

第六章 結論

第一節 私募制度之優點及缺點

第一項 私募制度之優點

私募制度，包括私募公司債，之優點，包括以下各項：

- (1) 私募制度作業程序簡便，使招募時程縮短、具較高之時效性，有利時機之掌握。依修正前證券交易法第二十二條第一項，「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，非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得為之。」，因之，須向主管機關提供依主管機關所訂繁複資料，申請核准或申報生效方得募集及發行；修正後證券交易法第四十三條之六第五項規定，僅須於價款繳納完成日起十五日內，檢附相關
- (2) 書件，報請主管機關備查即可，程序簡便；而依修正前公司法第二四八條第一項，「公司募集公司債的，應將左列事項，申請證券管理機關審核之：」僅得為對非特定人募集，須提供所列各項資料，申請審核，耗時費事。新修正之同條第二款規定，僅須於發行後十五日內檢附發行相關資料，向證券管理機關報備，所須提供資料簡短，節省成本時間，因而具較高之時效性，使發行公司得以迅速因應環境要求。
- (2) 節省公開承銷及發行之成本。無須透過承銷商公開承銷、製作公開說明書、聘用會計師、律師等，節省大量勞費。
- (3) 私募門檻較公開發行低。有些公司可能因為連年虧損、或財務預測達成率低、或對大陸投資金額過高、或曾有誠信問題，以致難以獲得主管機關核准，透過私募，則得舒緩財務問題¹⁴²。
- (4) 條件得由發行公司與特定對象協商設計，較具彈性。
- (5) 發行公司無須編製公開說明書，僅須揭露有限之資訊，可避免公司資訊外流¹⁴³，僅包括例如：該次私募總額、交付日期、到期日期等，並無須提供財務資訊。

¹⁴² 詳黃德芬，盧素蓮，「企業籌資新里程碑—私募有價證券之法令暨實務探討；門檻較寬作業簡便，更具彈性膨脹率低」，會計研究月刊二一一期，p.93-95。

¹⁴³ 應揭露之資訊，請詳財政部證券暨期貨管理委員會(九〇)台財證(一)字第一七六三〇五號附表一。

- (6) 私募可採先取得特定對象承諾再行發行之方式，可降低資金招募之不確定性

¹⁴⁴。

第二項 私募制度之缺點

私募制度之缺點包括：

- (1) 私募證券變現性較差，此因對私募證券轉讓、再發行等皆有限制，除另有規定，須自交付日起持有滿三年，方可轉讓，因而風險相較於公開發行之證券為高。
- (3) 為彌補流動性不足之缺點，發行公司須負擔較高之溢價，以致發行利率及資金成本提高。
- (4) 證券交易法對於參與者之條件之要求，與美國制度僅要求財務上成熟性者不同，參與公開發行公司有價證券之私募，依證券交易法，非具特定條件，無法參與，剝奪未具特定條件，如未達特定資產之人，參與私募之機會。

第二節 私募公司債之優點及缺點

除上述私募制度之優缺點之外，公司債之私募尚有以下之優缺點。

第一項 私募公司債制度之優點

- (1) 雖依證券交易法，只公開發行公司得進行私募，然公司法之私募公司債制度使非公開發行公司亦得以發行公司債，有助非公開發行公司之財務調度。
- (2) 公司法之私募公司債制度未限制參與私募者之條件，使任何人皆得參與公司債之私募，並無證券交易法對於參與私募者條件之限制，故任何人皆有參與公司債私募之可能。

第二項 私募公司債制度之缺點

- (1) 公司法私募公司債制度未對參與者之資格加以規定，參照美國私募制度要求參與者須具備基本之財務上之成熟性，為保護投資人，似可參考，對購買者之條件加以要求確認，以保護投資人。

¹⁴⁴ 林寬照，「我國私募有價證券制度之介紹」，大中通訊九十一年七月份專題報導，請詳 <http://www.gccpa.com.tw/Chinese/Information/Magazine/091/Magazine-91-07-01.htm>。

- (2) 公司法之私募公司債未要求私募之非公開發行公司公開有關公司之資訊，對應募人或向購買人購買公司債之人保護不週全。應募人於購買後，亦應能知悉公司經營情形，以決定是否繼續持有該公司之公司債，或欲向購買者購買公司債者，亦須以公司之經營情況為決定是否購買之參考，但公司法並未對依公司法發行公司債之公司要求公開或提供應募人有關公司之資訊，因而對公司保護不週全。

第三節 結論

第一項 私募對象資格之要求

依美國證券法第 4 條第 2 項及規則 506，具備財務上成熟性，具相當知識、經驗、能了解風險，為基本之條件，如本人無此條件，得委任具此資格之代表。目的為保護投資人。我國公司五及證券交易法皆未設此項規定，宜參酌規定之。

第二項 私募對象之範圍

- 一、公司法對於應募人之資格，除金融機構外，皆未規定，宜考慮擴大不算入人數計算之範圍，不計入具備相當資歷之應募人，使能增加不須過多保護應募人之參與，一方面可減少發行公司提供資訊之責任，一方面可增加全體參與私募之人數，以使私募更為靈活。
- 二、證券交易法將具財務上成熟性而未達所規定資歷之人排除於應募人之外，如具備相當知識經驗、能評估風險，雖未達所要求之資歷，宜使其能參與私募，以免剝奪其權利。

第三項 資訊之提供

- 一、證券交易法第四十三條第四項雖規定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，但對於應提供之內容未予規定；而公司法之公司債私募制度更未對應提供之資訊加以規定。是否應考慮仿效美國制度，因私募規模、是否為公開發行公司，而提供不同深度之資訊，以使成本效益得以配合，且對於應募人宜使之得對發行公司提問，並獲得答案，以補所提供資訊之不足。
- 二、然力霸案中，資訊之公開與否對於某些貸款者並不重要。數十家其集團中之

小公司發行公司債。有些債信較差之公司因借貸無門，轉向中華銀行借款而被要求須向其集團內中之非公開發行之虛設公司購買公司債，因之，虛設公司之財務狀況並不影響其是否購買公司債之決定。故是否提供發行公司債公司之資訊對於是否購買公司債並無影響。然對於其他正常營運之非公開發行公司，為保護一般投資人，仍應要求公司於私募公司債時，應提供資訊予投資人，以為決策參考。