

(一) 公開說明書不實之法律效果：

民事準用證交法第32條，刑事則適用證交法第174條第1項第5款。

(二) 「主要內容」：

證交法第32條中有特別強調須「主要內容」不實。根據論者與美國法之見解，所謂的「主要內容」，其實就是重大性的判斷，而重大性的判斷應該是「是否影響理性投資人之決定」作為判准。

第43條之4並沒有針對主要內容的定義做立法，但公開收購說明書應行記載事項準則第4條⁵卻有規定應記載事項。對此，王志誠老師認為參照前開要點所記載之事項，應係會影響理性投資人之事項⁶。

筆者自己對王老師的意見的理解會著重在準則第4條第11款。如果個案有出現不屬於準則前10款的事項但感覺會影響理性投資人判斷的事項，那依照王老師的見解應該可以用第11款要求公司要記在公開說明書內。但，anyway，那個準則其實沒有到非常重要，大家就當成小補充就好。

焦點4 收購後的股東會

最後要來到最後一條，也就是公開收購後的股東會。依照證交法第43條之5第4項的規定，今天當我取得公司超過50%的股權時，我可以要求公司的董事會為我召開臨時股東會而不受公司法第173條的持有期間限制。這樣設計背後的概念其實是在某種程度上鼓勵公開收購並希望目標公司的持股情形可以及時被反應出來。

⁵ 公開收購說明書應行記載事項準則第4條：「公開收購說明書編製內容應記載下列事項：一、公開收購基本事項。二、公開收購條件。三、公開收購對價種類及來源。四、參與應賣之風險。五、公開收購期間屆滿之後續處理方式。六、公開收購人持有被收購公司股份情形。七、公開收購人其他買賣被收購公司股份情形。八、公開收購人對被收購公司經營計畫。九、公司決議及合理性意見書。十、特別記載事項。十一、其他重大資訊之說明。」

⁶ 王志誠（2017），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62。

3 公開收購的法制

至於爲甚麼這樣可以鼓勵公開收購?請大家細想，當今天我取得公司超過一半的股權後，我第一件想做的事一定就是召開股東會，然後把董事會都換成我的人。那如果依照公司法第173條的規定，我還要持股超過一年以上才可以請求現在的董事會召開股東會，時間成本一下子就被墊高了。一旦我的成本被墊高，從一個企業經營者的觀點，我一開始壓根就不會想要行公開收購，或是我在公開收購前就會考慮更多。所以如果要鼓勵公開收購，調降公開收購的成本勢必會增加使用公開收購的誘因，進而達成鼓勵的目的。

Q 證交法第43條之5與公司法第173條之1間的適用順序？

A 這是本條最有名的考法，請大家翻一下107年修法後的公司法第173條之1會發現公司法允許繼續三個月以上持股過半的股東可以自行召開股東會。然後就出事了（阿伯～），學者們這時候問了一個問題：那我透過公開收購取得一家公開發行公司51%的股份滿3個月後到底是我只能請董事會召開，還是我可以自己召開股東會？

王志誠老師⁷的見解認為，因為證交法為公司法的特別法，所以根據「特別法優先於普通法」的原則，應該只能請求董事會召開股東會。

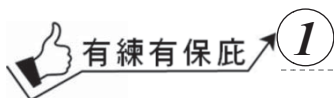
曾宛如⁸老師則認為二者並無衝突，該當哪條的要件，股東就可以行使該條的權利。另外，劉連煜老師⁹則認為本質上二者要規範的事情並不相同，不會產生特別法跟普通法的問題並且在公司實務上，似可允許公司自由擇一適用。其實根據筆者的理解，劉老師跟曾老師的論述其實是互相補充的，作答時也會把二者論述拿來相互補充。

7 王志誠（2018），持股過半數股東之股東臨時會自行召集權，月旦法學教室，第194期，頁34。

8 曾宛如（2020），證券交易法原理，七版，頁194，元照。

9 劉連煜（2018），新證券交易法實例研習，增訂十五版，頁196至197，元照。

最後金管會¹⁰為了解決學者間的爭論，已預告將配合公司法修正刪除證交法第43條之5第4項。



有練有保庇

1

【105北大財經法組】

太陽股份有限公司為一上市公司，為台灣封測產業之第一大公司。月亮股份有限公司亦上市公司，為台灣封測產業之第二大公司。太陽公司為擴大經濟規模、消除競爭對手，欲取得月亮公司之經營權而對月亮公司發動敵意公開收購，預計於民國104年8月24日起至9月22日止，以每股45元，公開收購月亮公司4%之已發行普通股。太陽公司於其公開收購之公開說明書中表示此次收購目的為純粹轉投資，並非要取得月亮公司之經營權；太陽公司並私下接觸月亮公司重要股東甲，遊說其將手中股應賣給太陽公司，並承諾於收購完成並取得月亮公司經營權後，賦予甲新的重要職務。月亮公司於收到太陽公司公開收購之相關文件後，立刻緊急召開董事會，研商此次公開收購條件之公平性、合理性，並對股東做出拒絕太陽公司公開收購要約之建議。太陽公司為達到對月亮公司持股過半的實際經營權乃於民國104年9月1日起透過其100%轉投資之天王星股份有限公司，在集中市場上暗地裡陸續購買月亮公司之普通股。由於太陽公司公開收購價格約有35%的溢價，相當吸引投資人，應賣有價證券之數量超過太陽公司預定收購數量，太陽公司決定提早取得月亮公司的經營權而縮短公開收購期間至9月15日，對先行應賣的股東購買其所有應賣的股份。太陽公司於民國104年9月15日公開收購期間屆至後，太陽公司與關係人所持有月亮公司已發行股份總數

¹⁰ 金融監督管理委員會（2018），配合立法院三讀通過公司法修正條文，金管會預告修正證券交易法相關規定，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201807310004&toolsflag=Y&dtale=News（最後瀏覽日期：2021/03/20）

3 公開收購的法制

超過月亮公司已發行股份總數50%，即召開股東臨時會，改選月亮公司之董事，取得月亮公司之經營權。請問上述事實中，有那些違反證券交易法相關規定之處，並請說明其理由。

爭點審題

這題屬於大家來找碴的題型，請大家面對這種題型的時候可以另外拿一枝筆，看到爭點就圈出來並在旁邊附注會用到的法條。本題大家審完大概會發現以下的爭點：

- (一)太陽公司的公開說明書不實。
- (二)太陽公司對於重要股東與一般股東間有實質收購條件不一。
- (三)以舊題新解的角度，月亮公司為上市公司應該設有獨立董事，但卻沒有由獨董組成審議委員會審查收購條件的合理性與公平性。
- (四)透過子公司購入股票違反平行交易禁止。
- (五)縮短收購期間違反不利變更禁止。
- (六)應賣數量超過原先預定收購數量未按比例收購。
- (七)證交法第43條之5與公司法第173條間的適用順序問題。

看到要寫的東西這麼多，請大家放下那顆想跟老師炫耀自己讀很多的心情，每一個標底下也不用仔細地按照三段論法寫了，寫完重點就打完收工。先跟大家說明，筆者在(七)係採取個別適用之見解做為範例，如果大家採取其他見解也可以稍微調整一下順序跟論述重點。

答題架構

本題違法部分本文分述如下：

- (一)公開說明書不實：
簡述證交法第43條之5第4項＋簡單涵攝。
- (二)股東間實質收購條件不一：
簡述條文及立法目的＋簡單涵攝。
- (三)未經過審議委員會審查：

簡述管理辦法第14條之1+簡單涵攝。

(四)違反平行交易禁止：

簡述第43條之3+簡單涵攝。

(五)違反不利變更禁止與比例收購：

1.簡述證交法第43條之2+涵攝。

2.簡述管理辦法第23條+涵攝。

(六)召開股東會部分應屬違法：


1.寫出法條、點出爭點並簡述王志誠老師老師見解+偷曾老師的見解做為本文見解然後簡單涵攝（因為取得股票未滿三個月所以不能自己召開股東會，故本件股東會為違法召開）。

2.說明金管會預告修正。

 大心補充

這題簡直經典到不能再經典，幾乎囊括了所有你想的到公開收購的爭點，五星吹爆！請大家練到不管坐著躺著站著或是倒立都有辦法把他解出來。

除此之外也可以訓練大家面對這種「大家來找碴」的題目的時候應該要有的斷捨離的心態，寫到點了就停。我們重點是要考過這個考試而不是要跟別人拚第一，千萬不要跟題目談戀愛，會出事。

 有練有保庇 **2**

【節錄自108政大財經法組】

2018年增訂公司法第173條之1：「繼續三個月以上持有已發行股份總數過半數股份之股東，得自行召集股東臨時會（第一項）。前項股東持股期間及持股數之計算，以第一百六十五條第二項或第三項停止股票過戶時之持股為準（第二項）。」請問：

本條規定與證交法第43條之5第4項：「公開收購人與其關係人於公開收購後，所持有被收購公司已發行股份總數超過該公司已發行股份總數百分之五十者，得以書面記明提議事項及理由，請求董