

## 主題三 債權融資—發行公司債

公司對外舉債以籌措資金，即為債權融資。不過，本主題以公司發行公司債（Corporate Bond, CB）「大量」募集資金以滿足其「長期」資金需求為核心。其餘私人借貸（例如向其他公司行號周轉、向銀行借貸等）則非本主題討論之內容。2018年修法為便於企業籌資，就公司債之內容有所放寬，包含非公開發行公司發行公司債之總額不受限制（§ 247）<sup>1</sup>、非公開發行公司「私募」公司債之種類放寬（§ 248 II）<sup>2</sup>及於特殊公司債（可轉換公司債與附認股權公司債）等。

### 爭點1 公司債之發行種類與額度限制

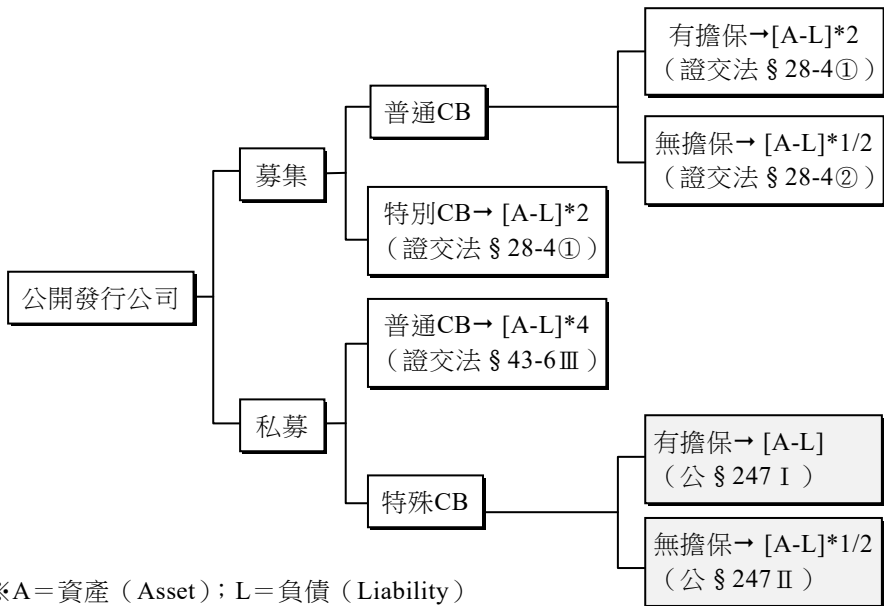
不同型態之公司（公開發行公司or非公開發行公司）可以採用之融

- 1 公司法第247條之修正理由：「一、……另考量現行『公開發行股票之公司』『募集』發行公司債（編按：含普通公司債與特殊公司債）之總額限制雖已於證券交易法第28條之4明定，惟依證券交易法第43條之6第3項規定（編按：『私募』『普通公司債』），『私募』『轉換公司債及附認股權公司債』，其私募數額仍須受本法第247條規定限制，爰修正第1項，以公開發行股票公司為適用對象。換言之，公開發行股票公司私募上開種類公司債仍有舉債額度限制，以免影響公司財務健全。至『非公開發行股票之公司』，為便利其籌資，私募公司債之總額，則『無』限制。」
- 2 公司法第248條第2項之修正理由：「二、按第356條之11規定，於閉鎖性股份有限公司已放寬私募之標的，除私募普通公司債外，亦得私募轉換公司債及附認股權公司債。因此，本次修法擴大適用範圍，讓非公開發行股票之公司除私募普通公司債外，亦得私募轉換公司債及附認股權公司債，爰修正第2項，以利企業運用。」

資方式（向不特定人招募之募集or向特定人招募之私募）、融資標的種類（普通公司債or特殊公司債）及其數額限制均有所不同，整理如下，請讀者搭配條文閱讀：

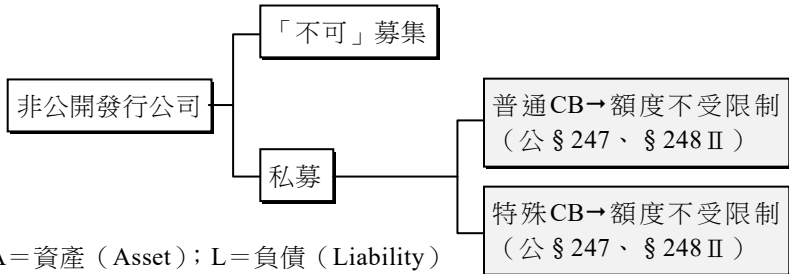
(一) 公開發行公司：

【公發公司債權融資】



### (二)非公開發行公司：

#### 【非公發公司債權融資】



※A = 資產 (Asset) ; L = 負債 (Liability)

### 爭點2 公司債之發程序

公司債之發行可分為向不特定多數人之募集與向特定人之私募，整理其程序如下：

#### (一)公司債之募集程序：

公開發行公司募集公司債（含普通CB與特別CB），須經董事會特別決議並報告股東會（§ 246）。

#### (二)公司債之私募程序：

	普通公司債	可轉換公司債 附認股權公司債
公開發行公司	董事會特別決議 + 報告股東會（公司法 § 246、證交法 § 43-6 III <sup>3</sup> ）	董事會特別決議 + 股東會特別決議（公司法 § 246、證交法 § 43-6 I）

3 參金管會證期局——有價證券私募疑義問答集：「公開發行股票之公司私募有價證券，除普通公司債之私募，得於董事會決議後辦理，無須經由股東會決議外，須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，始得對特定對象進行有價證券之私募。」

	普通公司債	可轉換公司債 附認股權公司債
非公開發行公司	董事會特別決議+報告股東會（類推公司法§246、參照公司法§248-1之立法理由 <sup>4</sup> ）	董事會特別決議+股東會普通決議（公司法§248-1）

### (三)特殊公司債之特別規範：

公司若發行（不論募集或私募）可轉換公司債或附認股權公司債，為了配合將來轉換權或認股權之行使，倘其可轉換之股數數額或可認購之股份數額加計公司已發行之股份數如超過公司章程定股份總數時，則須經股東會特別決議修改章程增加資本後，始得為之（§248VII、§277）。



2018年修法前，非公開發行公司之融資方式與標的種類相當限縮。就股份而言，既不能募集亦不能私募，僅能依公司法第267條之規定，依序由員工、股東或特定人認購。而就公司債而言，修法前亦僅能「私募」「普通公司債」。由於私募相對於公開募集，具有節省發行成本與迅速完成籌資（事後報備制）之優點，為使非公開發行公司籌資更便利，2018年修法乃放寬私募公司債之相關規定（擴大種類、額度不限）。至於其他私募制度的重點，諸如人數必須限於35人內（§248III）。

4 公司法第248條之1之立法理由：「二、公司依第248條第2項私募轉換公司債或附認股權公司債時，因可能涉及股權變動而影響股東權益較深，爰明定公司除應經第246條之董事會特別決議外，並應經股東會（普通）決議。……。另公司依第248條第2項『私募』『普通公司債』時，應依第246條規定經董事會特別決議，併予敘明。」

## 範題精選

### Q 範 題

A非公開發行股份有限公司為小型冷凍食品業者，獲利能力不佳，因看到近來數據統計，台灣每天銷售的炸雞排高達25萬份，一天就要吃掉超過10座台北101高度的雞排，故想進軍雞排原料市場，但其冷凍設備不足，擬購買新型機具和倉庫，但囿於資金不足，故董事會在會議中針對私募普通公司債的議案討論，董事會共有10席董事，當日共計有6席董事出席，出席董事全數同意私募普通公司債，其後董事會將募集公司債之原因及有關事項報告股東會，並於股東會中提案議決，經股東會代表已發行股份總數過半數股東出席，出席股東表決權過半同意通過。公司便著手進行私募，其後共有38人應募，其中有3人為法人，分別為票券業者、銀行業者及交通業者。試問：1.上述案例中A公司有無可能公開募集普通公司債？2.A公司私募普通公司債是否合法，以及在獲利不佳之情形下A公司得否私募普通公司債？3.另外假設該私募為合法之私募，甲為應募人，其後將私募所購買之公司債轉售予乙，甲之轉售行為是否有效？以上請附理由及法律依據，詳細分析評論。（25分）【104律師】

### Point

本題共有三小題，我們一一討論如下：

第一小題問，A公司有無可能公開募集普通公司債。由於A公司為非公開發行公司，故不得對不特定多數人從事「募集」之行為，當然不得公開募集公司債<sup>5</sup>。

5 由於公司法第248條第1項規定：「公司發行公司債時，應載明下列事項，向『證券

第二小題問，A公司私募普通公司債是否合法，以及在獲利不佳之情形下A公司得否私募普通公司債。就私募合法性之部分，首先，非公開發行公司私募普通公司債之程序乃「董事會特別決議+報告股東會」（類推公司法 § 246、參照公司法 § 248-1之立法理由）。而A公司董事共10人，卻僅6人出席，未達2/3的定足數門檻，故程序不合法，該董事會決議無效，且不因事後有股東會普通決議而治癒此瑕疵。其次，私募人數不得超過35人，但金融機構應募者，不在此限（ § 248Ⅲ）。而A公司本次私募案共有38人應募，扣除銀行業者及票券業者為36人，仍超過35人之上限，故亦不合法。另外就第二小題後半段部分，由於私募不受第公司法第249條第2款及第250條第2款之公司過去獲利能力之限制（ § 248Ⅱ），故即便A公司獲利不佳，仍得私募普通公司債。

第三小題問，假設該私募為合法之私募，甲為應募人，其後將私募所購買之公司債轉售予乙，甲之轉售行為是否有效。此問題係相對於證交法第43條之8設有私募轉讓限制而來。由於公司法並未有如同證交法之規定，故甲之轉讓行為在現行法公司法下乃合法。惟學者認為應類推適用證交法之規定，課與私募轉讓限制，否則若無轉讓限制，則私募人數35人之限制，將因自由轉讓而實質上被架空，另外，由於受讓人也未必具有私募特定人之資格條件，故對私募應募人之資格要求也將失去意義。

---

主管機關』辦理之」，亦即是向金管會辦理，故本條所謂「發行」實乃「公開發行」。故僅有公開發行公司始得為之。程序上則需依證交法第22條第1項規定，向金管會申報生效。