

第四章 我國公司法與美國證券相關法規之比較

第一節 要約總金額之比較

美國證券法第 4 條第 2 項及條例 D 規則 506 只對發行金額做原則性的規範。規則 506 雖無金額之限制，但金額亦不宜過大。

或謂，與其將保護投資人之重點放在公司債之發行總額，不如視之為如證券之投資工具，回歸證券市場之機制運作，致力於發行公司資訊之公開及透明化，並建立公司債信評等制度等¹³⁵，雖為應努力之方向，然因我國與美國情況不盡相同，例如，我國證券市場之投資人包括了許多個人之投資人，與美國主要為專業機構投資人者不同，個人投資人一般資源較不足，且投機氣氛較高，更須保護，且因人民對法制信心不足，如內線交易、公司掩蓋重要訊息、發佈不實預估、於市場上釋出不實消息等，故以提供必要資訊為保護投資人之依據，可減少某些假象的傷害，似仍無法全然放棄上述規定所提供之有限保護。

第二節 人數限制之比較

證券法第四條第二項未以人數做為是否為公開之保證標準，且保護對象亦包括在受要約人(offeree)，目的在保護投資人並保衛證券市場之品質。規則 506 以購買人為保護對象，使保護範圍縮小，以使發行公司較易符合規定，並取得私募之豁免。規則 506 區分有信用之投資人與非屬有信用之投資人，後者人數限制於三十五人，且受要約人亦不宜過多。

我國之公司法對人數加以限制，除金融機構應募者外，依我國公司法二四八條第三項「私募人數」以三十五人做為上限，應指參與私募之應募人，並未考慮如證券法第四條第二項受要約人。

第三節 保護對象條件之比較

證券法第四條第二項及規則 506 皆要求受要約人或應募人具財務上之成熟性，然我國公司法對於參與私募者之資格並未規定，如財務上成熟度，亦未要求發行人對購買人提供必要之財務資訊，且未對廣告、誘導等加以規定，造成資力不充分或無取得為投資決策必要資訊之途徑者之投資風險難以控制，且可能造成不具財務上成熟性者受誘參與私募，造成損失。

¹³⁵ 廖大穎，公司債法理之研究，p.116。

公司法未如證券法第四條第二項對所有受要約人之充分資訊取得加以要求；未如規則 506 對非金融機構購買人之條件：財務上成熟性加以限制，且未要求發行人對此等人提供財務資訊；立法理由所言：「應募者只限於少數之特定人」，並未見其於法條中對非屬機構投資人之投資人條件加以規定，而「應依各應募人主觀之認定由其自行承擔投資風險」。於非公開發行公司私募情形，對缺乏財務上成熟性之投資人將造成投資風險，因此對投資人之保護十分不足。

如欲將此概念移植到我國，用以彌補公司法對應募人基本條件未規定之不足，則須思考市場上是否有專業人士可提供此項服務，並且其服務品質如何保障等問題。

第四節 資訊之提供

證券法第 4 條第 2 項要求提供與一般應註冊登記相同之資料，規則 506 以無關保護之節省成本考量，使購買人因發行金額不同，發行公司是否為公開發行公司而接受不同程度之資訊。

公司法對公司債之招募，並未另規定應提供何種資訊，因此保護不足。應考慮修訂有關資訊提供義務之規定。

第五節 發行方法之限制

依證券法第四條第二項、規則 506 及證券交易法不得為廣告或公開勸誘等行為，雖公司法並未規定，然一旦為廣告或公開勸誘，則為公司債之募集，應適用證券交易法。

第六節 轉售之禁止

美國證券法第 4 條第 2 項並未要求任何如下述之機械程序以避免轉售，只要實際上未發生即可豁免。規則 506 禁止轉售並規防止轉售之措施。我國公司法並未對轉售加以規定，為防借私募公司債申請核准或申報生效之豁免，實為銷售，應訂立有關轉售之規定。

第七項 小結

一、公司法有關應募人之條件並未規定，使任何人皆得參與，具公平性，然不具相當知識、經驗、能了解風險之人亦得應募，對應募人保護似有不足，應考慮設置此要件，且如不具備此要件，得如規則 506，委任購買人代表，使具

財務上成熟性，以保護應募人。

二、公司法並無有關資訊提供之規定，為保護應募人，應考慮予以規定。

三、公司法對於發行方法及轉售皆未加以規定，亦應考慮予以規定，以保護應募人。