

【專題一】

# 強化公開發行公司辦理私募有價證券監理措施



蕭巧玲 (證期局  
科長)

## 壹、前言

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...」<sup>1</sup>；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。

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，於排除有價證券之私募應先經主管機關核准或向主管機關申報生效後，始得為之之限制外，並明確規範私募之定義、私募之對象、人數及私募有價證券再轉讓限制與事後應向主管機關報備等資訊揭露要求，另為避免公司變相公募或欺詐投資人之行為，並規定不得為一般性廣告或公開勸誘之行為，且不得為虛偽、詐欺，或隱匿不實等情事。此舉將我國證券市場之發行制度，與美國、日本、英國等證券市場公募、私募並存之制度同步，並便利股票公開發行公司籌措資金及強化競爭力。

91 年 2 月 6 日證券交易法引進有價證券私募制度，目的係為便利企業進行併購或策略聯盟及解決財務困難公司不易透過公開募集或向金融機構借款等管道籌集資

<sup>1</sup> 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」。

金，以協助企業再造及增加企業籌資管道。實施迄今多年，證券主管機關參酌實務運作及參採外界建議發布相關函令，建置完整之規範，並就實務上常遇到的疑義，擬具「有價證券私募制度疑義問答」掛置網站供各界參考<sup>2</sup>。

據主管機關統計，97 年度公開發行公司私募有價證券金額 1,122.23 億元，占公私募合計金額之比重 19.25%<sup>3</sup>；98 年度公開發行公司辦理私募金額 1,598.53 億元，占公私募合計金額之比重為 24.89%<sup>4</sup>；99 年上半年度公開發行公司辦理私募金額 586.40 億元，占公私募合計金額之比重為 18.37%<sup>5</sup>，顯見私募為公開發行公司的另一重要籌資管道。

茲因近來部分上市（櫃）公司辦理私募有價證券發生私募價格與公司市價或淨值偏離過多、洽定內部人或關係人低價認購、公司獲利卻採私募等影響股東權益情事，嚴重悖離原立法意旨。為強化對上市（櫃）公司私募有價證券之管理，證券主管機關於 99 年 6 月 4 日及 15 日召開 2 次座談會，嗣於 99 年 7 月 30 日邀集多家上市（櫃）公司及證券商代表召開公聽會，並請證交所與櫃買中心徵詢有辦理私募之上市（櫃）公司意見。經綜合座談會、公聽會及上市（櫃）公司意見，各界普遍認為私募制度仍有其必要性，惟應加強保障股東權益，並落實私募制度原立法意旨<sup>6</sup>。

證券主管機關綜合各方意見，為強化對公開發行公司私募有價證券之管理，於 99 年 9 月 1 日以金管證發字第 0990046878 號令修正發布「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」（以下簡稱「私募應注意事項」）及於 99 年 9 月 29 日以金管證發字第 0990053857 號令發布「發行人募集與發行有價證券處理準則」（以下簡稱「募發準則」）第 8 條及第 70 條修正條文<sup>7</sup>，並請證交所、櫃買中心研議強化對上市（櫃）辦理私募有價證券監理之相關配套措施，及請投保中心擬訂私募案件之監

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 98 年 02 月 10 日「97 年度公開發行公司辦理募集發行有價證券案件情形」新聞稿。

<sup>4</sup> 2010-01-26「98 年度公開發行公司募集發行或私募有價證券案件情形」新聞稿。

<sup>5</sup> 2010-07-27「99 年上半年度公開發行公司募集發行或私募有價證券案件情形」新聞稿。請查詢金管會證期局網站=>公告資訊=> 新聞稿。

<sup>6</sup> 2010-05-21「有關上市（櫃）公司辦理私募事宜案」新聞稿、2010-06-17「強化上市（櫃）公司辦理私募有價證券監理案」新聞稿、2010-07-30「金管會召開研商『強化上市（櫃）公司辦理私募有價證券監理措施』會議新聞稿」。請查詢金管會證期局網站=>公告資訊=> 新聞稿。

<sup>7</sup> 99 年 9 月 1 日金管證發字第 0990046878 號令及「私募應注意事項」，請查詢金管會證期局網站 => 法規資訊 => 最新法令函釋 => 依性質別分類 [http://www.sfb.gov.tw/Layout/main\\_ch/News\\_NewsContent.aspx?NewsID=40659&path=1921&LanguageType=1](http://www.sfb.gov.tw/Layout/main_ch/News_NewsContent.aspx?NewsID=40659&path=1921&LanguageType=1)  
99 年 9 月 29 日金管證發字第 0990053857 號令及「募發準則」第 8 條及第 70 條修正條文，請查詢金管會證期局網站=>法規資訊=> 最新法令函釋=> 依性質別分類 [http://www.sfb.gov.tw/Layout/main\\_ch/News\\_NewsContent.aspx?NewsID=40820&path=1859&LanguageType=1](http://www.sfb.gov.tw/Layout/main_ch/News_NewsContent.aspx?NewsID=40820&path=1859&LanguageType=1)

理流程，以保障投資人權益等強化措施<sup>8</sup>。

## 貳、證券交易法私募有價證券管理制度概述

### 一、證券交易法規定

證券交易法私募有價證券制度，除罰則、第 7 條第 2 項私募定義及第 20 條第 1 項規定不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為外，主要規範於第 43 條之 6 至第 43 條之 8：

(一) 第 7 條第 2 項規定「本法所稱私募，謂已依本法發行股票之公司依第四十三條之六第一項及第二項規定，對特定人招募有價證券之行為」。

(二) 第 20 條第 1 項規定「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」。

(三) 第 43 條之 6 規定：

「公開發行股票之公司，得以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，對左列之人進行有價證券之私募，不受第二十八條之一、第一百三十九條第二項及公司法第二百六十七條第一項至第三項規定之限制：

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機構。

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。

前項第二款及第三款之應募人總數，不得超過三十五人。

普通公司債之私募，其發行總額，除經主管機關徵詢目的事業中央主管機關同意者外，不得逾全部資產減去全部負債餘額之百分之四百，不受公司法第二百四十七條規定之限制。並得於董事會決議之日起一年內分次辦理。

該公司應第一項第二款之人之合理請求，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。

該公司應於股款或公司債等有價證券之價款繳納完成日起十五日內，檢附相關書件，報請主管機關備查。

依第一項規定進行有價證券之私募者，應在股東會召集事由中列舉並說明左列事項，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。

<sup>8</sup> 2010-08-19「研修公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項及發行人募集與發行有價證券處理準則第八條及第七十條草案等相關規定」新聞稿。請查詢金管會證期局網站=>公告資訊=>新聞稿。

### 三、辦理私募之必要理由。

依第一項規定進行有價證券私募，並依前項各款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」。

證券主管機關除於 91 年 6 月 13 日以台財證(一)字第 0910003455 號令規定「符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金」之條件外，並於 94 年訂定發布「私募應注意事項」，詳細規定應在股東會召集事由中列舉並說明訂價方式之依據及合理性、特定人選擇之方式及辦理私募之必要理由，以及資訊揭露等事項，以利外界遵循。

(四) 證券交易法第 43 條之 7 規定「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」。

(五) 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左列情形外，不得再行賣出：

- 一、第四十三條之六第一項第一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一年以上，且自交付日起第三年期間內，依主管機關所定持有期間及交易數量之限制，轉讓予符合第四十三條之六第一項第一款及第二款之人。
- 三、自該私募有價證券交付日起滿三年。
- 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一個交易單位，前後二次之讓受行為，相隔不少於三個月。
- 六、其他經主管機關核准者。

前項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」。

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。

(六) 罰則

1. 違反證券交易法第 20 條第 1 項不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為；公司之董事、監察人、經理人或受雇人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害；或公司之董事、監察人或經理人，意圖為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司資產，依證券交易法第 171 條處 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。其犯罪所得金額達新臺幣 1 億元以上者，處 7 年以上有期徒刑，得併科新臺幣 2 千 5 百萬元以上 5 億元以下罰金。其犯罪所得利益超過罰金最高

- 額時，得於所得利益之範圍內加重罰金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。
2. 違反證券交易法第 43 條之 6 第 1 項私募之對象或未經股東會特別決議等者；或違反證券交易法第 43 條之 6 第 2 項人數限制及證券交易法第 43 條之 7 不得為一般性廣告或公開勸誘之行為，未依證券交易法第 22 條規定辦理者，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。
  3. 違反證券交易法第 43 條之 8 第 1 項私募有價證券轉讓之限制者，依證券交易法第 177 條規定，處 1 年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣 120 萬元以下罰金。
  4. 違反證券交易法第 43 條之 6 第 5 項至第 7 項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或私募有價證券之報備作業未於規定期限辦理等者，依證券交易法第 178 條規定處新臺幣 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。

## 二、監理措施

證券主管機關除依據證券交易法規定，行使其職權，私募相關程序之訂定，如不符法制、訂價顯不合理、涉有虛偽隱匿或非常規交易者，依規定嚴懲或移送，並將公司私募有價證券辦理情形列為募資案件及私募有價證券補辦公開發行審查之參考，及要求公司應將私募有價證券計畫執行進度及效益顯現情形等提報下次股東會外，也結合臺灣證券交易所股份有限公司（以下稱證交所）、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下稱櫃買中心）及財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（以下稱投保中心），共同監理上市（櫃）、興櫃公司辦理私募有價證券，以保障股東權益。

上市（櫃）、興櫃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，應依照證交所或櫃買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。另證交所於其「對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」；櫃買中心於其對有價證券上櫃公司資訊申報作業辦法及證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則，規定上市、上櫃、興櫃公司辦理私募有價證券之資訊申報時限及內容。證交所及櫃買中心並進行私募相關訊息之查處，上市（櫃）、興櫃公司未依證交所及櫃買中心規定揭露辦理私募有價證券相關資訊，證交所及櫃買中心得依規定處罰。另上市公司、上櫃公司私募有價證券，自交付日起滿 3 年，補辦公開發行前應先取具證交所或櫃買中心核發之同意函，證交所於其有價證券上市審查準則第 12 條之 1 及櫃買中心於其證券商營業處所買賣有價證券審

查準則第 15 條規定，私募有價證券之上市公司、上櫃公司向證交所、櫃買中心申請同意函時，應符合條件及獲利能力等標準。此外，證交所及櫃買中心亦定期審查上市（櫃）、興櫃公司辦理私募有價證券定價、資金運用情形等，並納入平時及例外管理之考量。

投保中心係依「證券投資人及期貨交易人保護法」設立之財團法人保護機構，並為各上市上櫃公司之股東。投保中心積極監督及參與上市上櫃公司股東會，如接獲上市（櫃）公司股東會開會通知中將討論私募議案者，均會審酌其合理性及必要性，並函請公司應注意私募訂價成數及授權方式應符合規定，並應加強私募價格合理性、必要性及特定人選擇之資訊揭露，供投資人於股東會作成合理決議。必要時，該中心並發布新聞稿提醒投資人注意，並將視個案出席股東會依職權保障投資人權益<sup>9</sup>。

對於金融業辦理私募股份者，涉及資本額變更，金融主管機關均依規定事前予以審查。

### 參、強化私募有價證券之監理措施

為強化對上市（櫃）公司私募有價證券之管理，本次證券主管機關參採各界建議，採行私募有價證券之強化措施，略以如下：

#### 一、私募參考價格之決定：

依證券交易法及「私募應注意事項」規定，私募價格訂定之依據及合理性應在股東會召集事由中列舉並說明，應募人擬以非現金方式出資，亦應載明出資方式、抵充數額及合理性，併將獨立專家就抵充數額之合理性意見載明於開會通知，以作為股東是否同意之參考。認股價格可能涉及低於股票面額者，應載明低於股票面額之原因、合理性、訂定方式及對股東權益之影響。股東會不得將私募訂價成數授權董事會或董事長訂定。屬上市、上櫃及興櫃股票公司者，所訂私募普通股每股價格低於參考價格之八成者，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，以作為股東是否同意之參考。

有關私募參考價格，原「私募應注意事項」第 2 點第 2 款第 1 目規定「上市或上櫃公司以定價日前一、三或五個營業日擇一計算普通股收盤價簡單算數平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資反除權後之股價」，修正為「上市或上櫃公司以定價日前一、三或五個營業日擇一計算普通股收盤價簡單算數平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資反除權後之股價，與定價日前三十個營業日普通股收盤價簡單算數平均數扣除無償配股除權及配息，並加回減資反除權後之股價，二基準

<sup>9</sup> 2010-05-21「有關上市（櫃）公司辦理私募事宜案」新聞稿。請查詢金管會證期局網站=>公告資訊=>新聞稿。

計算價格較高者定之」，俾使私募參考價格更具客觀性。

此外，對於私募特別股、轉換公司債、附認股權公司債等具股權性質之有價證券者，參考公募之訂價規定，其發行價格修正為不得低於理論價格之成數，理論價格定義指考量發行條件之各項權利選定適當計價模型所計算之有價證券價格，該模型應整體涵蓋並同時考量發行條件中所包含之各項權利；如有未能納入模型中考量之權利，該未考量之權利應自發行條件中剔除。

## 二、獲利公司之募資原則：

公司獲利應為員工及全體股東共享，為避免獲利公司辦理增資，規避員工及原股東優先認股權，以私募方式為之，爰於私募應注意事項明定，公開發行公司最近年度為稅後純益且無累積虧損者，除有下列情形之一得辦理私募外，應採公開募集方式發行有價證券：

1. 該公司為政府或法人股東一人所組織之公開發行公司。
2. 私募資金用途係全部引進策略性投資人。
3. 上市、上櫃及興櫃股票公司有「募發準則」第 7 條及第 8 條規定情事之虞，但有正當理由無法合理改善而無法辦理公開募集，且亟有資金需求，並經證交所或櫃買中心同意者。但應募人不得有公司內部人或關係人。

前揭策略性投資人之定義為：「指為提高被投資公司之獲利，藉本身經驗、技術、知識、品牌或通路等，經由產業垂直整合、水平整合或共同研究開發商品或市場等方式，以協助被投資公司提高技術、改良品質、降低成本、增進效率、擴大市場等效益之個人或法人」。

至於上市、上櫃及興櫃股票公司有「募發準則」第 7 條及第 8 條規定情事之虞，但有正當理由無法合理改善而無法辦理公開募集，且亟有資金需求，並經證交所或櫃買中心同意者，證交所 99 年 11 月 8 日臺證治字第 0990032985 號函及櫃買中心 99 年 11 月 12 日證櫃監字第 0990027231 號公告<sup>10</sup>，有關獲利上市、上櫃及興櫃股票公司因無法辦理公開募集有價證券而向證交所或櫃買中心申請核發私募同意函之標準與規範：

(一) 前揭獲利上市、上櫃及興櫃股票公司向證交所或櫃買中心申請核發私募同意函應於董事會決議辦理私募有價證券前為之，且均須符合下列各項條件，證交所或櫃買中心始得核發同意函：

1. 申請公司之公開募集案件業經主管機關依「處理準則」規定退回或經證券承銷商

<sup>10</sup> 證交所 99 年 11 月 8 日臺證治字第 0990032985 號函，請查詢證交所網站=>市場公告=>公文 / 公告查詢 [http://www.twse.com.tw/docs1/data01/market/public\\_html/r9911.txt](http://www.twse.com.tw/docs1/data01/market/public_html/r9911.txt) 櫃買中心 99 年 11 月 12 日證櫃監字第 0990027231 號公告，請查詢櫃買中心網站=>市場公告=>公告查詢 [http://www.otc.org.tw/ch/bulletin/announcement/ann\\_detail.php?content\\_file=MDAyNzIzMS5odG0%3D&content\\_number=OTkxMTYxMw%3D%3D](http://www.otc.org.tw/ch/bulletin/announcement/ann_detail.php?content_file=MDAyNzIzMS5odG0%3D&content_number=OTkxMTYxMw%3D%3D)

評估有「處理準則」第 7 條及第 8 條規定情事之一，致其申報公開募集案件有經主管機關退回之虞者。

2. 申請公司無法辦理公開募集，經證券承銷商評估係基於下列原因之一致申請公司確實無法充分掌握及合理改善者：
  - (1) 受產業因素或外在環境變化之影響者。
  - (2) 涉及訴訟及非訟案件者。
  - (3) 經營權發生重大變動者。
  - (4) 其他足資證明公司無能力或無法於短期內改善者。
3. 申請公司業已提供其未來至少 6 個月之現金收支預測及營運計畫，並經簽證會計師及證券承銷商出具評估意見表示申請公司短期內亟有資金需求，確有辦理私募之必要者。
  - (二) 申請公司應於取得證交所或櫃買中心同意函後 6 個月內完成私募股款或價款收足，倘逾 6 個月，應重新向證交所或櫃買中心申請並經證交所或櫃買中心核發私募同意函後，始得辦理私募有價證券。

### 三、公司內部人或關係人參與私募原則：

公司內部人或關係人依規定得參與公司私募，所稱內部人係指董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東，及其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。所稱關係人係指依財團法人中華民國會計研究發展基金會所發布之財務會計準則公報第六號所規定者。考量內部人或關係人較外部人容易取得公司財務業務資訊，基於資訊不對稱，有加強對內部人或關係人認購規範之必要性。

- (一) 應先經董事會充分討論，並於股東會召集事由中載明，未符前揭規定者，嗣後即不得認購。

由於公司內部人或關係人擬參與公司私募，公司可及早洽定，爰規定公司辦理私募，應募人如為公司內部人或關係人者，應於董事會中充分討論應募人之名單、選擇方式與目的、應募人與公司之關係，並於股東會召集事由中載明，以利股東及外界及早知悉，作為股東於股東會同不同意私募案之參考。未符前揭規定者，前揭人員嗣後即不得認購。

- (二) 所訂私募普通股每股價格不得低於參考價格之 8 成；所訂私募特別股、轉換公司債、附認股權特別股、附認股權公司債、員工認股權憑證之發行價格不得低於理論價格之 8 成。

由於公司內部人或關係人較外部人容易取得公司財務業務資訊，且為彰顯公司內部人對公司經營之信心及避免內部人或關係人低價認購，損及公司及股東權益，爰規範公司辦理私募有價證券，洽公司內部人或關係人認購者，其所訂私募普通股每股價格不得低於參考價格之 8 成；所訂私募特別股、轉換公司債、附認股權特別股、附認股權公司債、員工認股權憑證之發行價



格不得低於理論價格之 8 成。

#### 四、落實公司治理

(一) 獨立董事如有反對或保留意見應於股東會召集事由中載明。

證券交易法第 14-3 條規定，已依法選任獨立董事之公司，除經主管機關核准者外，募集、發行或私募具有股權性質之有價證券應提董事會決議通過；獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明。依公開發行公司董事會議事辦法第 7 條規定，公開發行公司對於募集、發行或私募具有股權性質之有價證券應提董事會討論，公司設有獨立董事者，對於證券交易法第 14 條之 3 規定應經董事會決議事項，獨立董事應親自出席或委由其他獨立董事代理出席。獨立董事如有反對或保留意見，應於董事會議事錄載明；如獨立董事不能親自出席董事會表達反對或保留意見者，除有正當理由外，應事先出具書面意見，並載明於董事會議事錄。

前開辦法第 17 條規定，董事會之議決事項，如有獨立董事有反對或保留意見且有紀錄或書面聲明者，除應於議事錄載明外，並應於董事會之日起二日內於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申報。本次「私募應注意事項」修正，進一步明定公開發行公司董事會討論私募具有股權性質之有價證券，獨立董事如有反對或保留意見應於股東會召集事由中載明。

(二) 應募人為策略性投資人者，應於董事會中充分討論，並於股東會召集事由中載明。

本次強化措施，除規範規定公開發行公司辦理私募，應募人如為公司內部人或關係人者，應先經董事會充分討論，並於股東會召集事由中載明外，對於公司辦理私募，應募人如為策略性投資人者，亦規範應於董事會中充分討論應募人之選擇方式與目的、必要性及預計效益，並於股東會召集事由中載明。

(三) 董事會決議辦理私募前一年內經營權發生重大變動或辦理私募引進策略性投資人後，將造成經營權發生重大變動者，應洽請證券承銷商出具辦理私募必要性與合理性之評估意見，並載明於股東會開會通知。

#### 五、強化私募有價證券資訊揭露

(一) 將辦理私募資訊公開時點由「寄發股東會開會通知日起二日內」提前至「董事會決議日起二日內」

「私募應注意事項」原規定，上市、上櫃及興櫃股票公司應依證交所或櫃買中心規定將私募有價證券資訊於寄發股東會開會通知日起 2 日內、私募

實際定價日起 2 日內、每季結束後 10 日內輸入公開資訊觀測站，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，並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。

本次「私募應注意事項」修正規定，將辦理私募資訊公開時點由「寄發股東會開會通知日起二日內」提前至「董事會決議日起二日內」，以利投資人得以儘早知悉公司辦理私募有價證券資訊，作為其投資決策及股東會同意與否之參考。

**(二) 應募人如屬法人者，應揭露該法人持股比例占前十名之股東與公司之關係**

「私募應注意事項」原規定，公開發行公司依證券交易法第 43 條之 6 私募有價證券，於股東會召集事由中說明特定人選擇方式，於股東會開會通知寄發前已洽定應募人者，應載明應募人之選擇方式與目的、及應募人與公司之關係。應募人如屬法人者，應註明法人名稱及該法人之股東持股比例占前十名之股東名稱及其持股比例。本次「私募應注意事項」修正，進一步明定公開發行公司辦理私募，應募人如屬法人者，應註明法人名稱及該法人之股東持股比例占前十名之股東名稱及其持股比例，暨該法人之股東持股比例占前十名之股東與公司之關係。

**(三) 公司應於股東會開會通知召集事由以粗黑字體載明私募議案，並揭露查詢私募議案相關資訊之公開資訊觀測站網址及公司網址**

公開發行公司依證券交易法第 43 條之 6 私募有價證券，除普通公司債得依同條第 3 項經董事會決議外，應依規定於股東會召集事由中列舉私募價格訂定之依據及合理性、特定人選擇方式及辦理私募之必要理由相關事宜，並於股東會充分說明，獨立董事如有反對或保留意見應於股東會召集事由中載明。董事會決議辦理私募前一年內經營權發生重大變動或辦理私募引進策略性投資人後，將造成經營權發生重大變動者，應洽請證券承銷商出具辦理私募必要性與合理性之評估意見，並載明於股東會開會通知，以作為股東是否同意之參考。前揭規定應記載之事項，應於股東會召集事由中以顯著字體載明，並揭露查詢相關資訊之網址，包括公開資訊觀測站網址及公司網址。

**(四) 應募人如為公司內部人，且於股款或價款繳納完成日前後 3 個月內有出售自己公司股票者，應於股款或價款繳納完成日起 15 日內或事實發生日起 2 日內申報相關資訊**

證交所配合修正其「對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」第 3 條<sup>11</sup>及櫃買中心亦配合修正其「對有

<sup>11</sup> 證交所 99 年 10 月 25 日臺證治字第 0990032222 號公告及其「對有價證券上市公司及境外指

價證券上櫃公司資訊申報作業辦法」第 3 條及「證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則」第 33 條<sup>12</sup>規定，有關上市、上櫃、興櫃公司辦理私募有價證券之資訊申報時限及內容，規定應於董事會決議日起 2 日內申報依證券交易法第 43 條之 6 第 6 項應公告申報之事項、於私募實際定價日起 2 日內、私募股款或價款繳納完成日起 15 日內應申報之資訊、於每季結束後 10 日內申報私募有價證券資金運用情形季報表。並增訂應募人如為公司內部人，且於股款或價款繳納完成日前後 3 個月內有出售自己公司股票者，應於股款或價款繳納完成日起 15 日內或事實發生日起 2 日內申報相關資訊，以使外界知悉私募有價證券公司內部人私募前後賣出老股認購私募股份情形。

(五) 加強現行公開資訊觀測站私募專區，並製作資訊揭露參考範例，提供公司參考

證交所及櫃買中心共同研議加強現行公開資訊觀測站私募專區，除配合修正後「私募應注意事項」規定修訂及新增相關欄位，包括董事會決議日起 2 日內應揭露股東會應充分說明事項、獨立董事如有反對或保留意見，應揭露獨立董事之意見、應募人如為內部人或關係人，應揭露應募人名單、經營權若發生重大變動，應揭露證券承銷商評估意見等，亦新增揭露應募人為內部人，其出售股權之相關資訊及新增揭露投保中心發布新聞稿之相關資訊。此外，證交所業經與櫃買中心及投保中心共同研議製作資訊揭露參考範例，並將資訊揭露參考範例放置私募專區供公司參考。

(六) 辦理私募之公司應於董事會決議定價日之日起 15 日內收足股款或價款

依證券交易法第 43 條之 6 第 5 項規定，私募有價證券公司應於股款或公司債等有價證券之價款繳納完成日起 15 日內，檢附相關書件，報請主管機關備查，對於私募繳款期限，證券交易法及修正前「私募應注意事項」未予以規範。為避免公司私募期間過長，並將款項分多期收足，明義上雖為 1 次辦理，卻有分次辦理之實，且私募之資金用途及各分次預計達成效益如何，將產生重大疑慮，爰於私募應注意事項中明定辦理私募之公司應於董事會決議實際定價日之日起 15 日內收足股款或價款。

## 六、配套監理措施

數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」第 3 條修正條文，請查詢證交所網站 => 法令規章 > 歷史修訂資訊 [http://www.twse.com.tw/ch/laws/laws\\_new\\_history.php](http://www.twse.com.tw/ch/laws/laws_new_history.php)

<sup>12</sup> 櫃買中心 99 年 10 月 19 日證櫃監字第 0990201413 號公告及其「對有價證券上櫃公司資訊申報作業辦法」第 3 條及「證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則」第 33 條修正條文，請查詢櫃買中心網站 => 市場公告 => 公告查詢 [http://www.otc.org.tw/ch/bulletin/announcement/ann\\_detail.php?content\\_file=MDIwMTQxMy5odG0%3D&content\\_number=OTkxMDQ1MA%3D%3D](http://www.otc.org.tw/ch/bulletin/announcement/ann_detail.php?content_file=MDIwMTQxMy5odG0%3D&content_number=OTkxMDQ1MA%3D%3D)

本次證券主管機關採行之強化私募有價證券監理措施，對於違反規定之公司，增修訂相關配套監理措施：

#### (一) 修正募集與發行有價證券案件之退件規定

「募發準則」第 8 條規定，發行人辦理「募發準則」第 6 條第 2 項規定之案件<sup>13</sup>，經發現有所列情形之一，證券主管機關得退回其案件。「募發準則」第 8 條第 1 項第 4 款規定「前各次募集與發行及私募有價證券計畫之執行有下列情事之一，迄未改善者：1.無正當理由執行進度嚴重落後，且尚未完成。2.無正當理由計畫經重大變更。但計畫實際完成日距申報時已逾三年，不在此限。3.募集與發行有價證券計畫經重大變更，尚未提報股東會通過。4.最近一年內未確實依第九條第一項第四款至第九款及發行人募集與發行海外有價證券處理準則第十一條規定辦理。5.未確實依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定辦理資訊公開。6.未能產生合理效益且無正當理由。但計畫實際完成日距申報時已逾三年，不在此限」。配合強化私募有價證券監理措施及「私募應注意事項」之修正，「募發準則」第 8 條第 1 項第 4 款第 5 目「未確實依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定辦理資訊公開」修正為「未確實依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定辦理，情節重大」，明定未確實依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定辦理，情節重大，證券主管機關得退回其案件。

#### (二) 增訂證交所及櫃買中心核發補辦公開發行同意函之標準

依證券交易法第 43 條之 8 規定，私募之有價證券於交付日 3 年內限制其轉讓，3 年期滿依私募應注意事項規定，上市或上櫃公司辦理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，先取具證交所或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。證交所於其有價證券上市審查準則

<sup>13</sup> 募發準則第 6 條第 2 項規定：發行人申報募集與發行有價證券，有下列情形之一，應分別委請主辦證券承銷商評估、律師審核相關法律事項，並依規定分別提出評估報告及法律意見書：

- 一、股票已在證券交易所上市或上櫃公司辦理現金發行新股、合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法律規定進行收購或分割發行新股者。
- 二、股票依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興櫃股票審查準則第五條規定核准在證券商營業處所買賣之公司，經證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心向本會申報其股票上市或上櫃契約後，辦理現金發行新股並委託證券承銷商或推薦證券商辦理初次上市、上櫃前公開銷售者。
- 三、興櫃股票公司、股票未在證券交易所上市或未在證券商營業處所買賣之公司辦理現金發行新股，依第十八條規定提撥發行新股總額之一定比率對外公開發行者。
- 四、募集設立者。
- 五、發行公司債有委託證券承銷商對外公開承銷者。

第 12 條之 1 及櫃買中心於其證券商營業處所買賣有價證券處理準則第 15 條規定有關核發私募補辦公開發行同意函之標準，上市、上櫃公司依前揭規定向證交所或櫃買中心申請同意函時，應符合獲利能力等規定，私募有價證券始得申請補辦公開發行及上市、上櫃買賣。

證交所及櫃買中心配合私募應注意事項及募發準則之修正，並為強化對上市（櫃）公司私募有價證券之合理規範，以保障股東權益，避免私募價格與公司市價或淨值偏離過多、洽定內部人或關係人低價認購或公司獲利卻採私募等情事，證交所 99 年 10 月 15 日台證上字第 0991704353 號公告其「有價證券上市審查準則」第 12 條之 1 修正條文及櫃買中心 99 年 10 月 19 日證櫃監字第 0990201413 號公告其「證券商營業處所買賣有價證券處理準則」第 15 條修正條文<sup>14</sup>，明定在不同情形下應符合更嚴格之獲利能力標準，始核發補辦公開發行之同意函，並明定申請同意函時持有私募股票之非策略性投資人、內部人及關係人應辦理股票集中保管：

1. 獲利公司辦理私募係全部引進策略性投資人者：
  - (1) 申請同意函時，私募股份仍由原策略性投資人持有或全部由非內部人或關係人持有者，獲利能力除須符合現行標準外，最近年度獲利能力應較股東會決議辦理私募有價證券前一年度為佳。
  - (2) 申請同意函時，有部分或全部私募股份轉讓予內部人或關係人持有者，獲利能力除須符合現行標準外，其最近年度獲利能力不得低於股東會決議辦理私募有價證券前一年度 200%，且內部人或關係人持有私募股份部分應提交集保（自上市買賣開始日起屆滿六個月後始得領回二分之一，其餘股票部分，自上市買賣開始日起屆滿 1 年後始得全數領回）。
2. 獲利公司辦理私募非引進策略性投資人者，獲利能力除須符合現行標準外，其最近年度獲利能力不得低於股東會決議辦理私募有價證券前一年度 200%，且非策略性投資人之私募股份應提交集保。
3. 獲利上市、上櫃及興櫃股票公司有「募發準則」第 7 條及第 8 條規定情事之虞，但有正當理由無法合理改善而無法辦理公開募集，且亟有資金需求，並經證交所或櫃買中心同意者（應募人不得有公司內部人或關係人），比照前揭 1. 獲利公司辦理私募係全部引進策略性投資人者之規定。
4. 虧損公司辦理私募，應募人全部非內部人或關係人者：獲利能力須符合現行標準。

<sup>14</sup> 證交所 99 年 10 月 15 日台證上字第 0991704353 號公告及其「有價證券上市審查準則」第 12 條之 1 修正條文，請查詢證交所網站 => 法令規章 => 歷史修訂資訊 [http://www.twse.com.tw/docs1/data01/set/public\\_html/0991704353.htm](http://www.twse.com.tw/docs1/data01/set/public_html/0991704353.htm) 櫃買中心 99 年 10 月 19 日證櫃監字第 0990201413 號公告及其「證券商營業處所買賣有價證券處理準則」第 15 條修正條文，請查詢櫃買中心網站 => 市場公告 => 公告查詢 [http://www.otc.org.tw/ch/bulletin/announcement/ann\\_detail.php?content\\_file=MDIwMTQxMy5odG0%3D&content\\_number=OTkxMDQ1MA%3D%3D](http://www.otc.org.tw/ch/bulletin/announcement/ann_detail.php?content_file=MDIwMTQxMy5odG0%3D&content_number=OTkxMDQ1MA%3D%3D)

5. 虧損公司辦理私募，有內部人或關係人參與該次私募者：

- (1) 認購價格成數符合規定者：獲利能力須符合現行標準。
- (2) 認購價格成數不符合規定者，獲利能力除須符合現行標準外，其最近年度獲利能力應達 6% 以上，且內部人或關係人持有私募股份部分應提交集保。

(三) 增（修）訂私募有價證券補辦公開發行案件之退件規定

對於私募有價證券自交付日起屆滿三年，申報辦理私募有價證券補辦公開發行案件，應符合「募發準則」第 70 條規定，配合強化私募有價證券監理措施及「私募應注意事項」之修正，證券主管機關修正募發準則第 70 條<sup>15</sup>，增（修）訂對案件得予以退回之情事：

<sup>15</sup> 修正後「募發準則」第 70 條規定「公開發行公司申報辦理第六十八條之案件，有下列情形之一，本會得退回其案件：

- 一、自該私募有價證券交付日起未屆滿三年。
- 二、未依本法第四十三條之六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。
- 三、私募時之對象及人數未符合本法第四十三條之六規定。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。
- 四、未依本法第四十三條之六第五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本會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。
- 五、未依本法第四十三條之六第六項及公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定於有價證券私募股東會召集事由或開會通知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。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。
- 六、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。
- 七、公司內部人或關係人認購本次私募有價證券未符合公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定，情節重大者。但取得證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心核發同意函者，不在此限。
- 八、股東會決議辦理私募有價證券前一年度為稅後純益且無累積虧損之公司，未依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定辦理，情節重大者。但取得證券交易所或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心核發同意函者，不在此限。
- 九、未依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定期間內完成股款或價款收足者。
- 十、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五年者，不在此限。
- 十一、曾經本法第一百三十九條第二項規定限制有價證券買賣，尚未經本會解除限制者。
- 十二、簽證會計師出具無法表示意見或否定意見之查核報告。
- 十三、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。
- 十四、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。
- 十五、私募交換公司債自交付日起未滿三年而有行使交換權之情事者。
- 十六、經本會發現有違反法令，情節重大者。」

1. 增列退件之情事：

- (1) 公司內部人或關係人認購本次私募有價證券未符合「私募應注意事項」規定，情節重大者。但取得證交所或櫃買中心核發同意函者，不在此限。
- (2) 股東會決議辦理私募有價證券前一年度為稅後純益且無累積虧損之公司，未依「私募應注意事項」規定辦理，情節重大者。但取得證交所或櫃買中心核發同意函者，不在此限。
- (3) 未依「私募應注意事項」規定期間內完成股款或價款收足者。

2. 修正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之退件規定，明定未依本法第 43 條之 6 第 6 項及「私募應注意事項」規定於有價證券私募股東會召集事由或開會通知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之退件規定。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。

(四) 投保中心擬定私募案件監理標準作業程序

於公司私募未依規定辦理或有不合理情事者，證交所與櫃買中心除不核發補辦公開發行之同意函外，投資人保護中心亦將啟動保護投資人相關機制，投保中心業擬定強化監理上市（櫃）公司辦理私募有價證券之標準作業程序，如發現公司涉有資訊揭露不充分或其他異常情事者，將發布新聞稿闡明意見提醒投資人注意，如發現涉有重大影響股東權益之情形時，評估提起訴訟、告發等，以發揮外部監督機制，保障股東權益。

## 肆、適用相關規定原則

證券主管機關業於 99 年 9 月 1 日以金管證發字第 0990046878 號令發布修正「私募應注意事項」，並自修正發布日起生效即應適用其相關規定，其適用原則如下：

- (一) 發布前已完成股款或價款收足者，嗣後補辦公開發行及申請上市（櫃）同意函之核發標準適用修正前規定。
- (二) 虧損公司已經董事會或股東會決議通過辦理私募，但尚未完成股款或價款收足者，如應募人為內部人或關係人，且認購價格符合成數，則嗣後補辦公開發行及申請上市（櫃）同意函之核發標準適用修正前規定。如應募人為內部人或關係人，且認購價格未符合成數，嗣後補辦公開發行及申請上市（櫃）同意函之核發標準則適用修正後規定。
- (三) 獲利公司已經董事會或股東會決議通過辦理私募，但尚未完成股款或價款收足者，應依修正後「私募應注意事項」辦理，嗣後補辦公開發行及申請上市（櫃）同意函之核發標準亦適用修正後規定。

## 伍、結語

由於私募有價證券除普通公司債得經由董事會決議外，餘經股東會決議後，只要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「募發準則」規定先向證券主管機關提出申報生效，作業程序相當簡便，又可省去承銷商、律師等相關成本，並因應募人數少，可大幅縮短募資時間。其應募人除銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業等機構法人外，尚包含符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金、該公司或其關係企業之董事、監察人及經理人，公司可依其實際經營狀況及需求洽定應募人。

國內企業使用私募制度募資，越來越普遍，私募有價證券已成為公開發行公司的另一重要籌資管道。針對近來上市（櫃）公司私募價格與公司市價或淨值偏離過多、洽定內部人或關係人低價認購或公司獲利卻採私募等情事，證券主管機關經綜合座談會、公聽會及上市（櫃）公司意見，採行強化私募有價證券之合理規範，以健全證券市場管理制度及維護投資人權益，期各界能善用此一制度，以不失證券交易法引進私募制度之美意。