



私募備查不實

——最高法院112年度台上字第1087號刑事判決

■戴銘昇 輔仁大學法律學院教授兼進修學士班主任

本案事實

被告H擔任樂○公司之董事長（其餘自然人略），於公司辦理私募時，利用其可實質掌控或使用之紙上公司或基金，使其伴為策略性投資人參與應募，且對董事會其他董事隱瞞上開情事，使董事會在資訊不完全之情形下通過私募案。於公開資訊觀測站上揭露私募有價證券資訊之財務業務文件時，隱匿被告H與上述應募公司或基金間之關係。

爭點

壹、將私募有價證券資訊輸入公開資訊觀測站，是否完成「備查」程序？

貳、依「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」（行政規則、行政指導？）揭露之私募有價證券資訊，是否構成「依本法規定申報或公告之……財務業務文件」？

判決理由

壹、公開發行公司依金管會訂頒

「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」規定，將私募有價證券資訊輸入公開資訊觀測站，公告私募股款繳納完成日、私募對象、股數及金額等相關訊息，即屬已完成證券交易法第43條之6規定將應公告私募有價證券之財務業務文件報請主管機關備查之程序。

貳、「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」作為填補辦理私募有價證券之申報及公告事項，亦行之有年，非發行人所不可預見之行政規則內容，從前揭有關於私募對象揭露要求、立法目的，主管機關並採取特定身分揭露之規範模式，可認屬上開財務業務文件之重要事項。然此並非直接以違反上開注意事項作為犯罪構成要件，而係用以補充作為判斷發行人依證券交易法第43條之6規定辦理私募時應報請金管會備查程序所檢附相關書件，其內容是否符合依規定應公告之財務業務文件及有否虛偽或隱匿之參考標準，自與法律保留原則或再授權禁止原則無違。

DOI：10.53106/20779836202609171004

關鍵詞：偽策略性投資人、申報公告、規範主體（發行人）、財務業務文件、行政指導

本檔案僅供試閱，完整內容請見本刊或月旦知識庫。

評析

壹、私募之策略性投資人制度

公開發行公司得經股東會特別決議後，辦理有價證券之私募（證券交易法第43條之6第1項），私募之對象，除金融業外，應募人總數不得超過35人（同條第2項）。換言之，私募是一種非公開招募的樣態（證券交易法第7條第2項），故本法明文規定可不受第28條之1之限制。

證券交易法第28條之1為強制股權分散之制度，只要是公開發行公司，於「現金發行新股」時（此係指公司因發行新股而可取得現金流入之情形），就必須強制提撥發行新股總額之百分之10，對外公開發行（提供公眾認購）。立法目的在於使股權能「更加分散予社會大眾」，達到證券大眾化之目標。因為，若無此制，依據公司法第267條之規定，民營公司發行新股時，必須保留發行新股總數百分之10至15之股份由公司員工承購，剩餘股份原則上可由原有股東全數認購完畢，公眾再無認購機會，故證券交易法於1988年1月29日修正時增訂第28條之1，引進強制股權分散制度，讓公眾可在員工認購後，優先於股東認購至少百分之10之新股。易言之，此制讓一般投資大眾有機會取得績優公開發行公司之股權，進而分享其獲利。

然而，對於公開發行公司之原有股東（直接或間接控制公司之人）而言，若公司經營績效優良，強制其讓出百分之10之新股比例予公眾認購，等於是喪失了相應的獲利機會，自然不願。由於私募排除了第28條之1之強制股權分散之適用，此時公司便有可能利用私募發行新股，進而規避強制股權分散制度。主管機關應該也意識到此一現象，便於2010年9月1日透過「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」（2005年10月11日訂定；下稱「私募注意事項」）之修正，增訂第3點，原則禁止「有獲利」（最近年度為稅後純益且無累積虧損）之公開發行公司採取私募方式發行有價證券（換言之，有虧損的公司才能辦理私募）。惟設有三個例外：

一、該公司為政府或法人股東一人所組織之公開發行公司（即一人公司）。

二、私募資金用途係全部引進策略性投資人。

三、上市、上櫃及興櫃股票公司有發行人募集與發行有價證券處理準則第7條及第8條規定情事之虞，¹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，並經臺灣證券交易所股份有限公司或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心同意者。但應募人不得有公司內部人或關係人。

其中，與本判決相關者，為第二個例外。為搭配此一例外，私募注意事項

¹ 例如有發行人募集與發行有價證券處理準則第7條第1款「簽證會計師出具無法表示意見或否定意見之查核報告者。」、第8條第1項第1款「申報年度及前二年度公司董事變動達二分之一，且其股東取得股份有違反本法第四十三條之一規定。但於申報日前已完成補正者，不在此限。」之情形，主管機關均得退回其案件。