

【專題一】

證券交易法有價證券私募制度 簡介

蕭巧玲（證期局
科長）

壹、前言

私募制度的法律規定，首見於 1933 年美國證交法有關「豁免交易」規範的第 4 條條文，其第 2 項規定的「發行人所為之不涉及任何公開發行的交易行為」，即為學說所稱的「私募」，事實上，在美國 1933 年證交法制定之前，私募早已存在，但私募市場非常有限。按有價證券之發行，可分為公開發行（public issue）及未對外公開發行之私募（private placement），公開發行需為發行註冊並為廣告宣傳，公眾可經由公開說明書而獲知發行人之法律、經濟關係及借貸條件。而私募則是避開大眾，求諸狹隘之顧客範圍或個別買主別是大投資家或機構，又稱為「洽特定人應募」或「直接銷售」。¹

由於私募之對象多為機構法人或具相當資力及經驗者，具有較強之自我保護能力，且較有能力與公司談判，較無須公權力介入保護，故各國證券管理制度都豁免應事先經證券主管機關審查，而採事後報備與資訊充分公開方式管理。

我國以往受限證券交易法第 22 條第 1 項規定「有價證券之募集與發行，除政府債券或經財政部核定之其他有價證券外，非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得為之...」²；同條第 2 項規定「已依本法發行股票之公司，於依公司法之規定，發行新股而可不公開發行者，仍應依前項規定辦理」。在此證券交易法之架

¹ 王文宇，我國證券私募法制之研究，金融法，元照出版社，p323 以下。

² 第 22 條第 1 項規定於 95 年修正，取消申請核准制，現行條文「有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之」。

構，有價證券之募集與發行及公開發行新股均應經證券主管機關核准或申報生效始得為之，公開發行公司無法循私募管道籌募資金。

八十年間即有學術界、政府機關倡導研議如何建置我國私募有價證券制度，民國 90 年 11 月 12 日公司法部分條文修正公布，於第 248 條第 2 項增訂公司得私募公司債之規定，為我國私募有價證券制度之濫觴，直至民國 91 年 2 月 6 日證券交易法修正通過，始於我國證券管理法令有私募有價證券制度之完整規範。證券交易法私募有價證券制度，除罰則及第 7 條第 2 項私募定義外，主要規範於第 43 條之 6 至第 43 條之 8，實施迄今多年，主管機關參酌實務運作及參採外界建議發布相關函令，建置完整規範。

貳、私募制度之優缺點

依文王文字教授研究分析，有價證券私募制度具有下列優缺點：³

一、優點：

(一) 發行成本降低

私募乃尋求特定機構投資人或其他大額投資人購買擬發行之證券，可節省公司不必要之承銷費用及相關行政費用，如美國制度，私募不必向證管會（SEC）註冊，又可省去會計師、律師等相關成本，及作業程序的時間；並因人數少，可大幅縮短募集資金之時間，對於達成募資目的極有助益。同時，由於發行對象為機構投資人或具有自我保護能力之大額投資人，發行公司保護債權人之義務可獲紓解，而投資人數少，發行公司就算個別與投資人磋商，亦無須龐大成本，卻可使雙方當事人擬定出更有利彼此、更具彈性的契約條款。

(二) 私募對象之地位與發行公司對等及專業能力較一般投資人強，契約磋商餘地較大

私募對象多為自我保護能力較強之機構投資人或大額投資人，相對於一般公司債債權人而言，擁有較多相關知識及資訊，可增加談判磋商之能力；同時因與發行公司地位對等，對契約內容之決定具有較強之影響力。由於私募制度投資人人數少、談判能力強、投資人與發行公司地位對等，公司債發行效益得以增加，並可兼顧投資人權益之保護，而投資人與發行公司經由磋商談判，將彼此利益適度調配於契約條款中，更有助於達到雙贏之境界。

(三) 發行公司違約時，契約雙方可經由協商將彼此損害降至最低

除契約內容經磋商擬定外，於發行公司違約時，亦由於私募制度投資人之特殊性，投資人與發行公司可經由協議獲得較有利之處理方式，避免直接

³ 同 1,p327 以下。

強制執行所產生之損害，有助於提升整體經濟效益。

二、缺點：

- (一) 私募有價證券之流通性差，特定人買進後須持有數年之久，因此發行公司必須以較優惠的利率彌補投資人短期內不能變現之損失。
- (二) 雖然私募節省了大筆註冊及承銷費用，但特定投資人仍必須對這些發行公司進行研究及查證工作，以決定是否參與投資，而這些費及日後雙方洽商發行條件所發生的成本，也必須由發行公司在利率上給予補償。
- (三) 大多數初次私募的發行公司仍須由投資銀行仲介，否則不易募集所需資金。發行公司若長時間皆直接向特定機構募集資金，不透過投資銀行之仲介服務，久而久之將容易失去與投資銀行之密切聯繫。

我國證券交易法引進私募制度，除私募制度本身具有上述（一）發行成本降低（二） 私募對象之地位與發行公司對等及專業能力較一般投資人強，契約磋商餘地較大（三）發行公司違約時，契約雙方可經由協商將彼此損害降至最低之優點外，另期有下列效益：

（一）增加企業籌資管道

以修正前之證券交易法及公司法之規定，公開發行公司僅得循公募方式籌資，私募制度開放後，企業籌資管道多元化，發行人可依其需要選擇最佳之籌資管道，便利企業籌募資金。

（二）協助企業再造

由於證券市場不斷朝向國際化、自由化，企業為健全經營體質，透過策略聯盟、併購等方式進行企業改造，引進私募制度，便利企業得以發行新股予第三人進行併購或策略聯盟，有助強化企業競爭力，發揮企業經營效率，並促進經濟發展。

參、證券交易法有價證券私募制度主要規範

證券交易法修正引進有價證券私募制度主要參考美國、日本及英國私募之法例，並配合國情實務及法令規範而創設之新制度，證券主管機關業已建立私募制度主要規範：

一、有價證券私募之主體

證券交易法第 43 條之 6 第 1 項即明定得進行有價證券私募之主體為公開發行股票之公司，至非公開發行股票之公司依公司法第 248 條第 2 項規定僅得為公司債（不含交換公司債）之私募。

二、私募有價證券之種類

依證券交易法第 6 條第 1 項規定「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券」，公開發行公司得私募之國內有價證券包括股票（普通股、特別股、附認股權特別股）、公司債（普通公司債、轉換公司債、附認股權公司債）及員工認股權憑證；得私募之海外有價證券包括海外公司債、海外股票及參與私募海外存託憑證，並應事前取得中央銀行外匯局之同意函。

私募之轉換公司債、附認股權公司債或附認股權特別股，執行轉換或認購時，其對象仍為證券交易法第 43 條之 6 之特定人，按證券交易法第 22 條第 2 項已將依第 43 條之 6 第 1 項及第 2 項規定辦理者，排除應先向證券主管機關申報生效之規定，故私募轉換公司債、附認股權公司債或附認股權特別股轉換（或認股）後之股票仍為私募股票，其轉換或認購無須再經證券主管機關同意申報生效，轉換（認股）後之私募股票自公司私募轉換公司債、附認股權公司債或附認股權特別股交付日起滿 3 年後始得自由轉讓。另依證券主管機關 91 年 2 月 21 日台財證（三）字第 001298 號令規定，私募之轉換公司債、附認股權公司債或附認股權特別股，執行轉換或認購，不得以庫藏股為之。至於私募交換公司債於限制轉讓期間不得行使交換權，應自私募交換公司債交付日起滿 3 年後始得行使交換權。

三、私募有價證券之對價

私募有價證券之應募人除可以現金作對價外，公司法第 156 條第 5 項規定「股東之出資除現金外，得以對公司所有之貨幣債權，或公司所需之技術、商譽抵充之；其抵充之數額需經董事會通過，不受第二百七十二條之限制」；同法第 272 條規定「公司公開發行新股時，應以現金為股款。但由原有股東認購或由特定人協議認購，而不公開發行者，得以公司事業所需之財產為出資」，應募人得依公司法第 156 條第 5 項或第 272 條但書規定，以非現金之方式出資。

應募人擬以非現金方式出資，公開發行公司應於股東會召集事由中載明出資方式、抵充數額、合理性，併將獨立專家就抵充數額之合理性意見載明於開會通知，並於股東會充分說明，以作為股東是否同意之參考。應募人以非現金之方式出資，其抵充數額及合理性，應提經股東會討論通過。

公司法第 269 條規定「公司有左列情形之一者，不得公開發行具有優先權利之特別股：一、最近三年或開業不及三年之開業年度課稅後之平均淨利，不足支付已發行及擬發行之特別股股息者。二、對於已發行之特別股約定股息，未能按期支付者」；同法第 270 條規定「公司有左列情形之一者，不得公開發行新股：一、最近連續二年有虧損者。但依其事業性質，須有較長準備期間或具有健全之營業計畫，確能改善營利能力者，不在此限。二、資產不足抵償債務者」。公開發行公司依證券交易法第 43 條之 6 規定私募股票，不適用公司法第 269 條及第 270 條規定有關

公開發行特別股及新股之限制，惟該公開發行公司之目的事業中央主管機關另有規定者，從其規定。

發行人募集與發行有價證券處理準則第 7 條第 7 款規定，發行人申報現金增資或發行公司債案件，有下列情事之一者，證券主管機關得退回其案件：（一）本次募集資金運用計畫用於直接或間接赴大陸地區投資金額超過本次募集總金額之百分之六十者。但經經濟部工業局核發符合營運總部營運範圍證明文件之公司或跨國企業在臺子公司，不在此限。（二）直接或間接赴大陸地區投資金額違反經濟部投資審議委員會規定。但其資金用途係用於國內購置固定資產並承諾不再增加對大陸地區投資，不在此限。發行人募集與發行海外有價證券處理準則第 9 條第 1 項第 10 款規定，發行人「直接或間接赴大陸地區投資金額違反經濟部投資審議委員會規定者。但本次募集資金運用計畫係用於國內購置固定資產並承諾不再增加對大陸地區投資者，不在此限」，證券主管機關得退回其募集與發行海外有價證券。依 97 年 10 月 21 日金管證一字第 09700513881 號令及金管證一字第 0970051388 號令規定，公開發行公司依證券交易法第 43 條之 6 規定，在國內私募有價證券取得之資金，如擬用於直接或間接赴大陸地區投資者，應符合「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 7 條第 7 款之規定；私募海外有價證券取得之資金，如擬用於直接或間接赴大陸地區投資者，應符合「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」第 9 條第 1 項第 10 款之規定。至於公開發行公司大陸投資金額已逾經濟部投審會規定限額者，如資金用途係用於國內購置固定資產且於股東會中決議通過不再增加對大陸地區投資者，仍可私募新股或公司債。

四、私募之對象：

私募之對象為自我保護能力強，與發行公司具對等地位者，證券交易法參考美國、日本規定，於第 43 條之 6 第 1 項規定私募之特定對象包括（一）銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或組織；（二）符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金；（三）該公司或其關係企業之董事、監察人及經理人，進行有價證券之私募。並參酌美國立法例，於同條第 2 項規定，除銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或組織外，應募人總數不得超過 35 人。

所稱「其他經主管機關核准之法人或組織」，為金融控股股份有限公司，且其參與認購私募有價證券應遵守金融控股公司法等有關投資及資金運用之規定。

所稱「符合主管機關所定條件之自然人或法人」，依證券主管機關 91 年 6 月 13 日台財證（一）字第 0910003455 號令規定，係指：

1. 對該公司財務業務有充分瞭解之國內外自然人，且於應募或受讓時符合下列情形之一者：

(1) 本人淨資產超過新臺幣一千萬元或本人與配偶淨資產合計超過新臺幣一千五

百萬元。

(2) 最近兩年度，本人年度平均所得超過新臺幣一百五十萬元，或本人與配偶之年度平均所得合計超過新臺幣二百萬元。

2. 最近期經會計師查核簽證之財務報表總資產超過新臺幣五千萬元之法人或基金，或依信託業法簽訂信託契約之信託財產超過新臺幣五千萬元者。

前揭所稱淨資產指在中華民國境內外之資產市價減負債後之金額；所得指依我國所得稅法申報或經核定之綜合所得總額，加計其他可具體提出之國內外所得金額。另私募對象符合條件之自然人、法人或基金，其資格應由該私募有價證券之公司盡合理調查之責任，並向應募人取得合理可信之佐證依據，應募人須配合提供之。但依證券交易法第 43 條之 8 第 1 項第 2 款規定轉讓者，其資格應由轉讓人盡合理調查之責任，並向受讓人取得合理可信之佐證依據，受讓人須配合提供之。

所稱「符合主管機關所定條件之基金」，依證券主管機關 91 年 6 月 13 日台財證 1 字第 0910003455 號令規定，證券交易法第 43 條之 6 第 1 項第 2 款所稱基金，係指「最近期經會計師查核簽證之財務報表總資產超過新臺幣 5 千萬元之法人或基金，或依信託業法簽訂信託契約之信託財產超過新臺幣 5 千萬元者」。至於證券投資信託基金，如屬公募基金者依「證券投資信託基金管理辦法」第 10 條第 1 項第 1 款規定，尚不得投資於私募有價證券；如屬私募基金者依同管理辦法第 54 條規定並未予以限制。另「員工福利信託」、「員工持股信託」或「員工福儲信託」，若單一信託契約依信託業法第 21 條規定，評估其最近一次之信託財產淨值超過新臺幣 5 千萬元，並依同法第 19 條規定，於信託契約明確載明信託財產管理及運用方法得認購私募有價證券，且自認購私募有價證券交付日起，其信託契約存續期間超過 3 年者，即符合證券主管機關 91 年 6 月 13 日台財證 1 字第 0910003455 號令所載「依信託業法簽訂信託契約之信託財產超過新臺幣 5 千萬元者」，自可為私募有價證券之應募人。

所稱「該公司或其關係企業之董事、監察人及經理人」，其中董事及監察人，包括法人董事及監察人依公司法第 27 條指定之自然人代表人；所稱經理人，其適用範圍同證券主管機關 92 年 3 月 27 日台財證三字第 0920001301 號函之規範，包括：1. 總經理及相當等級者。2. 副總經理及相當等級者。3. 協理及相當等級者。4. 財務部門主管。5. 會計部門主管。6. 其他有為公司管理事務及簽名權利之人。

境外華僑及外國人如欲參與有價證券之私募，應檢視該外國公司是否係依我國公司法第 371 條經我國政府認許且在我境內設立銀行、票券、信託、保險、證券分公司者，該分公司可視為符合證券交易法第 43 條之 6 第 1 項第 1 款規定之資格，否則應檢視其是否符合證券交易法第 43 條之 6 第 1 項第 2 款及證券主管機關 92 年 11 月 4 日台財證一字第 0920150623 號令規定之資格。

五、私募之人數限制：

證券交易法第 43 條之 6 第 2 項，參酌美國立法例，規定除銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或組織外，應募人總數不得超過 35 人。如果人數超過 35 人，則屬募集（公募）行為，應依募集發行有價證券之規定，先經證券主管機關申報生效，始得為之。至若公司係經董事會或股東會決議 1 年內分次私募者，前述應募人總數限制，係按各分次個別計算。

六、私募有價證券決議程序及方法：

由於私募有價證券，排除公司法第 267 條第 1 項至第 3 項保留股份一定比率由原股東與員工優先認購及證券交易法第 28 條之 1 規定提撥一定比例公開發行之限制，影響股東權益，依證券交易法第 43 條之 6 規定，除普通公司債之私募，得於董事會決議後辦理，無須經由股東會決議外，公開發行公司私募有價證券，須有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意，始得對特定對象進行有價證券之私募。另應在股東會召集事由中列舉並說明下列事項，且不得以臨時動議提出：（一）價格訂定之依據及合理性（二）特定人選擇之方式；其已洽定應募人者，並說明應募人與公司之關係（三）辦理私募之必要理由。對於已依規定於該次股東會議案中列舉及說明分次私募相關事項者，得於該股東會決議之日起一年內，分次辦理。

公開發行公司股東會或董事會決議於 1 年內分次私募有價證券者，應於 1 年期限屆滿前收足私募有價證券之股款或價款，如預計無法於期限內辦理完成分次私募事宜，或於剩餘期限內已無繼續分次私募之計畫，應於期限屆滿前召開董事會討論通過不繼續分次私募及已募股款或價款之處理方式（若董事會已獲股東會授權，且經決議原計畫仍屬可行，則視為已收足私募有價證券之股款或價款，否則，應將款項退回應募人），並宜立即至公開資訊觀測站比照重大訊息辦理資訊公開。公司股東會或董事會未決議分次辦理私募者，仍應於 1 年期限屆滿前收足私募有價證券之股款或價款，並比照前述原則處理。

七、私募有價證券之價格訂定

依證券交易法第 43 條之 6 規定，公開發行公司私募有價證券，應在股東會召集事由中列舉並說明價格訂定之依據及合理性，私募公司對於私募價格及相關私募條件之訂定應注意全體股東權益之確保，不宜與公司市價或淨值偏離過多，如有損及股東權益之情事，公司及負責人應負相關賠償責任。

公司擬辦理私募有價證券，管理階層應審慎評估私募價格不低於參考價格之成數、訂價方式之依據及合理性，擬具提案經董事會決議後，於股東會召集事由載明相關事宜，提報股東會決議私募訂價成數。私募有價證券如經股東會決議通過，嗣由董事會或董事長（視股東會之授權）視與特定人接洽情形決定定價日，依股東會決議計算參考價格，並依股東會決議之訂價成數決定實際私募價格。股東會不得將

私募訂價成數授權董事會或董事長訂定。

由於私募有價證券無須委託證券商辦理承銷，不適用現行中華民國證券商業同業公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」及「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」等相關規定。惟應依證券交易法第 43 條之 6 及公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定，於股東會召集事由載明私募價格、轉換或認購價格不得低於參考價格之成數、暫定私募價格、轉換或認購價格、訂價方式之依據及合理性，提公司股東會並經代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意。有下列情形者，並應於股東會召集事由中載明下列相關事宜，並於股東會充分說明，以作為股東是否同意之參考：

- (一) 應募人擬以非現金方式出資，應載明出資方式、抵充數額、合理性，併將獨立專家就抵充數額之合理性意見載明於開會通知。
- (二) 如私募價格可能低於股票面額者，應載明低於股票面額之原因、合理性、訂價方式及對股東權益之影響（如造成累積虧損增加、未來是否可能因累積虧損增加而辦理減資等）。
- (三) 上市櫃及興櫃公司所訂私募價格低於參考價格 8 成者，應併將獨立專家就訂價之依據及合理性意見載明於開會通知。

八、私募有價證券公開要約行為之禁止：

私募之特質為向特定人招募有價證券之行為，與對非特定人公開招募之行為有別，為避免有藉私募之名行公開募集之實之情事，證券交易法參考美國證管會 Rule 502 規定，於第 43 條之 7 明定有價證券之私募及再行賣出，不得為一般性廣告或公開勸誘之行為，違反者視為對非特定人公開招募之行為，應依證券交易法第 22 條向證券主管機關申報生效，未符合規定辦理者，則依證券交易法第 175 條規定處 2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 180 萬元以下罰金。為利外界遵循，證券主管機關參考國內「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」第 2 條等相關規定，於 91 年 3 月 25 日以台財證（一）字第 113902 號令發布「證券交易法施行細則」第 8 條之 1，明確界定一般性廣告或公開勸誘之行為，係指以公告、廣告、廣播、電傳視訊、網際網路、信函、電話、拜訪、詢問、發表會、說明會或其他方式，向證券交易法第 43 條之 6 第 1 項以外之非特定人為要約或勸誘之行為。

九、資訊揭露之要求及報備作業：

考量私募對象中屬於主管機關所定條件之自然人，未若專業投資機構或公司內部人，具有一定地位可與發行人進行對等協商或取得公司財務、業務資訊管道之便利，以取得決定是否購買私募有價證券所需之資訊，證券交易法參考美國 1933 年證券法 Rule 502 及日本證券交易法第 23 條之 13 第 4 項規定，公開發行公司辦理有

價證券私募者，對於主管機關所定條件之投資者之合理請求，於私募完成前負有提供與本次有價證券私募有關之公司財務、業務或其他資訊之義務。

公開發行公司私募有價證券，依證券交易法第 43 條之 6 規定，應於股款或價款繳納完成日起 15 日內，檢附相關書件，向證券主管機關報備，無須事先依「發行人募集與發行有價證券處理準則」規定先向證券主管機關提出申報生效。依證券主管機關 91 年 6 月 28 日台財證 1 字第 0910003639 號令規定，自 91 年 8 月 1 日起，公開發行公司私募有價證券於向證券主管機關指定之資訊申報網站完成傳輸相關資訊後，即視為已依上開規定完成申報；目前證券主管機關指定之資訊申報網站為「公開資訊觀測站」，網址為：<http://newmops.twse.com.tw>。

證券主管機關於 98 年 5 月修正發布「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」，公開發行公司辦理私募有價證券應申報之相關訊息如下：

1. 上市、上櫃公司及興櫃公司應依臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證券交易所）及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱證券櫃檯買賣中心）規定將私募有價證券資訊輸入公開資訊觀測站：

- (1) 寄發股東會開會通知日起 2 日內揭露證券交易法 43 條之 6 第 6 項應於股東會召集事由中列舉事項；訂定私募普通股或特別股每股價格、轉換公司債之轉換價格，或附認股權特別股、附認股權公司債、員工認股權憑證之認股價格低於參考價格之八成者，應併揭露獨立專家對私募訂價之依據及合理性意見；應募人以非現金方式出資者，亦應併揭露獨立專家對抵充數額之合理性意見。
- (2) 私募定價日 2 日內揭露私募金額、私募資金用途、運用進度與預計達成效益、當次及預計累計私募數額達實收資本額比例、應募人選擇方式、股東會決議私募價格訂定依據、私募之參考價格及實際私募價格、轉換或認股價格；屬交換公司債者，所訂之交換價格低於交換標的股票普通股參考價格之八成，亦應洽專家就訂價之依據及合理性表示意見，並於公開資訊觀測站揭露差異合理性及專家意見。

所稱定價日係指董事會決議訂定私募普通公司債或具股權性質之有價證券價格、轉換或認股價格之日；具股權性質之有價證券，應經股東會決議後，始得由董事會依股東會決議之訂價依據進行訂價。依此，係以董事會召開決議私募價格之當日為定價日。

(3) 每季結束後 10 日內揭露私募有價證券之資金運用情形。

2. 公開發行公司於股款或價款繳納完成日起 15 日內，應依證券交易法第 43 條之 6 第 5 項規定將私募有價證券資訊輸入公開資訊觀測站：

- (1) 私募有價證券之種類、股東會決議日期、私募金額、私募單位價格、價格訂定之依據、本次私募總股數、股款或價款繳納完成日期、交付日期、到期日期、辦理私募之理由、私募對象、應募人持股比重、應募人與公司之關係、

應募人預計取得董事或監察人席次。應募人如屬法人者，應註明法人之股東直接或間接綜合持有股權比例超過百分之十或股權比例占前十名之股東名稱。

- (2) 私募員工認股權憑證案件者，應併公開單一認股權人認股數量、單一認股權人每一會計年度得認購數量、履約方式及權利存續期間。
 - (3) 私募海外有價證券案件者，應併公開有價證券種類、發行幣別及掛牌地點。
3. 公開發行公司應依公開發行公司年報應行記載事項準則之規定揭露辦理私募有價證券相關事宜。

另上市或在證券商營業處所買賣之公司於董事會決議私募有價證券或嗣後私募有價證券計畫有變更時，亦應依照證券交易所或證券商營業處所買賣中心重大訊息之查證暨公開處理程序等規定辦理資訊揭露。

十、轉售之限制：

為避免私募之有價證券透過轉讓以規避公開招募程序之適用，證券交易法訂定私募有價證券得再轉讓之條件，基本上自該私募有價證券交付日起滿 3 年得自由流通轉讓，惟為增進私募有價證券之流通性，對於銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或組織持有之私募有價證券，該私募有價證券如無同種類之有價證券於證券集中交易市場或證券商營業處所買賣，且係轉讓予具相同資格者，則無持有期間之限制。另有關私募有價證券轉讓之限制，應於公司股票以明顯文字註記，並於交付應募人或購買人之相關書面文件中載明，以使購買私募有價證券之應募人及購買人明瞭私募有價證券轉售之限制。

證券交易法第 43 條之 8 規定，有價證券私募之應募人及購買人除有下列情形外，不得再行賣出：

- (一) 第 43 條之 6 第 1 項第 1 款之人持有私募有價證券，該私募有價證券無同種類之有價證券於證券集中交易市場或證券商營業處所買賣，而轉讓予具相同資格者。
- (二) 自該私募有價證券交付日起滿 1 年以上，且自交付日起第 3 年期間內，依主管機關所定持有期間及交易數量之限制，轉讓予符合第 43 條之 6 第 1 項第 1 款及第 2 款之人。
- (三) 自該私募有價證券交付日起滿 3 年。
- (四) 基於法律規定所生效力之移轉。
- (五) 私人間之直接讓受，其數量不超過該證券 1 個交易單位，前後 2 次之讓受行為，相隔不少於 3 個月。
- (六) 其他經主管機關核准者。

所稱「交付日」係指私募有價證券之發放日或劃撥日，如同次私募（含分次私募之各次）有 1 個以上之交付日，則以初次交付應募人之日為交付日；公司於價款

繳納完成 15 日內公告申報私募有價證券相關資料內容時，如尚未能確定私募有價證券之發放或劃撥日，應於交付日期乙欄先行填列預計發放或劃撥私募有價證券之日；嗣後如有變更，公司應更新其公告申報資料，且公告申報之交付日與私募有價證券背面註記之交付日期（如採印製實體有價證券交付者），應為一致。

所稱「依主管機關所定持有期間及交易數量之限制」，證券主管機關 91 年 6 月 13 日台財證（一）字第 0910003455 號令，釋示證券交易法第 43 條之 8 第 1 項第 2 款所稱依主管機關所定持有期間及交易數量之限制，指符合下列條件者：

（一）該私募有價證券為普通股者，本次擬轉讓之私募普通股數量加計其最近 3 個月內私募普通股轉讓之數量，不得超過下列數量較高者：

1. 轉讓時該私募普通股公司依證券交易法第 36 條第 1 項公告申報之最近期財務報表顯示流通在外普通股股數之百分之〇·五。
2. 依轉讓日前 20 個營業日該私募普通股公司於臺灣證券交易所或證券商營業處所買賣普通股交易量計算之平均每日交易量之百分之五十。

（二）私募有價證券為特別股、公司債、附認股權特別股或海外有價證券者，本次擬轉讓之私募有價證券加計其最近 3 個月內已轉讓之同次私募有價證券數量，不得超過所取得之同次私募有價證券總數量之百分之十五。

所稱「基於法律規定所生效力之移轉」係指繼承、贈與及強制執行等基於法律規定效力而取得或喪失所有權者；因繼承、贈與及強制執行所取得之私募有價證券，再行賣出仍應受證券交易法第 43 條之 8 第 1 項規定之限制。

前開證券交易法第 43 條之 8 第 1 項第 6 款規定之範疇，依 93 年 10 月 1 日金管證 1 字第 0930004704 號令規定，公開發行公司依企業併購法第 29 條規定，與曾辦理私募股票之他公司進行股份轉換而受讓他公司私募股份者，該等私募股份由他公司原股東移轉至受讓股份之公開發行公司，係屬證券交易法第 43 條之 8 第 1 項第 6 款規定之範疇；公開發行公司應於轉換契約中載明係採募集發行或私募新股之方式與他公司進行股份轉換，且應擇一為之。另 96 年 7 月 6 日金管證一字第 0960031386 號令規定，公司辦理清算時，其持有之私募有價證券按各股東持股比例分派之，因公司清算分配賸餘財產而取得之私募有價證券，屬證券交易法第 43 條之 8 第 1 項第 6 款規定之範疇；因上開行為所取得之私募有價證券，再行賣出仍應受證券交易法第 43 條之 8 第 1 項規定之限制。

公開發行公司與他公司合併並為存續公司，且消滅公司曾辦理私募有價證券者，原私募之有價證券（含股票、公司債及員工認股權憑證等）因合併換發為存續公司之有價證券，仍為私募有價證券，其轉讓及申請上市或在證券商營業處所買賣，應依證券交易法第 43 條之 8 及發行人募集與發行有價證券處理準則第 70 條等規定辦理；其適用前揭條文所稱私募有價證券交付日，係指消滅公司原交付私募有價證券之日。此外，存續之公開發行公司並應注意遵照辦理下列事項：

（一）應基於合理、適法之考量，於合併契約訂明如何概括承受消滅公司原依證券

交易法規定募集發行或私募之公司債、員工認股權憑證等有價證券，或依公司法私募之公司債或發給之員工認股權憑證等有價證券，以保障員工、股東及投資人權益。

- (二) 公開發行公司如因合併他公司而須增發新股，其中屬消滅公司原私募有價證券所換發者，於依「發行人募集與發行有價證券處理準則」之規定向證券主管機關申報合併發行新股案件時，應扣除該等私募有價證券所換發之股份，並於申報書件中載明。

公開發行公司交付未滿 3 年之私募有價證券，其應募人或購買人得依信託法規定辦理私募有價證券之信託移轉，但受託人管理或處分信託私募有價證券時，仍應依證券交易法第 43 條之 8 第 1 項規定辦理。另公開發行公司董事、監察人、經理人及持有公司股份超過股份總額百分之十之股東，依信託關係移轉或取得公開發行公司私募股份時，應依證券主管機關 92 年 3 月 11 日台財證三字第 0920000969 號令規定，辦理股權申報。

設定質權之私募有價證券，其所有權得依證券交易法第 43 條之 8 第 1 項第 6 款規定，因質權人取得所有權或自行拍賣等方式行使質權而移轉，惟質權人行使質權應依以下規定辦理，且因質權設定所取得之私募有價證券，再行賣出仍應受同法第 43 條之 8 第 1 項規定之限制：

- (一) 質權人如非當舖或以受質為營業者，須符合證券交易法第 43 條之 6 第 1 項所定資格條件，始得以取得私募有價證券所有權之方式行使質權。
- (二) 質權人自行拍賣，拍定人須符合證券交易法第 43 條之 6 第 1 項所定資格條件。

十一、相關罰則規定：

違反證券交易法第 43 條之 6 至第 43 條之 8 規定，證券交易法規定之處罰如下：

- (一) 違反私募之對象或人數限制者，依證券交易法第 175 條規定，處 2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 180 萬元以下罰金。
- (二) 違反私募應經股東會特別決議者，依證券交易法第 175 條規定處 2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 180 萬元以下罰金。
- (三) 未於有價證券股東會召集事由中列舉並說明相關事項者或分次辦理未事先於股東會召集事由列舉並說明相關事項者，依證券交易法第 178 條規定處處新臺幣 24 萬元以上 240 萬元以下罰鍰。證券主管機關除依規定處罰鍰外，並應令其限期辦理補正，屆期仍不辦理者，得繼續限期令其辦理，並按次處為行為之負責人新臺幣 48 萬元以上 480 萬元以下之罰鍰，至辦理為止。
- (四) 不得為一般性廣告或公開勸誘之行為，違反者視為對非特定人公開招募之行為，應依證券交易法第 22 條向證券主管機關申報生效，未符合規定辦理者

，則依證券交易法第 175 條規定處 2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 180 萬元以下罰金。

- (五) 私募有價證券之報備作業未於規定期限辦理者，依證券交易法第 178 條規定，應處新臺幣 24 萬元以上 240 萬元以下罰鍰。證券主管機關除依規定處罰鍰外，並應令其限期辦理補正，屆期仍不辦理者，得繼續限期令其辦理，並按次處為行為之負責人新臺幣 48 萬元以上 480 萬元以下之罰鍰，至辦理為止。

此外，上市（櫃）、興櫃公司未依證券交易所及證券櫃檯買賣中心重大訊息等規定揭露辦理私募有價證券相關資訊，證券交易所及證券櫃檯買賣中心得依規定處罰。

十二、私募有價證券補辦公開發行之程序

證券交易法第 42 條第 1 項規定：「公司對於未依本法發行之股票，擬在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣者，應先向主管機關申請補辦本法規定之有關發行審核程序」，私募有價證券擬在證券交易所及證券櫃檯買賣中心申請掛牌者，應先向證券主管機關補辦公開發行程序。

(一) 私募有價證券辦理補辦公開發行作業

1. 公開發行公司依法私募股票、普通公司債、員工認股權憑證、附認股權特別股、附認股權公司債、轉換公司債及嗣後所配發、認購或轉換之有價證券，自該私募有價證券交付日起滿 3 年後，得依「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 68 條及第 69 條規定檢具補辦公開發行說明書及相關附件向證券主管機關申報補辦公開發行，原則上屆滿 7 個營業日申報生效，但金融控股、銀行、票券金融、信用卡及保險等事業，申報期間則為 12 個營業日。
2. 另上市上櫃公司辦理私募有價證券如係於 94 年 10 月 11 日（含 11 日）起始收足股款或價款者，該私募有價證券及嗣後所配發、轉換或認購之有價證券，應自該私募有價證券交付日起滿 3 年後，先取具證券交易所或證券櫃檯買賣中心核發符合上市或上櫃標準之同意函，始得向證券主管機關申報補辦公開發行。
3. 曾依證券交易法公開發行股票之公司嗣後股票不繼續公開發行者，其依證券交易法第 43 條之 6 規定私募之有價證券，應自該私募有價證券交付日起滿 3 年後，始得併同股票再向本會辦理首次公開發行。

(二) 私募有價證券補辦公開發行之退件規定

依「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 70 條規定，私募有價證券補辦公開發行，有下列情形之一者，證券主管機關得退回其案件：

1. 自該私募有價證券交付日起未屆滿 3 年。
2. 未依證券交易法第 43 條之 6 規定經股東會或董事會合法決議。但經有罪判決確定，服刑期滿並補提股東會或董事會追認者，不在此限。

3. 私募時之對象及人數未符合證券交易法第 43 條之 6 規定者。但經有罪判決確定，服刑期滿並補提股東會或董事會追認者，不在此限。
4. 未依證券交易法第 43 條之 6 第 5 項規定及公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項將辦理私募有價證券資訊輸入證券主管機關指定之資訊申報網站。但已經依法處分並繳納罰鍰，且補辦申報者，不在此限。
5. 未於有價證券私募股東會召集事由中列舉並說明相關事項或分次辦理未事先於股東會召集事由列舉並說明相關事項者。但已經依法處分並繳納罰鍰，且將應於股東會召集事由中列舉並說明之事項提股東會通過者，不在此限。
6. 未依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項將私募訂價依據、合理性及專家意見，提股東會決議，情節重大者。但已補提股東會通過者，不在此限。
7. 私募有價證券計畫無正當理由執行進度嚴重落後且尚未完成、計畫經重大變更或未能產生合理效益。但私募有價證券繳款日距申報時已逾 5 年者，不在此限。
8. 曾經證券交易法第 139 條第 2 項規定限制有價證券買賣，尚未經證券主管機關解除限制者。
9. 簽證會計師出具無法表示意見或否定意見之查核報告者。
10. 簽證會計師出具保留意見之查核報告，其保留意見影響財務報告之允當表達者。
11. 發行人填報、簽證會計師複核出具之案件檢查表，顯示有違反法令或公司章程，情節重大者。
12. 私募交換公司債自交付日起未滿 3 年而有行使交換權之情事者。
13. 經證券主管機關發現有違反法令，情節重大者。

(三) 證券交易所或證券櫃檯買賣中心核發私募有價證券符合上市或上櫃同意函之具體標準

依證券交易所所有價證券上市審查準則第 12 條之 1 及證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第 15 條規定，摘述如下：

1. 最近期及最近 1 個會計年度財務報告顯示無累積虧損且淨值為正數者。
2. 上市者其營業利益及稅前純益占年度決算之實收資本額比率最近 2 年度均達 4% 以上者；或最近 2 個會計年度平均達 4% 以上且最近 1 個會計年度之獲利能力較前 1 會計年度為佳者。（上櫃者其獲利能力應符合證券商營業處所買賣有價證券審查準則第 3 條第 1 項第 2 款規定）
3. 最近 2 個會計年度之財務報告經會計師查核並簽發無保留意見之查核報告者。如出具無保留意見以外之查核報告，未有影響財務報告允當表達之情事。
4. 上市者未有上市審查準則第 9 條第 1 項第 1、3、4、6、8 及 11 款所定情事者。（上櫃者未有證券商營業處所買賣有價證券審查準則第 10 條第 1 項第 1、3、4、6、7 及 10 款規定情事之一者）
5. 全體董事、監察人所持有記名式股份總額高於「公開發行公司董事監察人股權成

- 數及查核實規則」所定之持股成數者。
6. 私募有價證券所得之資金業依資金運用計畫執行完竣，並產生合理效益者。但有正當理由者，不在此限。
 7. 其他符合主管機關規定者。

十三、私募有價證券上市或在證券商營業處所買賣

私募有價證券自交付日起滿 3 年以後，申請上市(櫃)掛牌買賣之規定：

- (一) 未上市或未在證券商營業處所買賣之公開發行公司，因公司本身未於證券交易所或證券櫃檯買賣中心掛牌交易，所私募之有價證券依證券交易法第 43 條之 8 規定屆滿後，依「發行人募集與發行有價證券處理準則」規定完成補辦公開發程序後，得依證券交易所或證券櫃檯買賣中心規定申請上市或在證券商營業處所買賣。
- (二) 已上市或已在證券商營業處所買賣之公開發行公司私募之有價證券，於依「發行人募集與發行有價證券處理準則」規定完成補辦公開發程序後，私募之普通股得向證券交易所或證券櫃檯買賣中心申請合併掛牌，私募普通股以外之其它有價證券得向證券交易所或證券櫃檯買賣中心申請上市或在證券商營業處所買賣。

依證券交易所及證券櫃檯買賣中心規定，有價證券申請上市或在證券商營業處所買賣，應檢附證券主管機關申報生效函，私募有價證券未經證券主管機關同意申報生效，不符合證券交易所或證券櫃檯買賣中心申請上市或在證券商營業處所買賣應備書件之規定，故不得在證券交易所或證券櫃檯買賣中心掛牌。

管理股票、興櫃及未上市或未在證券商營業處所買賣之公開發行公司得私募轉換公司債、附認股權公司債及附認股權特別股。但此等公司於初次上市(櫃)前辦理私募普通股，或私募(募集發行)附認股權特別股、可轉換特別股、附認股權公司債或轉換公司債等具股權性質之有價證券，其得認購或轉換之股份，或私募之普通股，不列入已發行之普通股作為申請上市(櫃)時計算應提交集保股份之基礎；且應集保義務人得提交集保之股份，僅以已募集發行之普通股為限，不包括私募股票。

肆、結語

私募制度在國外行之有年，我國 91 年 2 月 6 日 總統公布「證券交易法」部分條文修正案，引進有價證券私募制度，主管機關已建置完整之規範，並就實務上常遇到的疑議，擬具「有價證券私募制度疑義問答」掛置網站供各界參考⁴。國內企

⁴ 行政院金融監督管理委員會證券期貨局網站=> 便民服務=> 問答集=> 點選有價證券私募制度疑義問答。

業使用私募制度募資，也越來越普遍，據主管機關統計，96 及 97 年度公開發行公司私募有價證券資金金額分別為 2,343.28 億元及 1,122.23 億元，占公私募合計金額之比重分別為 35.80% 及 19.25%；98 上半年度公開發行公司辦理私募金額為 591.67 億元，占公私募合計金額之比重為 37.48%⁵，顯見私募已成為公開發行公司的另一重要籌資管道。

依據證券交易法第 43 條之 6 規定，公開發行公司除私募普通公司債外，得經股東會決議後洽符合資格之人進行有價證券之私募，並排除原股東及員工之優先認購權，亦使私募成為企業進行策略聯盟或進行併購之一項有利管道，期企業能以公司利益最大為考量，善用此一簡便的方式，以強化公司之經營體質及提升企業之競爭力。

伍、參考資料

- 一、王文字，我國證券私募法制之研究，金融法，元照出版社，2001 年 5 月初版。
- 二、張麗真、吳桂茂、張振山、蕭巧玲，2003，「證券交易法私募制度實施情形及經濟效益分析」，財政部證券暨期貨管理委員會 92 年研究發展報告，民國 92 年 10 月。
- 三、立法院第四屆第六會期第十次會議議案關係文書，院總六一八、七二七號政府、委員提案第八一一一號之一、第三五二七號之二，民國 90 年 12 月 15 日印發。
- 四、有價證券私募制度疑義問答，
行政院金融監督管理委員會證券期貨局網站=> 便民服務=> 問答集=> 點選有價證券私募制度疑義問答。
- 五、公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項，
行政院金融監督管理委員會證券期貨局網站=> 法規資訊=> 證期法令查詢=> 法規名稱查詢=> 輸入公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項。
- 六、民國 98 年 02 月 10 日及 98 年 7 月 21 日新聞稿，
行政院金融監督管理委員會證券期貨局網站=> 公告資訊=> 新聞稿=> 查詢日期處輸入日期。
- 七、相關函令：
 1. 經濟部 91 年 6 月 13 日經商字第 0910212160 號函。
 2. 經濟部 92 年 3 月 12 日經商字第 09202047660 號函。
 3. 經濟部 93 年 11 月 3 日經商字第 09302177910 號函。
 4. 原財政部證期會 91 年 2 月 21 日台財證三字第 001298 號令。
 5. 原財政部證期會 91 年 4 月 3 日 (91) 台財證一字第 112794 號公告。

⁵ 民國 98 年 02 月 10 日及 98 年 07 月 21 日新聞稿。

6. 原財政部證期會 91 年 6 月 13 日台財證一字第 0910003455 號令。
7. 原財政部證期會 91 年 6 月 24 日台財證一字第 0910129252 號函。
8. 原財政部證期會 91 年 6 月 28 日台財證一字第 0910003639 號令。
9. 原財政部證期會 91 年 6 月 28 日台財證一字第 0910003645 號公告。
10. 原財政部證期會 91 年 8 月 29 日台財證一字第 0910004541 號令。
11. 原財政部證期會 91 年 12 月 3 日台財證一字第 0910006007 號函。
12. 原財政部證期會 92 年 3 月 11 日台財證一字第 0920101786 號函。
13. 原財政部證期會 92 年 3 月 21 日台財證一字第 0920109346 號函。
14. 原財政部證期會 92 年 5 月 8 日台財證一字第 0920001992 號公告。
15. 原財政部證期會 92 年 10 月 3 日台財證一字第 0920144310 號函。
16. 原財政部證期會 92 年 10 月 29 日台財證一字第 0920150666 號函。
17. 原財政部證期會 92 年 11 月 4 日台財證一字第 0920150623 號令。
18. 原財政部證期會 92 年 5 月 8 日台財證一字第 0920001991 號令。
19. 原財政部證期會 93 年 6 月 1 日台財證一字第 0930122359 號令。
20. 原財政部證期會 93 年 6 月 11 日台財證一字第 0930116267 號函。
21. 行政院金融監督管理委員會 93 年 10 月 1 日金管證 1 字第 0930004704 號令。
22. 行政院金融監督管理委員會 94 年 10 月 11 日金管證一字第 0940004469 號令。
23. 行政院金融監督管理委員會 96 年 7 月 6 日金管證一字第 0960031386 號令。
24. 行政院金融監督管理委員會 97 年 10 月 21 日金管證一字第 09700513881 號令。
25. 行政院金融監督管理委員會 98 年 5 月 8 日金管證一字第 0980017689 號令。
26. 臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第 10 條第 2 項。(98 年 09 月 14 日修正)
27. 臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第 12 條之 1 (98 年 09 月 14 日修正)。
28. 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審查準則第 3 條第 1 項第 4 款。(98 年 05 月 26 日修正)
29. 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審查準則第 15 條。(98 年 05 月 26 日修正)