

商事法判解

## 違反私募轉售限制規定之買賣契約效力為何？ 最高法院97年度台上字第2729號判決

### 【實務選擇題】

自然人甲於94年1月間買進A公開發行公司之私募股票4張後，旋於94年2月將4張股票全數轉售予自然人乙，依據實務見解，該買賣契約效力為何？

- (A)效力未定，須待買受人承認始為有效。
- (B)無效，因該買賣契約違反轉售限制的規定，且轉售限制的規定性質上屬「效力規定」。
- (C)有效，雖然該買賣契約違反轉售限制的規定，但由於轉售限制的規定性質上屬「取締規定」，故買賣契約仍為有效。
- (D)有效，因轉售規定之限制僅適用於普通公司債，不包括股票，故根本未違反轉售限制的規定。

**答案**：C

### 【裁判要旨】

按證券交易法第43條之8第1項對於私募有價證券轉售之限制，乃取締規定，非效力規定，無民法第71條之適用。私募有價證券之應募人及購買人如違反該項規定再行賣出者，僅行為人應負同法第177條第1款（現行法則為第1項）所定之刑事責任，非謂其買賣行為概為無效。

### 【裁判分析】

#### 一、私募轉售之限制：

為防止發行人利用私募方式籌資後，藉由人頭或利用不知情者之方式迅速將證券再轉讓，最終達到公開發行之效果，證券交易法乃於第43條之8第1項規定：「有價證券私募之應募人及購買人除有左列情形外，不得再行賣出：一、第43條之6第1項第1款之人持有私募有價證券，該私募有價證券無同種類之有價證券於證券集中交易市場或證券商營業處所買賣，而轉讓予具相同資格者。二、自該私募有價證券交付日起滿一年以上，且自交付日起第三年期間內，依主管機關所定持有期間及交易數量之限制，轉讓予符合第43條之6第1項第1款及第2款之人。」

三、自該私募有價證券交付日起滿三年。四、基於法律規定所生效力之移轉。五、私人間之直接讓受，其數量不超過該證券一個交易單位，前後二次之讓受行為，相隔不少於三個月。六、其他經主管機關核准者。」

## 二、違反私募轉售限制規定之買賣契約效力：

最高法院見解認為證券交易法第43條之8第1項對於私募有價證券轉售限制之規定，性質上為取締規定，非效力規定，無民法第71條之適用。職是，私募有價證券之應募人及購買人如違反該項規定再行賣出者，僅行為人應負證券交易法第177條第1項所定之刑事責任，該買賣契約仍為有效。

惟針對此一見解，學說上持相反意見，有學說認為私募轉售限制規定性質上應屬「效力規定」，蓋此等轉售限制之規定，實為保護一般買受人（投資人）而設。最高法院僅以有刑事責任之處罰，便認為私募轉售限制規定性質上應屬取締規定，而非效力規定，並無堅強依據<sup>1</sup>。亦有學說認為本法關於轉售限制的立法目的既在於防止發行人利用私募方式籌資後，藉由人頭或利用不知情者之方式迅速將證券再轉讓，最終達到公開發行之效果。若採取「取締規定」之解釋，則當轉售利益大於受處罰之不利益時，則該私募應募人將有進行為法轉售之動機，其不當將顯而易見<sup>2</sup>。

### 【關鍵字】

私募、私募有價證券之轉售、取締規定、效力規定、再行賣出、少數出售。

### 【相關法條】

證券交易法第43條之6、第43條之8、第177條第1項、民法第71條。

### 【參考文獻】

1. 劉連煜，新證券交易法實例研習，2011年9月9版，頁231。
2. 林國斌，論私募有價證券違法轉售之法律效果，台灣法學雜誌第109期，2008年8月，頁25-35。
3. 賴英照，最新證券交易法解析，2009年10月再版，頁84。

<sup>1</sup> 劉連煜，新證券交易法實例研習，2011年9月9版，頁33。

<sup>2</sup> 林國斌，論私募有價證券違法轉售之法律效果，台灣法學雜誌第109期，2008年8月，頁25-35。