

編號：3207

議題研析

一、題目：企業私募公司債相關監理法制問題研析

二、議題所涉法規

公司法、證券交易法

三、背景說明（緣起）

（一）報載¹某房屋管理關係企業以發行公司債方式向房東、房客及民眾募集資金，嗣該企業負責人投資失利，無法如期支付本金與利息，導致兌付違約事件。惟依公司法規定，非公開發行公司私募公司債並無總額上限，且免除部分獲利能力要求，主管機關亦無需於事前進行實質審查，因而引發社會關注現行私募公司債制度是否足以因應市場發展及監理需要等問題。

（二）經濟部表示²，為防堵非公開發行公司藉由多次私募公司債方式，規避公司法之應募人數上限管理規範，已發布相關解釋令³，敘明非公開發行公司就其各次私募尚未到期之公司債，應合併計算其應募人數，總數不得超過35人；過去私募人數若已逾35人，於相關公司債到期前，不得再私募公司債。該解釋令係針對非公開發行公司多次私募公司債之應募人數，訂定更為明確之計算標準，以督促企業遵循法令，避免其觸

¹ 藍鈞達、朱漢崙，監理漏洞 趙姬違約案 經濟部金管會各說各話 非公開發行公司發債募資規範不足 商業署稱強化管理須跨部會研商，聯合報，115年8月17日，第 A5版。

² 黃有容，趙姬投資濫發公司債惹議 經濟部：禁多輪拆分規避管理，工商時報，115年8月29日，第 A4版。

³ 經濟部115年8月28日經商字第11568001360號令。

法。該部未來將與金融監督管理委員會（下稱金管會）加強跨機關監理合作，並強化相關資訊之公開，以降低企業籌資風險及維護民眾權益。

四、問題爭點

經濟部發布之相關解釋令，涉及人民權利義務及證券交易所定刑責之解釋適用，似宜循修法途徑，較符「法律保留原則」與「授權明確性」之法制要求。

五、探討研析

（一）非公開發行公司私募公司債之程序

公司法第248條規定：「公司發行公司債時，應載明下列事項，向證券主管機關辦理之：……（第1項）。普通公司債、轉換公司債或附認股權公司債之私募不受第249條第2款及第250條第2款之限制，並於發行後15日內檢附發行相關資料，向證券主管機關報備；私募之發行公司不以上市、上櫃、公開發行股票之公司為限（第2項）。前項私募人數不得超過35人。但金融機構應募者，不在此限（第3項）。……」準此，只要經董事會決議，每次私募人數不逾35人，且無持續債務違約情形，依法即得辦理公司債之私募，並僅需在完成發行後15日內向金管會報備。

證券交易法第22條第1項規定：「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。」違者，依同法第174條第2項第3款規定，處5年以下有期徒刑，得科或併科新臺幣1,500萬元以下罰金。準此，公司對非特定人公開發行招募公司債，依法須向金管會申報生效；未經申報生效而對非特定人公開發行招募公司債者，應受刑事處罰。

按公司法開放非公開發行公司私募公司債，目的在提供企業多

元籌資管道。但公司債如向非特定人公開招募，依證券交易法有關規定即應向證券主管機關申報生效，否則應負刑事責任⁴。析言之，現行非公開發行公司對特定人私募公司債主要以私募人數限制及向證券主管機關事後報備作為監理方式，與對非特定人公開招募公司債之規範制度尚有不同。

（二）建議主管機關可研修公司法，將相關規制事項併予明文規範，以符「法律保留原則」與「授權明確性」之法制要求

公司法關於非公開發行公司私募公司債之制度規範，主要採私募人數限制及向證券主管機關報備之監理方式，其與證券交易法第43條之6⁵明定公開發行公司私募公司債之私募對象、應募人總數、發行總額、提供資訊義務及辦理程序等事項之規範模式有所差異。

按現行公司法第248條第3項僅規定非公開發行公司私募公司債之應募人數不得逾35人，並未如證券交易法前開規範已定明「應募人『總數』不得超過35人」。從而，企業可能透過分期發行或不同關係企業交替募資等方式，使其形式上符合上開私募規範，實質上卻持續大量對一般自然人募集資金，進而達到向非特定社會大眾廣泛募資之目的。

⁴ 經濟部，「發布公司法解釋令 禁止多輪拆分公司債規避管理」新聞稿，115年8月28日，網址：https://www.moea.gov.tw/Mns/populace/news/News.aspx?kind=1&menu_id=40&news_id=123792，最後瀏覽日期：115年9月15日。

⁵ 證券交易法第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（第1項）。前項第二款及第三款之應募人總數，不得超過三十五人（第2項）。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（第3項）。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（第4項）。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（第5項）。……」

針對現行公司法第248條第3項之規範缺失，經濟部雖已發布解釋令，明確引入「合併計算」與「尚未到期」之累積認定機制加以補強。惟相關規範涉及人民權利義務及證券交易法所定刑事責任要件之解釋適用，且現行法規關於非公開發行公司私募公司債之規範內容，相較於公開發行公司之私募公司債監理機制似仍屬不足，爰建議主管機關或可循修法途徑，將相關規制事項一併明文規範於公司法有關條文，除可強化私募公司債之監理效能，並較符合「法律保留原則」與「授權明確性」之法制要求。

撰稿人：彭文暉