪之著手及既遂時點。對此，論者有認為，不作為犯之著手時點判斷雖有不同見解，而有以不作為之開始時點為著手，或於不作為已發生構成要件結果之現實危險時為著手，然若採前者標準，將會使未公開收購取得股份罪於行為人有所計畫時即構成犯罪，將該罪成為思想犯，而認為應以行為人之不作為具有法益侵害之現實危險時，始成立犯罪<sup>55</sup>。此外，亦有認為行為人客觀上仍須有取得有價證券之事實，而以有價證券所有權之取得，作為此一不作為犯罪之成立時點<sup>56</sup>。

如著眼於證券交易法第 43 條之 1 第 3 項確有課予行為人進行公開收購之作為義務，逕行認定違反該等作為義務之刑事責任係一種不作為犯，或無不可，此時無論對於「預定取得」採合意行為說或交割說，行為人均是以公開收購以外的一定作為，表彰對於強制公開收購此一作為義務之違反。

就文義而言，證券交易法第 175 條第 1 項固然是以同法第 43 條之 1 第 3 項之違反作為刑事責任的發生基礎，後者又是以課予行為人為公開收購之作為義務的方式進行表述，惟在行文上，非不可能將證券交易法第 175 條第 1 項之刑事責任，改寫為「任何人單獨或與他人共同

<sup>54</sup> 曾淑瑜，同註 18，頁 144；甘添貴、靳宗立，同註 18，頁 74。

<sup>55</sup> 曾淑瑜，同註 18，頁 144。

<sup>56</sup> 甘添貴、靳宗立，同註 18，頁 74。

以公開收購以外的方式，預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百八十萬元以下罰金」，似將成為作為犯。若行文方式之不同將改變未公開收購取得股份罪是否為不作為犯之判斷，是否仍能認為該犯罪之本質如此，實非無疑。

對此，吾人若肯認作為與不作為之區別，應以法律對於人的行為期待定之<sup>57</sup>，則在未公開收購取得股份罪的脈絡中，須思考者，或許應是行為人的哪一個行為，將影響市場行情並使股東無從分享控制權溢價，使強制公開收購之目的不達。同前所述，如肯認合意行為之作成將改變證券市場參與者對於個股供需的認知進而改變市場價格，並使股東無從出售持股而喪失分享控制權溢價的機會，則未公開收購取得股份罪之評價重心，應在於合意行為之作成，則即令證券交易法第 175 條第 1 項及第 43 條之 1 第 3 項是以作為義務之違反進行表述，應仍有空間認為，未公開收購取得股份罪之性質為屬作為犯，

### 三、著手與既遂時點的判斷

無論界定為作為犯或不作為犯，未公開收購股份罪均有如何判定行為人是否已著手，以及是否既遂的問題。

如前所述，達成買賣合意的方式多端，如係以簽署買賣契約的方式進行，則在行為人提出要約時（假設符合未公開收購取得股份罪之一定比例及 50 日期間要件），除非在要約到達前或與到達同時將之撤回（民法第 95 條第 1 項但書），或在提出要約時已聲明不受該要約拘束（民法第 153 條第 1 項但書）<sup>58</sup>或保留撤回權<sup>59</sup>，否則在行為人之要

<sup>57</sup> 黃榮堅，基礎刑法學（下），頁 672，2012 年 3 月 4 版。

<sup>58</sup> 實務上有認為聲明不受拘束之要約，乃要約引誘（參見臺灣高等法院 110 年度重上更一字第 133 號民事判決），則順此邏輯而下，提出聲明不受拘束要約之行為人，得以在相對人提出要約時決定是否接受而成立買賣契約，而可認為接受相對人之要約當下，方為著手。

約抵達相對人時，該要約已生效，創造出其已無法控制之風險（相對人承諾即成立買賣契約），而可認為行為人業已著手<sup>60</sup>，如相對人拒絕要約或因個案事實而未形成合意，則為行為未遂，但因未公開收購取得股份罪不處罰未遂犯，故不產生刑事責任。在行為人提出要約並經相對人承諾後，買賣合意已經形成，則「預定取得」要件已經成就<sup>61</sup>，如行為人違反不履行交割取得有價證券所有權，則為後續違約責任與行為人是否得依刑法第 27 條第 1 項減輕或免除其刑的問題。

另一方面，如行為人是透過下單方式購入有價證券，在其下單出價購買有價證券、股東應賣而成交前，行為人皆可撤回，則尚難僅因下單行為，即認為行為人已著手<sup>62</sup>，此時行為人創造無法控制風險的

<sup>59</sup> 保留撤回權之要約仍為有效要約，只是在為相對人承諾前，行為人得以撤回（參見李淑如，網路拍賣契約成立、生效與撤銷等基本問題之研究，月旦民商法雜誌，40 期，頁 46，2013 年 6 月；姚志明，契約之成立—契約成立之方法，月旦法學教室，36 期，頁 36-37，2005 年 10 月）。保留撤回權之要約在提出後，因行為人仍有機會將之撤回，故尚未創造無法控制之風險，其著手時點將會是在相對人承諾而成立買賣契約當下，只是此時的著手與既遂，將僅有概念上的一秒之隔。對此，吾人固然可從另外一個角度認為，行為人在提出保留撤回權要約後，相對人可在要約被撤回前隨時承諾而成立買賣契約，故行為人之要約雖保留撤回權，但已創造無法控制之風險，而應認為已著手。此一說法固有其理，然不免有過於提前著手時點的疑慮，故本文基於刑法謙抑性的考量，未予採納，但仍指出有作此解釋的可能。本文審查意見即指出，應以要約生效時認定為著手，而應將民法第 155 條至第 159 條等規定納入考量，惟若要約人依民法第 95 條第 1 項但書發出撤回通知，或是行為人提出保留撤回權之要約後，於相對人承諾前將該要約撤回，則可例外認定行為人尚未著手，亦有見地，並予誌之。

<sup>60</sup> 關於刑法上著手概念之精彩檢討與理論建構，請參見周潔沂，未遂犯可罰性基礎及著手實行概念：風險輸出理論的建構與應用，臺大法學論叢，47 卷 1 期，頁 405-489，2018 年 3 月。

<sup>61</sup> 若行為人與股東之買賣合意中，有約定行為人後續將進行公開收購，股東將於公開收購程序中應賣（若有其他股東應賣而超額，由行為人比例購買，公開收購辦法第 23 條），則行為人仍是以公開收購的方式，將其大量收購股權行為向市場揭露，並使其他股東有應賣而分享控制權溢價的機會，尚難因此即認為該等買賣合意之成立，有未以公開收購取得股份之情事。

<sup>62</sup> 若個案事實顯示，行為人在下單後即已無從撤回（例如：下單後即已搭乘長途航班，在收盤前無從在連上網路或聯絡券商撤回下單），則或有可能將著手時點，再予提前。

時點，將會落在股東應賣當下，而斯時因已形成買賣合意<sup>63</sup>，「預定取得」要件業已成就，則所謂的著手與既遂，事實上將僅有概念上的一秒之隔。如成交後行為人不為交割，同樣是後續否減輕及免除其刑，以及有無證券交易法第 155 條第 1 項第 1 款違約交割刑事責任的問題。

## 伍、結論

本文以憲法法庭作成 112 年憲判字第 5 號判決為契機，就未公開收購取得股份罪之相關問題，進行思考與檢討。因未公開收購取得股份罪係源自於強制公開收購義務之違反，故本文首先探究我國強制公開收購之規範理念，指出固然比較法及我國學說在論及強制公開收購時，係著眼於股東之控制權溢價分享功能，然探究公開收購之立法沿革及主管機關之說明，可知我國強制公開收購之規劃，相當程度係關注於大量收購行為對於市場行情之影響，而應在此前提下，思考證券交易法第 43 條之 1 第 3 項及公開收購辦法第 11 條中，「預定取得」、「一定比例」及「50 日期間」之內涵。

關於「預定取得」，過往學說及實務雖聚焦於其中「取得」含義之探討，就其係指買賣合意之成立（合意行為說）或所有權移轉行為之完成（交割說），有所爭議。然如採交割說，不僅有過度擴張「取得」之內涵而逾越其文義之疑慮，「預定」亦隨之成為贅詞，或「預定」一詞之存在，使未公開收購取得股份罪成為思想犯。如考諸證券交易法第 43 條之 1 第 3 項係將「預定取得」作為一組語詞使用，本文認為不

---

<sup>63</sup> 本文審查意見有指出，於行為人在 50 日內已購得相當數量股份之情形，為何直到最後一次要約而取得超過 20% 股權當下，方為未公開收購取得股份罪之著手？對此，本文認為公開收購辦法以 20% 為門檻的考量，在於立法者認為此等數量之股份流動，將造成股價波動（請參見第貳部分之說明），故在 20% 以內之交易行為，皆非刑事責任之非難對象。當然，吾人可以思考 20% 門檻之設定是否合理、取得接近 20%（例如 19.9%）之股份是否有同樣的股價波動效果，然此等以一定數值作為構成要件之規範制定方式，本有接近臨界值卻為何不生法律責任之疑慮，但似乎也只能認為此等臨界情況尚不生刑事責任，以符合刑法明確性之要求。

妨將其中之「取得」，理解為有價證券所有權之取得，只是「取得」僅為「預定」的內容，並非行為人之行為，故只要形成以取得有價證券所有權為內容之買賣合意，即為「預定取得」，無須行為人現實上已取得有價證券所有權。至於「預定」，因其本身已有「事先約定」之意，且該等理解與公開收購辦法第 12 條之定義，以及對照一般公開收購於公開收購期間內僅形成買賣合意之機制安排（所有權移轉是在公開收購期間屆滿後的交割日進行），則可認為「預定」係指行為人與股東形成買賣合意。此一理解，亦為 112 年憲判字第 5 號判決所採。

關於「一定比例」，主管機關係以已發行股份總數之 20% 作為門檻，而有會計處理上之權益法，以及學者實證資料為據，仍與公開收購係在管理涉及經營權之大量股權收購之目的相符。「50 日期間」雖非證券交易法第 43 條之 1 第 3 項文義明白所及，但如考量強制公開收購寓有避免影響市場行情之考量，時間要素之加入應屬合理且必要。另外，考量買賣合意之形成，即足以使市場參與者產生該有價證券有強勁需求之期待，進而影響市場價格，應認為該 50 日期間所指，係針對預定行為，而非後續的取得所有權行為。

學說上在探討未公開收購取得股份罪時，另有認為該罪具有身分犯及不作為犯之性質。就身分犯部分，取得 20% 以上有價證券是否是在界定行為人之資格，實非無疑，且如將證券交易法第 43 條之 1 第 3 項之「預定取得」劃定為行為人的身分要素，條文中將無其他用語可用以描述行為人之合意行為，而必須引入條文文字所無之不成文概念加以補充。如考量預定取得僅是與行為有關之不法要素，應無需將未公開收購取得股份罪定性為身分犯。

另關於不作為犯部分，若著眼於證券交易法第 43 條之 1 第 3 項及第 175 條之文義，認為行為人以形成買賣合意的方式違反強制公開收購之義務，並無不可，只是若考量市場行情之影響及對於控制權溢價分享機會之喪失，係因買賣合意行為而生，認為未公開收購取得股份罪係一作為犯，似亦無不可。

最後關於未公開收購取得股份罪之著手及既遂時點，如在簽署買

賣契約的場合，一般應可認為在行為人提出要約時，即為著手（除非在到達前撤回、聲明不受要約拘束或要約保留撤回權），而在股東承諾時既遂。若行為人透過下單方式購入股份，因下單後、成交前行為人仍可撤回，故應是在成交當下，構成行為人之著手，並在概念上的一秒鐘後既遂。無論是哪一種形成買賣合意的方式，行為人如在成立後未為履約，乃後續違約責任及是否依刑法第 27 條第 1 項減輕或免除其刑，以及有無證券交易法第 155 條第 1 項第 1 款違約交割刑事責任的問題。

在憲法法庭判決之後，未公開收購取得股份罪仍有若干疑義有待釐清，本文嘗試提出若干思考，期有助於相關見解之發展。

## 參考文獻

### 一、中文部分

- 立法院公報，76卷96期，1988年11月30日。
- 立法院公報，91卷10期，2002年2月2日。
- 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，198期，2011年11月
- 朱德芳，效率、併購與公司治理—以敵意併購法規範為核心，中原財經法學，17期，2006年12月。
- 李淑如，網路拍賣契約成立、生效與撤銷等基本問題之研究，月旦民商法雜誌，40期，2013年6月
- 李建良，強制公開收購證券法制的合憲性控制—以證券交易法第43條之1第3項為論述中心，憲政時代，40卷1期，2014年7月。
- 林山田，刑法通論（下），2006年9月9版2刷。
- 林州富，公司股票收買之非訟程序，全國律師，26卷7期，2022年7月。
- 林誠二，民法處分概念分析及其體系形成，民事法學新思維之開展—劉春堂教授六秩華誕祝壽論文集，2008年5月。
- 周漾沂，未遂犯可罰性基礎及著手實行概念：風險輸出理論的建構與應用，臺大法學論叢，47卷1期，2018年3月。
- 姚志明，契約之成立—契約成立之方法，月旦法學教室，36期，2005年10月。
- 邵慶平，憲法法庭112年憲判字第5號專家諮詢意見書，2023年2月1日。
- 許澤天，刑法總則，2021年7月2版。

陳清秀，強制公開收購證券法制的合憲性控制－以證券交易法第 43 條之 1 第 3 項為論述中心與談（二），憲政時代，40 卷 1 期，2014 年 7 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。

張心悌，強制公開收購證券法制的合憲性控制－以證券交易法第 43 條之 1 第 3 項為論述中心與談（一），憲政時代，40 卷 1 期，2014 年 7 月。

黃士軒，憲法法庭 112 年憲判字第 5 號專家諮詢意見書，2023 年 2 月 4 日。

黃榮堅，基礎刑法學（上），2012 年 3 月 4 版。

黃榮堅，基礎刑法學（下），2012 年 3 月 4 版。

黃朝琮，事件研究法於證券詐欺訴訟之適用，公司法論文集 II：特殊交易型態與資訊揭露，2022 年 7 月 4 版。

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。

葉銀華，公司治理：全球觀點、台灣體驗，2020 年 3 版。

經濟日報，預防假借收購之名行炒股之實 證管會研擬公開收購股權辦法，1988 年 1 月 12 日 04 版。

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。

劉邦繡，開發金併購金鼎證券過程中「違反公開收購」環華證券之刑案責任分析－臺高院 99 年度金上重訴字第 61 號判決探討，軍法專刊，60 卷 4 期，2014 年 8 月。

聯合報，收購股票爭取經營權 要先申報，1992 年 2 月 15 日 10 版。

賴英照，法律明確與法律解釋－評憲法法庭 112 年憲判字第 5 號判決，台灣法律人，28 期，2023 年 10 月。

賴英照，法律解釋工具：字典與大數據（上），台灣法律人，16 期，2022 年 10 月。



賴英照，最新證券交易法解析，2020年4月4版。

薛智仁，憲法法庭 112 年憲判字第 5 號專家諮詢意見書，2023 年 2 月 3 日。

謝在全，民法物權論（上），2010年9月修訂5版。

## 二、英文部分

Andrew G.T. Moore II, *The Birth of Unocal-A Brief History*, 31 DEL. J. CORP. L. 865 (2006).

# After Constitution Court's Ruling: Some Thoughts on the Criminal Liability of Mandatory Tender Offer

Huang, Chao-Tsung<sup>\*</sup>

## Abstract

Based on the new development in connection with the Constitutional Court's ruling regarding the constitutionality of the criminal liability of mandatory tender offer, this article explores the relevant issues in connection with the elements of the criminal liability resulting from violating the mandatory tender offer requirement. Starting from the purpose of mandatory tender rule, this article points out that in the legislator's mind, mandatory tender offer is not only to allow the shareholders to share the control premium, but also to avoid the volatility caused by the massive acquisition of shares in the public market. With such context in mind, the article further elaborates how to interpret the elements of the mandatory tender offer's criminal liability and tries to define the nature of such liability and the timing such liability is triggered.

**Keywords:** mandatory tender offer, massive acquisition of shares, constitutional court, agrees to acquire

---

<sup>\*</sup> LL.M., University of Pennsylvania, Partner, Chen & Lin Attorneys-at-Law.