

國立政治大學法律系國際整合研究所

碩士學位論文

低面額股及無面額股之法律問題研究

—從 2018 年公司法修法引進無面額股制度出發

A Study of Nominal Par Value and No Par Value Stock -

From the 2018 Company Act Reform of Introducing

the No Par Value Stock

指導教授：劉連煜 博士

Advisor: Liu, Len-Yu, J.S.D.

研究生：呂學佳 撰

Graduate Student: Lu, Hsueh-Chia

中華民國一一一年一月

## 謝 辭

首先，承蒙劉連煜老師願意在我法科所時期給予指導，不論是公司法、證交法的課堂上，以及擬定研究綱要、撰寫論文之時，均感激老師耐心指點、給予建議，謹致上最誠摯的謝忱。

同時，亦感謝朱德芳老師及張心悌老師協助擔任口試委員，提點我寶貴的意見，讓我從不同的角度與觀點有了不同的啟發，使我的研究論文更加完善。

再者，對於求學與論文撰寫過程中，深深受到法學院數十位老師們過去的授業解惑，法科所學長姐、同學、學弟妹過往的幫忙，會計、金融、證券領域好友們的協助，謹此表達我心中的謝意。

文末，從職涯又重返學涯，在政大的求學過程中，我曾經一度懷疑自己、質疑自己，感恩我的父母、祖父母對於我的支持與鼓勵，讓我不再躊躇不安。最後也謝謝我自己的一路堅持，在過去的三十個月活出努力的故事，並在學涯尾聲寫下精彩的一頁。

呂學佳

2022年 1月

## 摘要

我國公司法於2018年修正後，開放股份有限公司自面額股或無面額股制度中擇一採行。若我國公司發行無面額股，公司所收取之股份發行對價將全數列入資本，與面額股制度中區分面額與發行溢價，分別列帳於資本與資本公積大不相同，不僅影響我國的資本制度，也進而對會計與稅務領域產生衝擊。為緩和低面額股及無面額股在我國現行制度的不一致，本文提出以下建議，以供有關機關參酌。

為充分發揮無面額股之優勢，本文主張開放公開發行公司亦可轉換為無面額股制度，使所有公司均得擇一發行面額股或無面額股；同時允許採用無面額股制度之公司於增資或減資時，可無庸增發或削減已發行的股份。

也為因應二制度間對資本與資本公積認列差異，本文建議針對「提撥法定盈餘公積」以及「強制會計師查核簽證財務報表」之標準上，應以「實收資本額加計發行溢價之資本公積」替代「實收資本額」；並且為平衡實務需求並避免投資人誤解，建議針對公積配發現金的程序應予修訂並比照減資程序為之。

關鍵詞：面額股、無面額股、低面額股、資本制度、實收資本額、資本公積。

## ABSTRACT

According to the 2018 company act reform in Taiwan, the company shall choose either par value stock or no par value stock. When the company issue no par value stock, the company shall credit the entire considerations to share capital. In contrast, assume that the company issues par value stock. The proceeds received above the par value are recorded to additional paid-in capital. This difference between nominal par value stock and no par value stock effects capital systems, accounting principles and taxes. The study provides the recommendations to alleviate this difference in Taiwan for appropriate authorities.

For the advantages in no par value stock, this study recommends that the public company may convert its stock into no par value stock. All companies have to make a choice between par value stock or no par value stock. The company shall choose either issuing/reducing shares or not in no par value stock, when it increases/reduces capital stock.

For the difference in share capital and capital surplus between nominal par value and no par value stock, this study recommends that the standards have change from “Share capital” to “The total of share capital and additional paid-in capital” in “it is unnecessary for a company to set aside ten percent of profits as a legal reserve.” and “the certified public accountant shall audit the financial statements of this company.” Finally, in order to balance the requirement of the company and the risk of misunderstanding of investor, this study suggests that the provisions of a company reducing its capital shall apply to the procedure for distributing its legal reserve and capital surplus to its shareholders by cash.

**Key Words: par value stock, no par value stock, nominal par value stock, capital system, share capital, capital surplus.**



# 目錄

第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景與動機.....	1
第二節 研究目的.....	3
第三節 論文結構及研究流程.....	4
第一項 研究流程.....	4
第二項 論文結構.....	5
第二章 我國現行公司資本制度與股票面額制度之探討.....	7
第一節 公司資本制度.....	7
第一項 法定資本制與資本三原則.....	7
第一款 資本的概念.....	7
第二款 資本確定原則.....	9
第三款 資本維持原則.....	10
第四款 資本不變原則.....	11
第二項 資本制度之逐步放寬.....	11
第二節 股票面額制度.....	13
第一項 股票面額制度之優劣分析.....	13
第二項 折價發行股票及超低面額股.....	15
第三項 引進無面額股.....	17
第四項 併行採用面額股與無面額股.....	18
第五項 低面額股及無面額股之差異.....	19
第一款 無面額股之價格彈性.....	19
第二款 無面額股制度的疑慮.....	21
第三節 小結 - 公司資本制度與股票面額制度之關聯性.....	22

第三章 我國對資本與資本公積之規定.....	25
第一節 法律面.....	25
第一項 主管機關管理機制.....	25
第二項 法定盈餘公積之提列.....	27
第三項 法定盈餘公積及資本公積之配發.....	29
第一款 現行法對公積配發之規定.....	29
第二款 現行股票面額制度下對公積配發之影響.....	31
第三款 公積配發與股利政策之關聯性.....	32
第四項 減資程序與債權人保護.....	34
第一款 無面額股及低面額股制度引進與減資..	34
第二款 減資與股利政策之競合.....	35
第二節 會計面.....	37
第一項 資本與資本公積之定義與功用.....	39
第二項 資本與資本公積之會計處理.....	41
第一款 發行新股及面額轉換時會計處理.....	41
第二款 面額改變對每股盈餘之影響.....	42
第三節 稅務面.....	45
第一項 綜合所得稅.....	45
第一款 盈餘分配課稅.....	45
第二款 證券交易所得.....	47
第三款 個人之所得基本稅額制度.....	47
第二項 營利事業所得稅.....	48
第一款 未分配盈餘課稅.....	49

第二款 反自有資本稀釋課稅制度.....	51
第三款 營利事業之所得基本稅額制度.....	52
第三項 我國盈餘分派影響稅制之統整.....	53
第一款 與盈餘分派相似之資本交易.....	53
第二款 資本交易後之證券交易所計算.....	55
第四節 小結.....	57
第四章 外國針對低面額股及無面額股適用之介紹.....	59
第一節 美國.....	59
第一項 美國股票面額制度之背景.....	59
第二項 低面額股及無面額股實施現況.....	61
第一款 德拉瓦州公司法關於股票發行及分派 的規定.....	61
第二款 模範公司法關於股票發行及分派的規 定.....	62
第三項 國際財務報導準則及美國一般公認會計原則	64
第四項 美國所得稅.....	66
第五項 股票面額制度、會計與稅務之調和.....	68
第二節 日本.....	69
第一項 日本廢止股票面額之成因.....	69
第二項 實施無面額股制度之相關規定.....	71
第三項 日本會計準則.....	74
第四項 日本所得稅及法人稅.....	75
第五項 採用無面額股制度之調和.....	76
第三節 其他.....	77
第一項 德國.....	77



第二項 新加坡.....	82
第三項 香港.....	84
第四節 小結.....	87
第五章 我國併行採用面額股及無面額股制度之影響.....	89
第一節 現行法制面配套措施.....	89
第一項 單向轉換.....	89
第一款 兩制度併行或全面採用無面額股制度..	89
第二款 制度間轉換之技術問題.....	91
第二項 發行溢價之處理.....	91
第三項 公開發行公司禁止轉換.....	93
第四項 無面額股公開發行之可行性.....	94
第五項 低面額股及無面額股於法制面之差異.....	96
第二節 籌資管道與經營權控制.....	98
第一項 現行出資規範.....	98
第二項 籌資管道與經營權控制之運作現況.....	99
第三項 低面額股及無面額股於籌資與經營權控制之 應用.....	100
第三節 財務資訊揭露與主管機關管理機制.....	101
第一項 財務資訊揭露之因應.....	101
第二項 主管機關管理機制之調整.....	103
第一款 租稅規劃的觀點.....	104
第二款 區分標準的妥適性.....	105
第三項 低面額股及無面額股於資訊面與管理面之比 較.....	108
第四節 配發現金或股份予股東.....	110

第一項 現金股利、公積發給現金與減資退還股款之 比較.....	110
第二項 股票股利、公積發給新股與股票分割之異同	111
第一款 獲配股票之觀點.....	111
第二款 配發來源之觀點.....	112
第三項 現行法門檻與程序之差異.....	113
第四項 帳務處理與所得稅問題.....	114
第一款 股票面額制度對財務報表之影響.....	114
第二款 股票面額制度對股東租稅規劃之影響..	116
第五項 低面額股及無面額股於股東獲配現金或新股 之分析.....	120
第五節 盈餘分派之決策.....	126
第一項 資本對法定盈餘公積提撥之衝擊.....	126
第二項 未分配盈餘之課稅問題.....	127
第三項 低面額股及無面額股對盈餘分派決策之影響	129
第六節 小結—決策彈性、股東利益與債權人保護之平衡..	131
第六章 結論.....	135
參考文獻.....	139

## 表目錄

表1 面額與發行對價對資本及資本公積金額影響之案例.....	8
表2 公司股利分派之租稅負擔比較表.....	46
表3 公司分派新股之租稅計算基礎比較表.....	56
表4 現行上市、上櫃、興櫃及公開發行公司採用每股面額非新台幣十元之公司列表.....	97
表5 公司與股東間配發之租稅負擔比較表.....	117
表6 現行公司配發現金予股東之權益交易適用程序比較表.....	123
表7 建議修正前後配發現金予股東適用程序比較表.....	125



# 第一章 緒論

## 第一節 研究背景與動機

按我國民法體例，人區分為自然人與法人，而其中第6條規定人的權利能力始於出生、終於死亡。但作為法人之一的公司，由自然人或其他法人出資而成立。而出資者彙集資本成立公司、成為公司的股東，原本的出資標的變成公司的股份。另外，而法人具有獨立人格，但公司的操控者仍為股東，公司可以肩負權利義務，讓股東的責任退居二線，因此股東原本的出資亦為公司債權人最低的保障。

我國過去受到資本原則及票面金額股（簡稱：面額股）的影響甚深，面額成為股份最一開始的評價，雖然有折價發行股票及低面額股的倡議與調整，但仍維持「面額」的本質。但自2015年我國公司首次允許閉鎖性股份有限公司發行無票面金額股（簡稱：無面額股）<sup>1</sup>、2018年公司法大幅翻修以後，公司法第156條第1項原則上已將無面額股制度全面引進，適用於大多數的股份有限公司之上<sup>2</sup>，並且允許公司在面額股制度或無面額股制度之間擇一採行。

若公司發行「無面額股」，股東的出資將全數撥充資本，採行無面額股者之實收資本將相對高於採行面額股者，呈現資本膨脹的效果。對比之下，若公司採用面額股制度並將面額設定極低，形成「低面額股」，股東的出資將僅有極低的面額部分撥充資本，而多數出資額列入發行溢價之資本公積，在採用低面額股之下呈現資本偏低、資本公積暴增之結果，形成股票面額的選擇在資本上存有重大差異。

---

<sup>1</sup> 朱德芳、張心悌，公司籌資與有價證券之發行，收錄於方嘉麟主編，變動中的公司法制－17堂案例學會《公司法》，2021年10月三版，元照出版，頁66。

<sup>2</sup> 按公司法第156條之1第5項規定，公開發行公司仍不得適用同條前4項之規定，既有公開發行公司現尚無法改採無面額股制度。請見朱德芳、張心悌，前揭註1，頁63、66。

民間公司法全盤修正修法委員會曾提出上述問題，並指出實收資本作為主管機關管理時參考的依據，也與公司盈餘分派標準掛勾<sup>3</sup>，進而對公司日後發展產生影響。然而，2018年修訂公司法時，並未針對實收資本與資本公積之相關規定進一步調整。

而參考既往學者研究文獻，針對股票面額制度的討論為數眾多，大多針對低面額股及無面額股於我國法是否適用，對我國放寬股票面額彈性，包含「折價發行新股之妥適性」或「引入無面額股制度」加以分析並提出建議<sup>4</sup>。同時，亦有學者針對法制面提出資本制度的配套建議，並主要著重於股利分派的限制與債權人保護<sup>5</sup>，上述文獻之見解均值得參考，而學者的呼籲與民間公司法全盤修正修法委員會所提出之建議，成為2018年修訂公司法大幅開放無面額股的契機，並於修法時化為立法背景，本文亦已納入進行討論。

而在2018年修法之後，學者文獻或實務所作之研究<sup>6</sup>則分別以無面額股對經營權僵局所作之安排<sup>7</sup>、對公司登記規費形成的不一致規

---

3 公司法全盤修正修法委員會，第三部分修法建議，頁1-87。網址：<http://www.law.nccu.edu.tw/uploads/asset/data/5fc364a5dca3a31002009616/section3.pdf> (最後瀏覽日:2021/03/22)。

4 學者於1997年時即建議在相關制度足以配合之前提下，適時引進無面額股制度，請見劉連煜，票面金額股與無票面金額股，軍法專刊，第43卷第4期，1997年4月，頁11-13。學者建議嚴格限縮折價發行新股，同時有條件開放無面額股制度，請見王文宇、林仁光，公司資本制度與股票面額之研究，月旦法學雜誌，第73期，2001年6月，頁26-39。

5 曾宛如，低面額股與無面額股對臺灣公司資本制度之衝擊與影響，月旦法學雜誌，第236期，2015年1月，頁30-47。

6 本文以「面額」或「票面金額」為關鍵字，於法源法律網（網址：<https://www.lawbank-com-tw.autorpa.lib.nccu.edu.tw/index.aspx>）以公司法修法當年度2018年以後出版之法學論著為範圍，進行關鍵字搜尋後，搜尋結果共計三篇。

7 其主要以經營權僵局的解決與預防，並提出數種方案，針對無面額股制度的部分，其提出經由安排使公司管理階層透過無面額股掌握公司經營權。請見林國彬，中小企業經營僵局（一）—僵局發生後的可能解決方案，月旦會計實務研究，第34期，2020年10月，頁41-50。

範<sup>8</sup>及閉鎖性股份有限公司<sup>9</sup>加以討論，因此本文以為從股票面額制度的改變，導致資本及資本公積異動為核心的議題尚有討論空間。

## 第二節 研究目的

過去在法律領域中，多認為實收資本與發行溢價之資本公積本質上均為股東之投入<sup>10</sup>。而從會計角度觀之，資本係業主投入之法定資本，資本公積定義為公司基於非因營業下「股本交易」所產生之權益<sup>11</sup>，也明文規範於商業會計處理準則第27條及第28條之中，嚴格規範公司的會計處理，因此在會計面上，資本與發行溢價之資本公積兩者有所分別。

在稅務觀點上，依據稅目的課徵目的分別定義資本與資本公積，而其數額涉及「營利事業所得稅中未分配盈餘加徵稅額」、「公司分配盈餘時股東營利所得如何課稅」、「股東處分股票時之證券交易所得如何課稅」等問題，事涉廣泛。

過往學者曾提出無面額股制度的引進時，亦須針對資本公積的規範加以審視<sup>12</sup>。而現行法針對資本、資本公積等規範多立基於面額股制度觀念之上，若未及調整下，面臨我國法制目前併行面額股及無

---

<sup>8</sup> 其提出無面額股制度所造成的資本膨脹，在現行登記規費維持以實收資本計算的基礎下，發行無面額股之公司將需繳交較高之登記規費。請見楊鎮綱，股票面額制度的變革，理律法律雜誌雙月刊，108年6月號，2019年6月，頁6-7。

<sup>9</sup> 其主軸以閉鎖性股份有限公司藉包含無面額股在內之多元化籌資工具提升創業環境，但欠缺少數股東保護所作之分析。請見池美佳，閉鎖性股份有限公司的法制介紹與未來發展，南臺財經法學，第4期，2018年8月，頁57-80。

<sup>10</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-99。

<sup>11</sup> 戴銘昇，商業會計法，新學林，2013年9月，1版，頁205-210。

<sup>12</sup> 其認為公司法在引進無面額股制度時，應針對資本公積、出資及股利分派等層面上須一併考量。請見王文宇、林仁光，前揭註4，頁26-39。

面額股制度，在兩種制度之間是否存有差異化規範，並且有無需要調節一致的必要性，更甚至留有法規漏洞值得存疑，並保有討論空間。

相關問題涉及法制、會計、稅務等跨領域議題，在2018年修法後少見有研究加以比較分析；而在稅制上，我國、美國、日本均對當年度未加以分配之盈餘加徵稅負，在會計準則多有雷同下，具有可比較性。而美國兼採面額股及無面額股，日本全面實施無面額股<sup>13</sup>，其後續配套措施可予以參考借鏡，並達成以下研究目的。

1. 股票面額制度之選擇，在現行法制、會計、稅制的差異之下，對公司、投資人、社會大眾是否存有差別待遇與不利影響。
2. 全面性針對現行法制採用面額股或無面額股併行制度下的配套規範提出建議。

### 第三節 論文結構及研究流程

#### 第一項 研究流程

本文計劃採用文獻整合法及比較研究法，除了參考我國公司法制包含歷年來商事法律規範的立法背景，以及行政函釋、主管機關公告的解釋以外，亦參酌我國法律專書、期刊論文、研究報告等學術文獻加以整理分析。

而本文研究主軸以股票面額制度為核心，牽涉公司資本制度，對公司財務會計、租稅規劃等領域相對廣泛。本文預計透過財務、會計、租稅相關領域的運作分析進行比較研究，因此輔以我國現行租稅法規、稅務機關函令、會計公報、準則及釋例。同時亦參考會計、租稅、財務、管理等其他學門學術著作，期望從受到股票面額制度影響

---

<sup>13</sup> 劉連煜，現代公司法，新學林，2021年9月，16版，頁311-312。

的投資人、公司本身及管理階層角度，探討投資選擇、盈餘分派、租稅規劃等決策在股票面額制度的適用之上。

此外，亦參酌會計準則、租稅法規之可比較性，以美國與日本為主，其他各國為輔，融入外國法規及文獻等加以比較，分析我國與外國法制的差異，並透過國外立法例加以修正。

最後，本文期待透過上述研究方式，經由法律專業本身的探討，結合跨領域、跨國的橫向綜合比較，申論我國自2018年以後包含無面額股及低面額股的彈性化股票面額制度，提出在實務運作後的建議與意見。

## 第二項 論文結構

立基於上述研究動機，為求前述研究目的的達成，本文之組織架構擬區分為六章，說明如下：

第一章為「緒論」，依序說明研究背景與動機、研究目的、論文結構及研究流程。

第二章為「我國現行公司資本制度與股票面額制度之探討」，說明我國法制對資本制度的設計採取逐漸放寬的方向。同時敘述我國公司法允許折價發行股票及超低面額股、以及引進無面額股、迄今公司法允許公司在面額股或無面額股間擇一發行的修法過程；而股票面額制度的選擇除涉及企業籌資與經營權掌控的決策外，也影響實收資本與資本公積金額甚鉅。

第三章為「我國對資本與資本公積之規定」，延續前章針對資本與資本公積提出之重心，就資本與資本公積在我國法律、會計、稅務三個面向進行說明，並提出三方所形成的調和點。



第四章為「外國針對低面額股及無面額股適用之介紹」，就美國、日本與其他各國的法制、會計、稅務三個面向，討論股票面額制度、資本與資本公積間的影響與配套措施。

第五章為「我國併行採用面額股及無面額股制度之影響」，介紹我國目前允許公司在面額股或無面額股間擇一發行，現行制度下所採用之初步配套，並說明現行制度下，在籌資管道與經營權控制、財務資訊揭露與主管機關管理機制、配發現金或股份予股東之選擇、盈餘分派決策等各方面所面臨的影響。並在企業決策彈性、股東利益與債權人保護之間尋求平衡與調和。

第六章為「結論」，對我國現行允許公司在面額股或無面額股間擇一發行，對各方面形成之影響予以總結說明，並提出法制面修正建議及配套措施調整的意見。

## 第二章 我國現行公司資本制度與股票面額制度之探討

### 第一節 公司資本制度

#### 第一項 法定資本制與資本三原則

股票面額制度與公司資本制度環環相扣、密不可分，再進行股票面額制度之探討前，本文擬自資本之定義、公司資本制度之法制建構先行討論。

#### 第一款 資本的概念

按我國商業會計處理準則第27條之規範，資本係定義為「業主對商業投入之資本額，並向主管機關登記者。」而在我國尚未出現無面額股制度之前，係專指股東實際繳納股票發行對價後，按照面額入帳於公司權益項目的部分，而超出面額的部分，則符合對資本公積屬於「股本交易所產生之權益」之定義，因此歸屬於「發行溢價之資本公積」<sup>14</sup>。

而資本的概念因股票面額的有無呈現分歧，採用面額股制度之公司，以每股面額乘計股份總數後之總額為資本；而採用無面額股制度者，在現行公司法下將以「所得股款全數撥充資本」作為資本<sup>15</sup>，舉例而言，若股東均出資150萬元取得公司股票10萬股，當公司採用面額股制度並將面額設為10元，列入資本的部分為100萬元，剩餘50萬元之溢價列入資本公積；然而公司採每股面額1元之低面額股時，資本

<sup>14</sup> 鄭立仁、王坤龍、曹淑琳，會計學，普林斯頓國際，2015年7月，5版，頁401。

<sup>15</sup> 廖大穎，公司法原論，三民，2019年8月，8版，頁115。朱德芳、張心悌，前揭註1，頁62。

與資本公積的金額將變成10萬元與140萬元；而當公司採用無面額股下，發行對價之150萬元均全部列入資本當中，面額與發行對價對資本及資本公積金額影響，詳列如下表1。因此當面額與發行對價不相等時，資本即會在兩制度之間產生不同之結果。

表1 面額與發行對價對資本及資本公積金額影響之案例

面額制度	股東出資 總額(A)	股數(B)	面額(C)	實收資本 (D)=(B)×(C)	發行溢價之 資本公積 (A)-(D)
面額股	150萬元	10萬股	10元	100萬元	50萬元
低面額股	150萬元	10萬股	1元	10萬元	140萬元
無面額股	150萬元	10萬股	無面額	150萬元	零

而股份作為資本與面額間的樞紐，不單只是劃分資本，更可彰顯股東權利與義務；投資者出資認購股，進而取得股東的地位；相對而言，其責任原則上僅限於其出資的範圍內，並為股東有限責任的展現；另外各股東理應依照出資多寡獲得同等比例的待遇，也因此股份亦可作為股東間是否平等的定準<sup>16</sup>。

詳言之，公司資本制度在法理上建構在資本三原則之上，源於股份有限公司係由資本所組成的資合公司，與其他種類公司帶有人合色彩不同<sup>17</sup>。在股東有限責任之原則下，股東個人所負之最大責任僅限於其原始出資額，意即股東僅對公司的債務負擔間接責任<sup>18</sup>，對於債權人的保護及公司的債信範圍亦以資本為範圍<sup>19</sup>。而有論者以為，

<sup>16</sup> 廖大穎，前揭註15，頁 125-128。

<sup>17</sup> 賴源河、王志誠，實用公司法，五南，2018年9月，2版，頁 183。

<sup>18</sup> 廖大穎，前揭註15，頁 126。

<sup>19</sup> 柯芳枝，公司法（上），三民，2012年2月，8版，頁 125。

資本制度的本質是強調股東有限責任，並非為了保障債權人權益所生<sup>20</sup>。

亦有學者認為，資本三原則的主要作用兼有保護債權人、維護股東權益及維持公司信用<sup>21</sup>。倘公司經營過程發生不足以清償欠款之危機，公司資本將會是債權人最大的保障。形同公司整體信用建立於公司的資本之上，並為避免公司資本流逝產生對債權人保護不足之情形，進而衍生資本三原則的概念<sup>22</sup>。而資本作為公司創業初始的開端，或是公司資金窘迫時首要關注對象，在企業經營不穩的時期，資本反映一間企業的基本實力，也成為保障公司債權人的底線。

其中，資本三原則包含確保公司成立時具備有穩定營運的財產之資本確定原則、確保公司營運存續期間持有相當資產之資本維持原則、確保公司資本在未經嚴謹程序下不任意變動之資本不變原則<sup>23</sup>。

## 第二款 資本確定原則

而經由確保公司創立初始時定額的資金，作為穩固公司經營的基礎，並進而成為公司保護債權人的基石。而我國公司法對公司發行資本所限制的規定，呈現逐步放寬的趨勢。在公司法訂立之初，我國先行採用「法定資本制」；而在嗣後考量法定資本制對公司發行資本的過程產生阻礙，先行效仿日本改採「折衷式授權資本制」，將應發行數之限制由全數降為至少四分之一。透過適度放寬並設定最低門

---

<sup>20</sup> 其肯認資本原則保障債權人之功能弱化，但認為不應因此否認資本原則的存在。請見吳和銘，論無票面金額股與資本原則之關連，收錄於黃清溪主編，清溪公司法研究會論文集Ⅱ－2018年新修正公司法評析，2019年5月，五南圖書出版，頁68。

<sup>21</sup> 陳彥良，資本原則之再思考——兼論德國最低資本額之調整，中正財經法學，第11期，2015年7月，頁1-51。

<sup>22</sup> 廖大穎，前揭註15，頁114-115。

<sup>23</sup> 劉連煜，前揭註13，頁256-257。柯芳枝，前揭註19，頁126。

檻，兼顧保障債權人及經營彈性兩者需求；爾後於2005年進一步改為「授權資本制」，刪除折衷式授權資本制下至少發行四分之一股份總數的規定，有助於公司迅速成立、便利籌資、並免於閒置過多資金<sup>24</sup>；並在2018年公司法修正時，刪除原公司法278條之規定，使公司不再受到未將原有股份總數發行完畢而無法增加資本的限制<sup>25</sup>。

而在現行全面採用授權資本制之下，使得公司得在章程所定的股份總數下分次發行，呈現股東透過章程授權董事會依其實際需要發行資本，日後僅需由董事會特別決議通過即可在章程所定總數內發行新股，使公司經營更加彈性化，同時也從修法的脈絡觀察政策已朝向便利企業籌資邁進<sup>26</sup>。

### 第三款 資本維持原則

資本維持原則旨在公司至少應維持與資本相當之財產，用以保障公司債權人及股東<sup>27</sup>。但在股票得否折價發行的問題之中，尤其可展現資本維持原則在面臨企業籌資需求時，已逐步退讓的態勢<sup>28</sup>。

部分企業在股價低於面額之情況下，面臨認購股票意願降低的籌資困境，若不允許公司以低於票面金額之價格發行股份將無法解決，而此亦為面額股難以避免的弊病，也是無面額股發展原因之

---

<sup>24</sup> 按1966年7月5日全文修正之公司法第278條第2項規定：「增加資本後，第一次發行之股份，不得少於增加之股份總數四分之一。」直至2005年5月27日始才修正同條項為：「增加資本後之股份總數，得分次發行。」

<sup>25</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 257-260。賴源河、王志誠，前揭註17，頁 183-184。

<sup>26</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 257-260。

<sup>27</sup> 賴源河、王志誠，前揭註17，頁 184。

<sup>28</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 260-261。

一<sup>29</sup>。此項問題在公司法第140條及其相關規範逐步調整下，有採部分開放允許折價發行的方向，但並不代表為因應企業籌資需要即需完全捨棄資本維持原則，例如採降低股票面額限制為超低面額股的方案，或廢除股票面額採納無票面金額股的走向，更可以兼顧資本維持原則與企業籌資需求<sup>30</sup>，而其中各項對策所生差異及其後續議題，尚待本文後續進一步探討。

#### 第四款 資本不變原則

我國公司法透過增資與減資須經由變更章程的嚴格程序，加以呈現資本不變原則，使得公司不能輕易減少其資本，以利債權人嗣後取償<sup>31</sup>。資本不變原則在與資本維持原則相互配合、相輔相成之下，使公司的實際財產得以穩定維持<sup>32</sup>。然而形式的資本是否足以保障公司債權人尚有疑義，詳如後述。

#### 第二項 資本制度之逐步放寬

回歸資本三原則，其各自存有其欲確保之目的性，然而隨著時代變遷，公司經營者所面臨的困境與以及因應困境所產生的多元需求之下，過度嚴守資本三原則恐有礙於公司募集資本，對於公司營運彈性也有過度拘束之嫌，因此需要適時修法加以緩和，使原本目的已不

---

<sup>29</sup> See Victor Morawetz, *Shares without Nominal or Par Value*, 26(8), *Harvard Law Review*, 729, 729-730 (1913). See Paulo de Tarso Domingues, *No Par Value Shares in the Portuguese Legal System*, 13(1), *European Business Organization Law Review*, 125, 128-129 (2012).

<sup>30</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 260-263。

<sup>31</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 263。

<sup>32</sup> 賴源河、王志誠，前揭註17，頁 185。

復既往的重要<sup>33</sup>。透過逐步修法，直至近年才全面性採納授權資本制，即呈現過去公司法對企業限制採取緩和放寬的立法歷程。

而正因為公司法作為我國公司經營活動的底蘊，配合當時經濟及社會環境需要優化整體規範，以迅速解決企業問題、引導發展方向<sup>34</sup>。當既有公司資本制度逐漸不合公司經營者需要，成為限制公司經營決策的枷鎖，法制在企業決策彈性、股東利益與債權人保護的考量下，因應需求在利弊衡量之間彈性調整，資本三原則業已逐漸鬆動。

而隨著2001年修訂公司法第140條及增訂當時發行人募集與發行有價證券處理準則第20條之1第1項<sup>35</sup>，放寬公開發行公司得以折價發行股票，藉以解決當時部分公司無法以低於面額籌資的問題<sup>36</sup>；嗣後於2013年修訂公開發行公司股票服務處理準則第14條<sup>37</sup>，不再限制公開發行公司股票之股票每面額應為十元<sup>38</sup>；2015年增訂公司法第356條之6<sup>39</sup>，配合閉鎖性股份有限公司新增立法，為我國公司首次採用無面

---

<sup>33</sup> 柯芳枝，前揭註19，頁127。

<sup>34</sup> 賴源河、王志誠，前揭註17，頁7。

<sup>35</sup> 當時發行人募集與發行有價證券處理準則第20條之1第1項規定為：「發行人得以低於票面金額辦理現金發行新股。」，後配合公司法歷年修正，現為同準則第19條第1項：「發行人辦理現金發行新股、合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法律規定進行收購發行新股或分割發行新股時，不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。」

<sup>36</sup> 朱德芳、張心悌，前揭註1，頁66。

<sup>37</sup> 原公開發行公司股票服務處理準則第14條：「股票每股金額均為新臺幣壹拾元。」於2013年修訂為「公司發行之股份，每股金額應歸一律。」，並於2021年考量公司法已詳加規範，進而該條文全部刪除之。

<sup>38</sup> 朱德芳、張心悌，前揭註1，頁66。

<sup>39</sup> 原公司法第356條之6：「公司發行股份，應擇一採行票面金額股或無票面金額股。公司發行無票面金額股者，應於章程載明之；其所得之股款應全數撥充資本，不適用第二百四十一條第一項第一款規定。」為當時公司法第156條尚未開放股份有限公司得採行無面額股制度前，閉鎖性股份有限公司可以選擇採用面額股或無面額股制度之明文。並於2018年考量公司法第129條及第156條開放所有股份有限公司均得採行無面額股制度，因此閉鎖性股份有限公司亦得加以援用，進而該條文全部刪除之。

額股制度<sup>40</sup>，最後於2018年修訂公司法第129條、第140條及第156條，除公開發行公司以外，原則上將無面額股全面引進於股份有限公司之上，為我國目前現行股票面額制度的法源依據<sup>41</sup>。

經由法制面的陸續修正，低面額股制度及無面額股制度分別導入我國公司法制之中，其目的多係配合企業需求，塑造良好經營環境。亦顯示出在資本三原則的退讓下，企業擁有更寬闊的經營空間。

## 第二節 股票面額制度

### 第一項 股票面額制度之優劣分析

股票依照其面額的有無，區分為面額股制度及無面額股制度；而面額股制度之下，股票的面額又基於公司發行時的設定有高低區別。按照現行公司法第156條第1項及第2項之規範下，「面額股制度」與「無面額股制度」公司僅得在其中擇一採行。

而無面額股制度又可分為「不真正無面額股」及「真正無面額股」兩者，前者雖無面額，但仍有設定價值代替原本面額的概念，並保留有資本與發行折溢價的區分與處理方式，維持資本與股份本身之間的關聯性；後者則完全無設定價值，將發行價格全數列入資本，將股份與資本之間密切的關聯性割裂<sup>42</sup>，似於我國現行之無面額股制

---

<sup>40</sup> 朱德芳、張心悌，前揭註1，頁 66。

<sup>41</sup> 朱德芳、張心悌，前揭註1，頁 63、66。

<sup>42</sup> 邱秋芳，廢除最低及固定面額限制之探討，證交資料，478 期，2002年2月，頁 2-24。林克敬，公司法第 140 條修正之研究—論不可低於面額發行股票及無票面金額股票制度之引進，收錄於劉渝生等五人合著，公司法修正議題論文集，2002年3月，神州圖書出版，頁98-101。



度。倘若採用面額股制度發行票面金額股，按主管機關函釋<sup>43</sup>之意旨，現行規範僅要求每股金額應歸一律，而並未限定金額高低。

而股票之面額亦與發行價格有別，按照現行公司法第140條之規範下，發行面額股之公司，不得以低於面額的價格折價發行股票，但依照同條第1項但書及發行人募集與發行有價證券處理準則第19條第1項之規定，公開發行公司並無此限制，仍得依其需求以折價發行股票。而發行無面額股之公司，由於無面額加以拘束，其股票之發行價格並未如同面額股受到限制。

而相較於無面額股而言，發行面額股將可確保股東認購新股價格形式上的平等，並且透過每股面額及股數換算資本，利於債權人評估公司信用風險，進而有確保公平性及債權人權益的功能。惟此二項功能卻因「認購價格與面額過度偏離」以及「形式資本是否可以保障債權人」而受到質疑<sup>44</sup>。

而有論者以為，面額可能使利害關係人無法明確區分「每股淨值」與「面額」的差異，誤會股份價值等同於面額，但實質上僅於公司發行新股之初相等，遺漏公司營運過程下產生的盈虧，將導致面額與每股淨值的偏離，後續實際經營上公司的每股淨值可能遠低於面

---

<sup>43</sup> 原經濟部92年12月1日商字第09202242000號函持商業會計處理準則第12條規定「記帳以元為單位」為由，以限制非公開發行公司每股金額應以1元、2元、3元等為單位。但嗣後依據商業會計處理準則第12條但書規定，得依交易之性質延長元以下之位數為會計處理，故經濟部107年2月1日經商字第10702402640號函廢止經濟部92年12月1日商字第09202242000號函並不再援用，因此依現行規定，公司除每股金額應歸一律以外，設定金額為元或以元以下為單位尚無限制。

<sup>44</sup> 劉連煜，前揭註4，頁11-13。

額，面額使債權人忽略公司實際償債能力，形成對保護債權人功能的疑慮<sup>45</sup>。

在採用無面額股制度之下，由於「面額」的概念既已抽離，可改變原有以面額來評估股票價值的想法，提升投資者對公司經營實況的注意力<sup>46</sup>，更將促使投資人及債權人將關注重點轉移至其他指標之上，以求忠實反映公司價值與債信<sup>47</sup>。

同時，僵化的面額制度為了維持預期的功能，因此對公司發行新股價格產生束縛，致使公司需要以「不低於」面額的價格發行新股，不利於現代化公司的經營需求<sup>48</sup>，並且從價格上降低了投資者最根本的意願<sup>49</sup>。

## 第二項 折價發行股票及超低面額股

我國在資本制度的修正並非一簇可及，而係配合需求採逐年修正、逐步放寬的方案進行。而對股票面額制度之調整，雖然無面額股制度擁有發行價格不受面額限制的優點。然而2001年修訂公司法第140條時，考量稅賦配套及商業會計制度難以配合、制度運行尚未明朗等

---

<sup>45</sup> 蔡昌憲，從法域競爭觀點論最低資本制之變遷：兼論我國面額制之可能改革，國立臺灣大學法學論叢，第42卷第3期，2013年9月，頁553-629。傅穹，股票面額取舍之辯，比較法研究，第18卷第6期，2004年11月，頁42-49。方嘉麟，論資本充實原則——面額與財產出資規範模式的探討，收錄於政治大學法學院財經法中心編，財經法新課題與新趨勢(二)，2015年12月，元照出版，頁1-36。See Ho Yew Kee and Lan Luh Luh, *The Par Value Of Shares: An Irrelevant Concept In Modern Company Law*, 40th Anniversary Issue, Singapore Journal of Legal Studies, 552, 559 (1999).

<sup>46</sup> 林克敬，前揭註42，頁96。

<sup>47</sup> 劉連煜，前揭註13，頁312-314。

<sup>48</sup> 方嘉麟，前揭註45，頁1-36。

<sup>49</sup> 外國學者指出，倘若公司股價低於面額，但公司卻需要以不低於面額的價格發行股票，潛在投資人可以在市場上購買股份即可，毋庸向公司進行認購。Paulo de Tarso Domingues, *supra* note 29, at 128-129.

因素，我國並未直接將無面額股制度引進國內，而朝向允許折價發行的方向，以解決當時困境<sup>50</sup>。日後並透過放寬公開發行公司折價發行<sup>51</sup>、將公開發行公司比照非公開發行公司不再限制面額為十元、允許每股面額低於一元的超低面額等方式因應產業需求<sup>52</sup>。

在面額固定的情形下，若允許公司以低於面額之折價發行新股，當公司股票市場價格長期低於面額，抑或是公司虧損使得每股淨值低於面額時，公司將可透過折價發行刺激投資意願。惟有學者對於折價發行的開放持反方意見，其認為雖然解決少部分公司對資金需求的困境，但卻大幅度破壞資本原則的運作，其認為仍應以無面額股或低面額股加以解決<sup>53</sup>。此外，在折價發行新股下，將可能產生資本公積或未分配盈餘減少之後遺症<sup>54</sup>，對於公司日後盈餘分派空間或資本結構調整均有所影響，亦是公司需要考慮重視的決策因素。

早期為避免各家公司股票面額紊亂，進而對投資人產生誤解，因此未開放採用低面額股制度。然而我國投資環境逐漸穩定，相對於折價發行新股而言，若採用低面額股制度，除兼具突破既有籌資困境的目的外，亦對資本三原則有所維護，也可避免折價發行新股衝擊既

---

50 林克敬，前揭註42，頁79。

51 當年度修訂公司法第140條，以及增訂發行人募集與發行有價證券處理準則第20條之1，而嗣後發行人募集與發行有價證券處理準則於2002年、2006年二度修正發布全文，為現行之第19條，其中第1項明文：「發行人辦理現金發行新股、合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法律規定進行收購發行新股或分割發行新股時，不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。」

52 朱德芳、張心悌，前揭註1，頁66。

53 王文字、林仁光，前揭註4，頁26-39。

54 按2001年11月16日時財政部證券暨期貨管理委員會所發布（90）台財證（六）字第006122號函釋說明，公開發行公司若有以低於面額價格折價發行股票者，應於發行時以面額貸記普通股股本，其面額與發行價格間之差額應先借記同種類股票溢價發行產生之資本公積，如有不足，則借記保留盈餘項下之未分配盈餘。因此發行新股若有折溢價，不僅影響資本公積，也可能將直接影響未分配盈餘。

有資本公積與未分配盈餘，減緩對公司股利政策的影響，並得以透過面額真實反映公司發行價格<sup>55</sup>。

而若基於不破壞資本原則等因素，進而採行低面額股制度，使公司得以較低之面額發行股票，在相同資本額之下，流通在外的股數相對增加，同時因面額相對較低，亦得以較低的價格發行新股，使投資人應募意願增加，進而提升公司股票在外的流通性。若公司既有股票之股價較高，亦可透過股票分割降低每股面額後換發新股，將價格按原有股票之比例加以調整，藉以降低股價門檻、增加流通在外股數、吸引廣大投資人。

### 第三項 引進無面額股

而我國公司法制在逐步開放下建立穩固的基石，近年以來，多有聲音呼籲引進並開放使用無面額股制度，惟亦有論者認為，若其弊端尚未改善及配套制度尚未完整，疑慮尚未排除之前提下，不宜貿然引進<sup>56</sup>。

時至2015年公司法增訂閉鎖性股份有限公司相關規定時，於第356條之6新增無面額股制度，其立法理由指明為促成新創事業發展，使其擁有彈性的規劃空間，提升其籌資的便利性，方才首度引進並於閉鎖性股份有限公司中嘗試。

惟若無面額股制度僅適用於閉鎖性股份有限公司，在閉鎖性股份有限公司成長茁壯欲轉型時，需進一步突破無面額股無法適用於一般股份有限公司之障礙，進而徒增公司勞費<sup>57</sup>。爾後於2018年修法，

<sup>55</sup> 邱秋芳，前揭註42，頁2-24。

<sup>56</sup> 梁宇賢，公司法論，三民，2019年9月，8版，頁267。

<sup>57</sup> 朱德芳，公司法全盤修正管制鬆綁與公開透明應並重一以籌資、分配與資訊揭露為核心，月旦法學雜誌，第268期，2017年8月，頁5-16。

將無面額股制度擴大適用至所有非公開發行之股份有限公司，使其均得發行無面額股藉此提升籌資能力。

#### 第四項 併行採用面額股與無面額股

而若引入無面額股制度後，既有的面額股制度是否繼續維持為下一個重要議題。在2018年修訂公司法之前，民間公司法全盤修正修法委員會曾提出強制全面採用無面額股之計畫作為方案之一，並參考外國比較法經驗，認為在配合足夠緩衝期及過渡性條款下，基於避免投資大眾混淆的考量，擬將面額股制度退場之規劃；抑或是考量對既有公司之衝擊，允許現存公司擇一採用面額股及無面額股，新設立之公司則全面採用無面額股之方案<sup>58</sup>。

惟上述方案均無可避免對既有制度的衝擊，考量無面額股制度引進我國時序尚短，投資大眾的交易習慣尚無法熟悉等因素，最終採用面額股及無面額股制度併行的方案<sup>59</sup>。但若在採行面額股及無面額股制度併行下，將進而產生「面額股及無面額股制度是否得以轉換」以及「具體轉換方式」的問題。

依照2018年修正前公司法第356條之6及經濟部所作之函釋<sup>60</sup>，均未明文限制原閉鎖性股份有限公司在兩制度間的轉換。在面額股轉換至無面額股制度方面，與2018年修正後公司法第156條之1規定相同，採用將「超過票面金額發行股票所得溢額所提列之資本公積」全部轉為資本的方式；而無面額股轉換為面額股之下，2018年修法前的閉鎖

<sup>58</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-89。

<sup>59</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-89。朱德芳，前揭註57，頁5-16。

<sup>60</sup> 按經濟部104年12月29日經商字第10402137390號函表示：「倘原採無票面金額股，其後改採票面金額股者，應改依票面金額股制度下相關規定辦理相關事宜。」惟嗣後配合修法，與現行公司法規範有所不符，已依照經濟部108年3月18日經商字第10802405950號宣告該部分不再援用。

性股份有限公司雖未限制，但並未具體指出轉換時的處理方式，若未妥善設計配套計畫，可能產生資本是否應區分資本與資本公積，若需進一步區分而應如何決定的問題；同時若將轉換後新股按持股比例配發予原股東，將存有畸零股及帳載留有餘數等障礙需突破<sup>61</sup>。

而按我國現行公司法第156條及第156條之1規定，公司應擇一採行面額股制度或無面額股制度；而既有非屬公開發行之股份有限公司，得將現有面額股制度轉換為無面額股制度；但發行無面額股之公司不得轉換為面額股。

其立法理由明確指出雖然放寬所有股份有限公司均可發行無面額股，但公司應選擇兩制度中其中一種發行，而不允許公司發行的股票同時存有兩者併行的情況，並且全面排除公開發行公司轉換，以及限縮於開放面額股轉換無面額股的單向轉換，無面額股則不得轉換為面額股。而上述規劃均為擴大制度適用範圍下，避免過去交易習慣導致投資人的誤解，減緩制度引進初期所造成資訊混淆的立法設計。綜上所述，我國的無面額股制度之引進，採用「面額股及無面額股制度併行」、「僅允許面額股轉換為無面額股制度」的立法。

## 第五項 低面額股及無面額股之差異

### 第一款 無面額股之價格彈性

而在面額股制度下，創業者如需增加持股，勢必需至少交付相當於面額的資產作為對價，除了需額外交付財產外，單以「對價高低」難以建構創業者期望的資本結構。有見解提出若以無形之技術或勞務出資，以換取較高的持股比例，除會產生有所得即需課稅的問

---

<sup>61</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-88。

題，亦會有估價過高將造成資本虛增的疑慮<sup>62</sup>。此外，在價格應歸一律下，若面額調降則既有股東的股數也會增加，亦不利欲注資的投資人以低價取得大量持股。而上述問題均肇因於「面額」的限制，因此在無面額股制度引進後，將得以避免上述相關疑慮，而此優勢亦為低面額股與無面額股制度之間的差異。

而公司之經營並不止於創業之始，當公司經營一段期間後若面臨資金需求而計畫透過增資擴充公司，倘長年經營深受肯定，每股市價高於面額，較好的經營體質可提高投資人應募意願。然而若公司經營留有虧損，或是面臨產業景氣不佳、股價長期低迷，對於面對資金窘迫、急需挹注的公司而言，必然使公司應募過程相對乏人問津<sup>63</sup>。

因此對採用無面額股制度之公司而言，發行價格因不受面額限制，可較為貼近市場認定之合理價格，此為無面額股特色之一。因此無面額股制度因發行價格不受面額限制，相對佔有其優勢<sup>64</sup>。此議題曾於2001年立法院修訂公司法時提出，但未能順利引進無面額股制度<sup>65</sup>，直至2018年才大幅開放。

無面額股因其不受股票面額影響，發行價格相較面額股更加具有彈性之優勢<sup>66</sup>。在公司創業初期，在不違反公司法第156條第4項：「同次發行之股份，其發行條件相同者，價格應歸一律」之限制下，可利用多次發行新股將原本經營者及後續投資人的認股價格加以區隔，並且妥適安排雙方均可接受的出資比例與控制權比例，在適切反

---

<sup>62</sup> 朱德芳、張心悌，前揭註1，頁58。

<sup>63</sup> 林克敬，前揭註42，頁81。公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-84。方嘉麟，緒論，收錄於方嘉麟主編，變動中的公司法制－17堂案例學會《公司法》，2021年10月增修三版，元照出版，頁6。

<sup>64</sup> 劉連煜，前揭註4，頁11-13。

<sup>65</sup> 立法院第4屆第6會期第5次會議記錄，立法院公報第90卷第51期上冊院會紀錄，2001年11月3日，頁437-438。

<sup>66</sup> 朱德芳，前揭註57，頁5-16。

映創業者能力與資金資源下，讓公司建立合理的控制權架構，以利公司經營階層吸引廣大的投資人，卻不因大量發行股票而稀釋其原有控制權比例，進而喪失決策權<sup>67</sup>。

## 第二款 無面額股制度的疑慮

在採行無面額股制度並非全無缺點，當投資人投入相同的資本，因面額有無或是高低有別，造成所持有的股數將有所不同，在每股盈餘等財務指標上之可比較性將因此削弱。

同時，傳統股票面額制度已施行多年，在嘗試調整股票面額制度時，對投資大眾產生的誤導所造成的衝擊，恐怕不亞於過往對面額的誤解<sup>68</sup>。而有學者提出我國大多仿效德國及日本的公司法制度，考量投資大眾對於資本的概念尚存，建議採用部分限制的方式，漸進式引進無面額股制度，以避免對公司法制的直接衝擊過深<sup>69</sup>。

而當發行無面額股時，由於無面額股欠缺類似面額的基準金額，公司若以低於市場價格發行新股時，將對市場價格產生波動，並且損及原有股東的權益。無面額股制度的引進衝擊過往公司及投資大眾的交易習慣，有學者認為若未解決上述紛擾下易生弊端<sup>70</sup>。

有見解提出面額作為資本與股份間的連結，是面額股的最大特點，並稱之為面額的「組織功能」（Organisation Function），也是無面額股的劣勢；面額代表股東對公司所擁有的代表權以及基本的責

---

<sup>67</sup> 朱德芳，前揭註57，頁5-16。公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-84。

<sup>68</sup> 鄧學修，股票面額制度問題之探討，經濟研究，第10期，2010年4月，頁143-161。

<sup>69</sup> 學者比較美國、日本、德國無面額股制度後，基於兼顧保護債權人，並且我國公司法制存有德日兩國的背景，建議應引進不真正無面額股票制度，以避免對公司法影響過劇。請見林克敬，前揭註42，頁104-105。

<sup>70</sup> 梁宇賢，前揭註56，頁266-267。



任，易於界定股東的權責範圍，透過每位股東至少須出資達面額的金額，確保股東平等原則最低標準的實現，面額透過「組織功能」幫助界定股東權的功能遭到動搖，可能造成投資大眾產生的誤解<sup>71</sup>。而本文以為，包含前述每股盈餘等財務指標的弱化、對投資大眾既往印象的誤導等疑慮，即源自於面額作為資本與股份之間連結遭受到破壞所產生。

### 第三節 小結－公司資本制度與股票面額制度之關聯性

在採用面額股制度下，股票面額與已發行流通在外股數的乘積為公司實收資本額。而若公司並非以面額發行，每次發行新股發行價格與面額的差額，將視為股本交易所產生之權益，並透過公司資本公積或未分配盈餘調整列帳<sup>72</sup>。而此種會計處理方法，與發行可轉換特別股時將轉換權利獨立列帳相似<sup>73</sup>，均反映出股東繳付之金額超逾或少於法定資本的概念<sup>74</sup>。

上述會計處理展現出實收資本、資本公積、保留盈餘、已發行流通在外股數等項目環環相扣，而面額則為其中調節計算的因子。轉換至無面額股後，每股代表公司的比例與價值不若以往可透過面額換算實收資本額即可得知，而需透過公司章程方可知悉，將提升辨別的難度<sup>75</sup>。也隨著公司法逐次修訂，若公司採行低面額股制度或無面額股制度，其實收資本額及資本公積將存有極大差異。

---

<sup>71</sup> Paulo de Tarso Domingues, *supra* note 29, at 130-131.

<sup>72</sup> 鄭立仁、王坤龍、曹淑琳，前揭註14，頁 401。

<sup>73</sup> 鄭立仁、王坤龍、曹淑琳，前揭註14，頁 406。

<sup>74</sup> 鄭立仁、王坤龍、曹淑琳，前揭註14，頁 421。

<sup>75</sup> 林克敬，前揭註42，頁96。

在2018年修訂公司法引進無面額股制度前，即有建議指出只要引進無面額股，有關實收資本額及資本公積的相關規定均須全面性審視，並避免面額股與無面額股制度下產生實收資本額與資本公積的極大差異<sup>76</sup>。

另外亦有建議提及在適用低面額股之時，因多數出資列於資本公積，導致公司的實收資本相對偏低<sup>77</sup>。在修法後低面額股及無面額股併存於我國不同公司之間時，亦需一併檢討有關資本公積的使用<sup>78</sup>。

無面額股制度引入、低面額股的開放，以及允許部分公司折價發行新股下，除了侵蝕傳統資本三原則的根本，使得過往以實收資本額衡量公司營運能力及債信的投資人、債權人需加以改變外，我國公司法也有部分條文透過實收資本額加以管理的機制。

而在我國有論者提出改採大小公司分級管理、捨棄以實收資本額區分，改採公開發行與否、總資產、營業額或員工人數等指標綜合評量的修法方向下<sup>79</sup>，若股票面額制度的選擇將造成實收資本額大幅波動，按實收資本額加以管理的機制實有檢討之必要，倘若因實收資本額不同造成差別化的管理機制，公司選擇面額制度時亦應考量相對應的管理成本。

此外，依公司法第239條及第241條，資本公積除可以填補公司虧損外，部分資本公積也可作為配發新股或現金之用<sup>80</sup>。在目前公司

---

<sup>76</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-87。王文宇、林仁光，前揭註4，頁26-39。

<sup>77</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-87。

<sup>78</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-87。

<sup>79</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁2-4~2-13。

<sup>80</sup> 按公司法第241條第1項之規定，僅有「超過票面金額發行股票所得之溢額」及「受領贈與之所得」可作為配發新股或現金之用。

法尚未修訂相關規範下，採用面額股制度或無面額股制度將使公司在資本公積的運用空間留有極大差異，公司在進行決策時宜應進一步思考。



### 第三章 我國對資本與資本公積之規定

#### 第一節 法律面

##### 第一項 主管機關管理機制

現行公司法制下，「資本」自公司設立之始，作為一項公開<sup>81</sup>的  
量性指標，且與其他項目相比，其亦有可資比較的特色。按照公司法  
第7條規定資本額應經會計師查驗屬實，出具會計師資本額查核報告  
書後<sup>82</sup>，併同董事會議事錄等相關文件<sup>83</sup>，向主管機關辦理登記，因此  
公司資本具有公開透明、輕易被主管機關掌握之特點。

而公司的整體情況並非自創立初始即永恆不變，「資本」雖可  
反映公司注資當下的情形，當公司的經營逐步成長或萎縮，包含員  
工、股東、債權人或消費者等利害關係人數也相對增減，不論對於勞  
資關係、消費背景、投資市場或社會環境的風險也隨之變化，使主管  
機關需要提升或放寬管理力道，進而產生「以單一制度管理所有公  
司」產生存疑。對於大型企業與中小型企業而言，主管機關勢必進行  
差異化管理，他國法制的彈性優點因此浮現<sup>84</sup>。有論者認為2015年公  
司法增修「閉鎖性股份有限公司制度」即為對大小分流的回音<sup>85</sup>。

---

<sup>81</sup> 按公司法第393條第2項第7款之規定，主管機關應予公開，任何人得向主管機關  
申請查閱、抄錄或複製之事項，即有資本總額或實收資本額。

<sup>82</sup> 會計師受託查核簽證公司增加實收資本額變更登記之相關規定，請參照會計師  
查核簽證公司登記資本額辦法第7條。

<sup>83</sup> 經濟部商業司全國商工行政服務入口網，股份有限公司應備文件，頁13。網  
址：[https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/matterAction.do?  
method=showFile&fileNo=t70043\\_p](https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/matterAction.do?method=showFile&fileNo=t70043_p)（最後瀏覽日：2021/4/13）。

<sup>84</sup> 蔡英欣，從法律繼受歷程檢視公司制度之利用與課題，載：當前公司與證券交  
易法制新趨勢：賴英照講座教授七秩華誕祝賀論文集，2016年8月，元照出版，頁  
186-187。

<sup>85</sup> 蔡英欣，前揭註84，頁186-187。

實收資本額應用於多項主管機關對公司管理措施的基準，顯而易見於我國諸多管理規範之中，例如主管機關經濟部按公司法第5條，將實收資本額未達新台幣五億元本國公司之登記業務移撥該部中部辦公室或委辦各直轄市政府辦理，即反映管理措施及公司規模間的關聯性<sup>86</sup>。

然實收資本額作為公司管理措施寬鬆或嚴謹的區分指標是否妥適，近年已有逐步以其他指標綜合考量。2018年公司法修法時，民間公司法全盤修正修法委員會基於公司隨著逐年經營，實收資本額之多寡已逐漸背離公司規模，已難以評斷公司對整體環境的影響力，趨近於改採其他指標，並傾向廢除以「實收資本額」作為區分指標，並考量中小型公司若要比照大型公司遵循規範，恐生高額成本進而卻步，因而建立大小公司分級管理的架構<sup>87</sup>。

詳如2018年修法前之公司法第20條第2項，原規定以資本額作為財務報表是否應經會計師查核簽證之標準<sup>88</sup>，觀其目的主要係反應大小分流，當公司規模達到一定程度時，將會對整體環境產生影響力，因此需要作為外部專業人士之會計師透過查核簽證財務報表以檢視公司資訊有無不實<sup>89</sup>。惟縱使不考慮公司日後經營情形，在公司發行股票對價分別列帳於「實收資本」與「發行溢價之資本公積」的會計處

---

<sup>86</sup> 經濟部商業司與中部辦公室間關於公司登記之分工，以及同部將公司登記業務委辦直轄市政府辦理之相關事宜，請分別參見經濟部92年4月21日經商字第09202081921號公告及經濟部92年4月21日經商字第09202081920號公告。

<sup>87</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁2-4。

<sup>88</sup> 按2018年8月1日公布修正前所施行之公司法第20條第2項規定：「公司資本額達中央主管機關所定一定數額以上者，其財務報表，應先經會計師查核簽證；其簽證規則，由中央主管機關定之。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，不適用之」

<sup>89</sup> 馬秀如，會計與審計，收錄於方嘉麟主編，變動中的公司法制－17堂案例學會《公司法》，2021年10月增修三版，元照出版，頁318-319。

理下，實收資本額不只不相當於發行股票對價，更與公司規模間的關聯性脫鉤<sup>90</sup>。

因此於2018年修法時考量資本額並無法完全反映公司規模，並避免以實收資本額篩選規範對象恐有漏網之魚，參考外國比較法下，授權主管機關將未達一定實收資本額數額而達一定規模之公司納入，而其立法理由亦列舉出員工人數、總資產、營業額、超過票面金額發行股票所得之溢額等指標。嗣後主管機關經濟部將上述「一定規模」之指標，定義為符合營業收入淨額達新臺幣一億元或參加勞工保險員工人數達一百人之公司<sup>91</sup>。

而回歸大小分流的方向緣由，在於既往公司法制下，不論股份有限公司的大小規模，均一體適用同一套公司制度，在採用強力規範避免大型企業逸脫規範之餘，卻長期漠視多數中小企業需要的彈性<sup>92</sup>。但現行公司法第20條第2項並未完全屏棄按照「實收資本額」區分的傳統標準，而係以「實收資本額」為原則，例外涵括「員工人數」及「營業額」的綜合標準。

## 第二項 法定盈餘公積之提列

公積之本質，係將公司超過實收資本的部分權益積存於公司，而不分配予股東<sup>93</sup>。其內涵並非實際上要求公司保留具體財產，而是限制一定金額列帳於權益項目不得分派，有維護公司營運，鞏固公司

---

<sup>90</sup> 馬秀如，前揭註89，頁 318-319。

<sup>91</sup> 參照經濟部107年11月8日經商字第10702425340號公告。

<sup>92</sup> 蔡英欣，前揭註84，頁180-181。

<sup>93</sup> 柯芳枝，公司法（下），三民，2013年3月，9版，頁 117。

財務基礎之用途<sup>94</sup>，同時避免在股東有限責任下，單單股東出資不足以維持公司信用，進而產生保護公司債權人之效果<sup>95</sup>。

公積主要源自於公司的盈餘或資本交易所生，並依來源不同，進而區分盈餘公積與資本公積，再按其是否為法規強制要求提列，再區分為法定盈餘公積與特別盈餘公積<sup>96</sup>。

按公司法第237條第1項旨揭公司在分派盈餘前，應提列彌補虧損後餘數之百分之十作為法定盈餘公積；惟若法定盈餘公積之提列已達實收資本額時，公司得免再行提列。其目的上係為保護債權人而定，內涵為公司除實收資本額以外，更有與實收資本額同數額之法定盈餘公積以供公司營運之用，公司經營並無不穩之虞下，無庸再限制公司的盈餘分派<sup>97</sup>。然而對於已提撥足額的公司，若公司仍繼續提列，在合乎章程規定下我國公司法並無禁止<sup>98</sup>，因此公司將具有選擇繼續提列或不再提列的決策自由<sup>99</sup>。

綜合前述提列法定盈餘公積先於盈餘分派之規定，形成提列法定盈餘公積將作為公司分派盈餘之限制，使得公司在法定盈餘公積提撥達實收資本額之前，為債權人之利益，股東將無法完全享有公司的獲利。

然而在公司無面額股與低面額股制度併行下，相同規模公司之間，其實收資本額可能存有極大差異。相較於無面額股制度，採用低

---

<sup>94</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 640。梁宇賢，前揭註56，頁 426。

<sup>95</sup> 賴源河、王志誠，前揭註17，頁 327。

<sup>96</sup> 柯芳枝，前揭註93，頁 118。

<sup>97</sup> 柯芳枝，前揭註93，頁 119。

<sup>98</sup> 因公司法規定法定盈餘公積應於盈餘分派前提撥，且規定提撥達資本總額後不在此限，產生提撥足額後可否繼續提撥之疑問，請參照經濟部107年5月22日經商字第10700038580號函釋。

<sup>99</sup> 徐俊賢、莊蕎安，法定盈餘公積提撥達資本額可不再提列，會計研究月刊，第394期，頁58-59，2018年9月。

面額股制度之公司，因實收資本額較低，法定盈餘公積提撥足額也較為容易。進而形成採用無面額股制度之公司盈餘分派空間較為限縮，採用低面額股制度之公司盈餘分派空間較為寬鬆，兩制度之間產生不同的差別待遇。

### 第三項 法定盈餘公積及資本公積之配發

#### 第一款 現行法對公積配發之規定

按公司法第241條之規定，允許公司在符合一定條件及程序下，將部份公積作配發現金或轉增資之用，而法定盈餘公積限於超過實收資本額百分之二十五之部分，對比已實現之資本公積並無類似限制，其凸顯法定盈餘公積與資本公積來源之不同，有別於資本公積源於資本交易，法定盈餘公積主要溯源自盈餘所生<sup>100</sup>。

而在2011年12月14日修正上述規範<sup>101</sup>之前，上述公積僅得轉作資本、作為配發新股之用，但轉增資的結果仍將財產留於公司，可能產生營運良好、股價績優之公司，因過往以高額對價發行新股，產生鉅額發行溢價之資本公積；爾後檢討公司財產卻無更佳的流用方式，更

---

<sup>100</sup> 廖大穎，前揭註15，頁 329。

<sup>101</sup> 按2011年12月14日公布修正前所施行之公司法第241條規定：「公司無虧損者，得依前條規定股東會決議之方法，將法定盈餘公積及左列資本公積之全部或一部撥充資本，按股東原有股份之比例發給新股：一、超過票面金額發行股票所得之溢額。二、受領贈與之所得。前條第五項、第六項之規定，於前項準用之。以法定盈餘公積撥充資本者，以該項公積已達實收資本百分之五十，並以撥充其半數為限。」



甚是拖累公司營運表現，非經先配發新股、後現金減資的繁複手續，否則無法將財產分派予股東<sup>102</sup>。

當年修法理由明確指出，為因應部分公司累積大量公積之問題，因其本質上亦屬全體股東所有，為利於公司彈性運用，立法政策朝向鬆綁規範。同時配合公司股利政策所需，使其能夠穩定為股東創造收益。因此在公司並無損及公司財務狀況、有礙於公司債權人之前提下，放寬規範允許公司將部分公積作為配發現金之用<sup>103</sup>。而除了使公司股利政策更加活用<sup>104</sup>；亦有助於提升公司於證券市場之績效，並有利於吸引投資、促進資本市場的活絡<sup>105</sup>。

有學者指出資本公積是否得以作為配發予股東之用，若基於資本制度得以保護債權人的立場，資本公積應與資本等同視之，為防止公司任意將公司財產分派予股東，配發資本公積亦應受到限制<sup>106</sup>；若將資本公積以資本剩餘金加以評價，當資本喪失保護債權人的功能，資本公積的分派則無須過度拘束，使公司利於擘畫適合的資本結構，彈性操作資產<sup>107</sup>。

---

<sup>102</sup> 財經雜誌報導資本公積配發之背景與現行情形，請見呂珏陞、張弘昌，看穿數據迷思 慎防高股息假象，今周刊，2020年6月10日，網址：<https://www.businessday.com.tw/article/category/80402/post/202006100041/%E7%9C%8B%E7%A9%BF%E6%95%B8%E6%93%9A%E8%BF%B7%E6%80%9D%20%20%E6%85%8E%E9%98%B2%E9%AB%98%E8%82%A1%E6%81%AF%E5%81%87%E8%B1%A1>（最後瀏覽日：2021年4月22日）。

<sup>103</sup> 立法院第7屆第7會期第17次會議紀錄，立法院公報第100卷第49期院會紀錄，2011年6月22日，頁400-401。

<sup>104</sup> 廖大穎，從公司治理觀點解析二〇一一年四次公司法修正對企業法制之影響，月旦法學雜誌，第216期，2013年5月，頁5-20。

<sup>105</sup> 柯芳枝，前揭註93，頁118。

<sup>106</sup> 邱秋芳，我國公司法法定公積制度之檢討，月旦法學雜誌，第96期，2003年5月，頁186-199。針對股本溢價的性質，中國大陸亦有學者指出股本溢價源於股東出資，應當比照資本，非經減資程序外，不宜隨意分配予股東。請見朱慈蘊、梁澤宇，無面額股制度引入我國公司法路徑研究，揚州大學學報（人文社會科學版），第25卷第2期，2021年3月，頁57-69。

<sup>107</sup> 邱秋芳，前揭註106，頁186-199。

另有學者提出資本額本質上僅為一個抽象金額，主要提示公司信用風險的範圍，因此資本公積並不在範圍之內；同時在上述修法之前，公司透過轉增資再減資的手法即可達到相同目的，資本公積配發現金與資本公積先增資再減資兩者差異不大；且過往的主要考量在於資訊揭露，避免投資人誤信資本公積配發為公司盈餘，而對公司作出錯誤評價，因此除了肯定資本公積分派的修法，將公積分派視為廣義盈餘分派以外，並提出「揭露正確財務資訊」是更重要的目的<sup>108</sup>。

本文以為，公司法第241條跳脫過往公積限於轉增資的拘束，進而放寬配發現金，除了再次檢視公積保護債權人的功能外，同時也因應實務上對於彈性運用的需求，將重心部分挪移到提升公司便利之上。該次修法將公積配發新增作為另一種分派管道，對於投資人而言，應避免在「營運獲利」與「出資退回」之間造成混淆；對公司自身而言，經營上如何在公積配發與股利之間拿捏分寸，以因應各方關係人的需求，作出最適切的決策，實為另一方面的課題。

## 第二款 現行股票面額制度下對公積配發之影響

低面額股及無面額股之間，兩者資本與資本公積的懸殊差別，將透過法定盈餘公積及資本公積之配發呈現差別待遇。修法時曾有建議將法定盈餘公積的計提規定納入考量，同步檢討公積配發之規定。惟考量所得稅法第66條之9對未分配盈餘加徵百分之十或百分之五營利事業所得稅之租稅影響下<sup>109</sup>，法定盈餘公積因作為未分配盈餘之減

<sup>108</sup> 葉新民，論資本公積之意義與使用目的，靜宜法學，第5期，2016年12月，頁205-271。

<sup>109</sup> 按所得稅法第66條之9第1項規定：「自八十七年度起至一百零六年度止，營利事業當年度之盈餘未作分配者，應就該未分配盈餘加徵百分之十營利事業所得稅；自一百零七年度起，營利事業當年度之盈餘未作分配者，應就該未分配盈餘加徵百分之五營利事業所得稅。」因此盈餘歸屬年度不同，所適用之加徵稅率亦有不同。

項而不宜作大幅更動，僅提出資本公積轉增資與彌補虧損、發放現金作差異化規範，並質疑以實收資本額作為法定盈餘公積計提指標的合理性<sup>110</sup>，然而後續我國公司法並未修正。

在現行法之下，發行低面額股將使多數出資入帳於發行溢價之資本公積，日後可直接轉增資配發新股，抑或是配發現金；且因其實收資本額較低，前述法定盈餘公積限於超過實收資本額百分之二十五之門檻亦相對較低，公司可儘早對法定盈餘公積加以活用<sup>111</sup>。

而無面額股制度因其發行對價全數撥充資本，於閉鎖性股份有限公司率先實行無面額股制度時，當時公司法第356條之6第2項即明訂並無第241條第1項第1款之適用，雖因後續修法改以第129條及156條為無面額股制度之依據<sup>112</sup>，而該條並未特別明文，但其帳面上本無發行溢價之資本公積存在故解釋上亦同，已實現資本公積僅存公司自股東受贈所得，進而限制資本公積配發的空間；且因其實收資本額較高，相對提高法定盈餘公積配發的門檻。可謂相同規模的公司若採用低面額股制度，公司可運用公積的彈性相對較大，似有悖於引進無面額股制度幫助公司活絡的目的。

### 第三款 公積配發與股利政策之關聯性

而就財務觀點而論，公司股利政策與公司股價有顯著關聯性，並且影響投資人的投資意願，股東對公司股價的判斷不僅止於現時的獲利，同時也參考公司長期盈餘分派的情形，倘若公司長年穩定配發股利，在符合股東預期心理之下，可進一步提升投資人對公司的評

<sup>110</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-160~1-163。

<sup>111</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-160。

<sup>112</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 726。

價<sup>113</sup>。而公司長期穩定配息，形同公司長期穩定經營的良好治理，進而成為公司股價的支撐力道<sup>114</sup>。部分研究亦指出公司將預期股利水準視為重要的盈餘指標，當公司盈餘顯不足以因應資本市場預期的股利水準時，公司會傾向透過盈餘管理的方式達成預期目標，並且呈現股利發放對公司而言是進行盈餘管理的重要指標<sup>115</sup>。

而公司法第241條第1項於2011年修正放寬得以配發現金，有助於公司穩定股利發放政策，提升公司分派能力。然就其本質，發行溢價之資本公積源自股東出資，並非公司營運結果產生的盈餘，若以其配發現金則與減資退回股款效果雷同<sup>116</sup>；而法定盈餘公積源自以往年度的未分配盈餘，以其配發形同將過往營運績效延後至現時反映。因此以公積配發現金並替代當年度盈餘分派是否妥適產生存疑。若公司以資本公積配發現金，將使股東產生混淆，雖穩定公司股利發放政策，但易使公司利用資訊不對等的條件下，造成投資人對公司營運績效產生錯誤印象<sup>117</sup>。

公司面額制度的選擇，在兩制度間經由資本與發行溢價之資本公積極大落差，形成低面額股制度有彈性可以操縱股利政策。由公司經營者觀點論之，為迎合市場投資人的喜好，經由盈餘管理、操縱盈餘分派，在合乎市場預期心理下進一步推升資本市場對公司的評價。

---

<sup>113</sup> 羅德謙、池祥萱、翁培師、鄭琬穎，公司是否會管理盈餘以迎合投資人對股利的偏好？，證券市場發展季刊，第29卷第3期，2017年9月，頁83-109。

<sup>114</sup> 陳彥良，股利分派法制問題研究—兼論股東會相關決議權限之思考，財產法暨經濟法，第5期，2006年3月，頁53-111。

<sup>115</sup> See Naveen D. Daniel, David J. Denis and Lalitha Naveen, *Do Firms Manage Earnings to meet dividend thresholds?*, 35-36, The American Finance Association 2008 New Orleans Meetings Paper, [https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID969792\\_code107127.pdf?abstractid=969792&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID969792_code107127.pdf?abstractid=969792&mirid=1) (last visited Nov. 12, 2021).

<sup>116</sup> 陳彥良，前揭註114，頁53-111。

<sup>117</sup> 陳彥良，前揭註114，頁53-111。

然而相對而言，雖然公司公告股利分派時會詳列分配之現金或配股係源自法定盈餘公積、資本公積或當期盈餘，投資人似可藉此加以區辨。但有研究以股票股利的發放來源進行實證，其結果指出投資人僅重視公司是否配發股利，對於發放來源係公積或盈餘並無明顯差異，呈現公司可藉由控制發放來源迎合投資人預期心理，進而混淆投資人對公司的評斷<sup>118</sup>。將使投資人在不明就裡之下產生錯誤投資決策，進而犧牲部分公司股東的利益，形成決策者與公司股東間利益衝突，亦成為公司法制急需建構彌補的問題<sup>119</sup>。

#### 第四項 減資程序與債權人保護

##### 第一款 無面額股及低面額股制度引進與減資

如前所述，自無面額股制度引入我國法之後，對於留有累積虧損的公司，在每股淨值偏低下得以按照其需求發行新股，免除面額股制度下，若按面額發行新股可能降低應募意願<sup>120</sup>，且公司無法以折價發行新股之難題，並即時救濟公司資金窘迫的情況，免除需要先減資彌補虧損的困擾<sup>121</sup>。形成股票面額股制度之間的差異。

而按公司法第168條第1項旨揭公司減資必要程序，且應依股東持股比例為之。在面額股制度下，實收資本額、面額、已發行股份總

---

<sup>118</sup> 王肇蘭、池祥萱、陳盈如，公司以不同的來源發放股票股利隱含不同的動機，投資人知道嗎？，經濟論文，第38卷第2期，2010年6月，頁293-327。

<sup>119</sup> 陳彥良，前揭註114，頁53-111。羅德謙、池祥萱、翁培師、鄭琬穎，前揭註113，頁83-109。

<sup>120</sup> 林克敬，前揭註42，頁81。

<sup>121</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-84。劉連煜，前揭註4，頁11-13。

數三者連動，在減少實收資本額下勢必需要削減面額或已發行股份總數<sup>122</sup>。

惟在改採無面額股制度後，資本與已發行股份總數不再相互掛鉤，股份僅為股東持有公司權利的單位，因此減資也將直接代表每一股份表徵的實質價值減少，似可無庸依比例減少股份總數；也因股份並無面額，似無須換發新股進而減少額外支出，過往即有建議提出於公司法第168條及第168條之1載明採無面額股制度之公司減資可不減少股份總數<sup>123</sup>，惟於2018年修法時尚未修正。

然就法條文義解釋而言，減少資本勢必要削除股份，雖可先將股份總數與實收資本同比例減少，再透過股份分割的方式，達到減資卻維持原本已發行股份總數，但一來一往間仍須換發股票，尚無實益可言。

## 第二款 減資與股利政策之競合

除為彌補虧損在形式上減資未退還財產予股東之外，公司減資將含有公司部分資產流予股東，以收回過往發行流通在外股份之性質，與公積發給現金、股利分派相似，然而其應備程序均有差異。現行法針對減資除應經股東會決議，與公積發給現金及盈餘分派決議過程存有差異外，減資亦應經一定債權人保護程序，然而盈餘分派雖然也是公司資產的流出，對公司償債能力有所減損，但由於其定性為過往公司經營的成果，屬於股東投資的報酬，而非資本的投入返還，因而免為債權人保護程序<sup>124</sup>。

<sup>122</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-110。

<sup>123</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-110。

<sup>124</sup> 朱德芳，前揭註57，頁5-16。

過往雖有見解提出建議包含在盈餘分派程序中加入償付能力測試，除提升債權人保護外，亦避免公司在無現金流入時仍強行分派盈餘的風險，對公司治理有所助益<sup>125</sup>。或提出不區分減資退還財產或盈餘分配，只要涉及財產流予股東時，均因有礙公司償債、損及經營體質，而應一體考量債權人保護措施<sup>126</sup>。

上述建議並非無據，尤將發行溢價之資本公積視為出資之一部，與資本無異的觀點下，無面額股與低面額股於我國併行的現行制度下，將呈現出資退回股東而採用不同程序的差異<sup>127</sup>。然而按現行法仍針對減資退還財產、公積發給現金及盈餘分派是否需進行債權人保護程序給予差別化待遇。

而就債權人保護程序將限制公司決策的選擇，若效果趨於相同之下，將呈現現金股利發放與減資退還財產相互競合的情形，研究指出雖然現金股利仍為主要盈餘分派方式，但採用現金減資以達成將財產發給股東，因而替代現金股利的效果，同時對調整資本結構也將有所助益<sup>128</sup>。決策的不同將產生稅務成本的差異，如限制公司分派盈餘不予發放，將可能產生未分配盈餘加徵稅額，與稅法間的衝突亦為考量之重點<sup>129</sup>。部分研究提出2015年我國政府修改兩稅合一政策增加個人股利稅負時，公司將因為考量股東的稅負壓力，透過減資發放

---

<sup>125</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-125。

<sup>126</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-128~1-133。

<sup>127</sup> 即無面額股制度下，股東之出資額均為資本，公司退回應按照減資程序辦理；而在面額股制度下，股東出資列帳於資本的部分，亦應按照減資程序辦理退回，歸屬於發行資本公積的部分，則應採行資本公積配發現金的方式為之。

<sup>128</sup> See Jen-Chang Liu, Jr-Jung Chiou and Chau-Chen Yang, *Payout Policy in Taiwan-Cash Dividends, Stock Repurchases and Capital Reduction*, 26(3), *Review of Securities and Futures Markets*, 47, 83-84 (2014).

<sup>129</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-127。

方式取代原本支付股利的決策，透過現金減資與支付現金股利互補的效果下，套取前者免稅、後者應稅的差別利益<sup>130</sup>。

## 第二節 會計面

近年我國會計環境的重大變革，即為全面採用國際會計準則理事會（International Accounting Standards Board）所發佈的一系列準則<sup>131</sup>，將原本我國透過「參酌研修」國際財務報導準則（International Financial Reporting Standards，簡稱：IFRSs<sup>132</sup>）編製成我國財務會計準則公報的方式。修正為由財團法人中華民國會計研究發展基金會透過逐步翻譯IFRSs並經過覆核後，由金融監督管理委員會認可選用的IFRSs正體中文版（TIFRS），並讓企業「直接採用」<sup>133</sup>。

而從參考IFRSs編成我國所適用的會計原則，改變成翻譯IFRSs並讓企業直接採用，上述轉變的主要目的，係因應國際資訊流通迅速，縮短國內企業與他國企業財務報告之間的差異，使財務資訊的可讀性趨近，降低投資決策衍生的費損，進而降低國內企業招募國外資金成本、吸引國外資金投資我國資本市場<sup>134</sup>。

---

<sup>130</sup> 林嬌能、何秉彥，租稅改革對公司股利發放政策之影響，會計與公司治理，第14卷第2期，2019年12月，頁29-62。

<sup>131</sup> 鄭立仁、王坤龍、曹淑琳，前揭註14，頁11。

<sup>132</sup> 國際會計準則理事會（International Accounting Standards Board）於2001年由國際會計準則委員會（International Accounting Standards Committee）改組後成立，改組後由國際會計準則理事會所發布者為國際財務報導準則公報及解釋，改組前由國際會計準則委員會所發布者為國際會計準則公報及解釋，二者於本文合稱國際財務報導準則（International Financial Reporting Standards），簡稱IFRSs。請見台灣證券交易所，國際財務報導準則IFRSs重要名詞。網址：<https://www.twse.com.tw/IFRS/aboutNoun>（最後瀏覽日：2021/09/12）。

<sup>133</sup> 台灣證券交易所，國際財務報導準則我國推動架構。網址：<https://www.twse.com.tw/IFRS/aboutIFRS>（最後瀏覽日：2021/09/12）。

<sup>134</sup> 台灣證券交易所，前揭註133。



自2013年之會計年度開始日起，包含國際財務報導準則、國際會計準則、解釋及解釋公告等均已作為我國之一般公認會計原則，並由公開發行公司分層逐步適用<sup>135</sup>。而除為避免適用IFRSs的過程中，對企業的直接引響衝擊過鉅，主管機關選擇推遲部分IFRSs開始適用的時間，並增加豁免條件，或配合我國相關法令進行調整等原因，進而產生IFRSs與TIFRS間的差異，惟在股東出資及股票面額方面的會計處理上並無影響<sup>136</sup>。

惟過往非公開發行公司亦同步適用之我國財務會計準則公報，已長年不再編修，雖然非公開發行公司可因應其需要一同選用國際財務報導準則，然而不分企業大小一體適用，實有缺乏彈性之不宜，為求便利會計處理及簡化企業成本，經濟部及財團法人中華民國會計研究發展基金會亦配合編製「企業會計準則公報」，以利非公開發行企業所採行<sup>137</sup>。並要求國內企業至遲應於2016年起轉換適用<sup>138</sup>。

而相比TIFRS，現行企業會計準則公報較為細節化描述會計處理遵循的條件規範，包含財務報表各項要素的定義、企業交易活動的認列方式與金額的衡量基礎，例如將權益定性為資產與負債相減而得之淨額，透過資產及負債的衡量方式進而決定權益的金額<sup>139</sup>，惟關於股

---

<sup>135</sup> 參照經濟部101年1月9日經商字第10052403720號函。

<sup>136</sup> 國際財務報導準則委員會基金會，國際財務報導準則-111年適用。網址：[http://163.29.17.154/ifrs/index.cfm?act=ifrs\\_2021\\_approved](http://163.29.17.154/ifrs/index.cfm?act=ifrs_2021_approved) (最後瀏覽日:2021/09/17)。Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Financial reporting framework in Taiwan, <https://www.iasplus.com/en/jurisdictions/asia/taiwan> (last visited Sep. 17, 2021).

<sup>137</sup> 經濟部商業司，企業會計準則公報。網址：<https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/subclassNAction.do?method=getFile&pk=613> (最後瀏覽日:2021/09/12)。

<sup>138</sup> 參照經濟部104年9月16日經商字第10402425290號函。

<sup>139</sup> 財團法人會計研究發展基金會，企業會計準則公報第一號「財務報導之觀念架構」。網址：<http://dss.ardf.org.tw/ardf/eas01-1.pdf> (最後瀏覽日:2021/09/17)。

票發行及相關權益處理上，企業會計準則公報與TIFRS之間並無重大差異<sup>140</sup>。

## 第一項 資本與資本公積之定義與功用

由會計觀點出發，若將公司在特定日的所有的資源及他人對公司的請求權予以允當表達，資產可展現公司因過去經營而產生、由公司掌控並且可帶來經濟效益的資源。而該資源來自於公司將來的義務則表示為負債，其餘由股東享有者即表示為權益<sup>141</sup>。

而權益亦可解釋為股東對公司的請求權，再按照請求權的來源，將權益區分為投入資本、保留盈餘及其他綜合損益，並將投入資本者區分為股本及資本公積。股本與資本公積的區別，在於股本為公司法定資本而不得任意減少。資本公積為股東額外投入的資本，舉凡額外投入的資源超過法定資本者，均應列為資本公積，其本質上也有股本交易之意涵存在，如公司以本身的股票進行交易，如發行所生的發行溢價、收回註銷所衍生之利益等，均不得列入盈餘之範圍內，而應列入資本公積<sup>142</sup>。而資本公積帶有股本交易的本質即反映其來自「非因營業」所生，因此限於以「公司本身」股票進行交易<sup>143</sup>。而按證券發行人財務報告編製準則（採國際財務報導準則版本）第11條第1項第1款第2目對資本公積之定義，亦可顯示其本質為公司與股東之間，以公司本身的股份進行交易所產生之溢價。

---

<sup>140</sup> 經濟部商業司，企業會計準則公報與金管會最新認可之IFRS之差異分析表。網址：<https://www.ardf.org.tw/eas2015/eas00.pdf>（最後瀏覽日：2021/09/17）。

<sup>141</sup> 鄭丁旺，中級會計學（上冊），作者自版，2012年9月，11版，頁17-18。

<sup>142</sup> 鄭丁旺，中級會計學（下冊），作者自版，2013年2月，11版，頁223-224。

<sup>143</sup> 戴銘昇，前揭註11，頁208。

在法律觀點上，曾提出資本的定義包含有以「面額乘以股份總額認定資本」、「發行價格乘以股份總額認定資本」及「公司經營者指定為資本之金額」三種，而現行公司法對面額股制度採用第一種，可能源於傳統股份有限公司起初設計相對單純，以面額反映股東投入，使股東易於知曉其投入及其所有之權利，亦趨近於會計觀點之看法。然而隨著證券市場蓬勃發展，資本架構已不如以往單純，採用第二種「發行價格乘以股份總額認定資本」，即以股東出資財產總額列為資本的認定方式，從保護債權人的角度出發更可精確反映公司能力，反之傳統採用第一種認定資本的方式將發行溢價排除於資本之外，也相對低估公司償債的能力，學者認為將股東出資區別為資本與資本公積，資本將在資本三原則的限制下作為公司根本，然而發行溢價之資本公積可透過填補虧損或配發現金而流回股東，其差別是否妥適值得商榷<sup>144</sup>。

而在稅法上從有所得即應課稅的角度出發，雖然發行溢價存有「資本交易」的性質，但其並非公司營利所得之性質，認為發行溢價本質上亦應屬於股東投入的資本，與上述法律上的解釋雷同<sup>145</sup>。

由上述自法律的角度進行想像，為保障債權人維持資本的必要性，並考量立法上的目的，而作出將股東的出資應等者等之的價值判斷。而會計上基於資訊揭露的目的，協助包含股東、債權人、供應商、客戶等財務報表的使用者作出最適決策，提供中性客觀資訊以利其妥為評估，而將出資額以法定資本與發行溢價作分別表達<sup>146</sup>。此差異主係因觀點上的不同所產生相異的解釋，然而兩者並無衝突。

---

<sup>144</sup> 方嘉麟，論資本三原則理論體系之內在矛盾，政大法學評論，第59期，1998年6月，頁155-226。

<sup>145</sup> 陳清秀，稅法各論（上），元照，2020年4月，3版，頁298。

<sup>146</sup> 方嘉麟，前揭註144，頁155-226。

而基於觀點及目的不同所產生的差異，在稅法規定與財務會計經常發生，財務會計基於允當表達企業經營為目的，在帳務處理上，必須依循一般公認會計準則為之。稅法規定基於核實課稅、穩定財政及特定政策為目的，對於交易時收益費損的認列與否與認列時間，與財務會計上容有極大歧異，實務上多以財務會計結果為基礎，營利事業所得稅申報時再額外進行調整，以申報符合稅法目的的課稅所得<sup>147</sup>。

準此，各項規範的初始目的本就有所不同，因此在稅法與會計領域間的交錯時有所見。而法律有其特定保護目的，會計亦欲合理反映經營實質，企業外觀形式與經濟實質兩方面本就不一定一致<sup>148</sup>，本就殊難期待予以相同的規範，因此以其目的為基準對規範作出合理的調整，方可同時兼顧各項目的所需。

## 第二項 資本與資本公積之會計處理

### 第一款 發行新股及面額轉換時會計處理

現行我國採用面額股及無面額股制度併行，且僅允許採用面額股制度之公司單向轉換為無面額股制度，就股票面額制度之間會計處理的比較上，可分成「發行新股」及「面額轉換」兩個方向進行討論。

而在發行新股時，在不考慮諸如股票簽證、承銷等股票發行成本之下，若採用面額股制度，不論面額高低，僅需按照每股面額與每股發行之折溢價，分別乘以該次發行股數後入帳於資本、發行溢價之資本公積或未分配盈餘。而若在無面額股制度下，為符公司法第156

---

<sup>147</sup> 鄭丁旺，前揭註142，頁360。

<sup>148</sup> 李耀魁，財務報表分析寶典，財團法人台灣金融研訓院，2015年9月，IFRS增修訂2版，頁89。

條第2項後段將發行對價全數認定為法定資本，因此將發行對價以相同數額入帳於資本即可<sup>149</sup>。

而在面額變動時，若公司均採用面額股制度，面額與股份總數採相反方向同比例變動。

當公司由高面額股改為低面額股，則須按照面額比例並配合換發新股作業進行「股票分割」。而若公司由低面額股改為高面額股，則亦應反方向進行「股票合併」。股票分割與股票合併僅為新舊面額股之間因面額不同，股數亦應以相反比例進行調整，由於資本為流通在外股數與面額間的乘積，在會計處理上，資本並不會變動，因此在相同規模的公司間，卻形成股數的不同及面額的差異，雖然並未變動資本與資本公積的原帳載金額，但面額與股數均為財務報告使用者的重要資訊<sup>150</sup>。而不論係按現行證券發行人財務報告編製準則第11條第1項第1款第1目之2規定，抑或是企業會計準則公報第2號：財務報表之表達第37條之要求，公司均須於財務報告附註予以揭露。

而在面額股制度轉換為無面額股制度之時，該公司過往已發行之面額股將全數轉換為無面額股，其過往產生發行溢價之資本公積依照公司法第156條之1第1項之規定，自轉換基準日起將全數轉為資本。而由於法定資本的認定有所變動，在會計上之處理也隨之轉列。呈現轉換基準日前後資本膨脹、資本公積減縮的現象。

## 第二款 面額改變對每股盈餘之影響

而股票面額制度之差異不僅只於資本公積的運用空間，在面額股制度下，股票分割與股票合併將改變面額高低進而隨之調整股數；

---

<sup>149</sup> 鄭丁旺，前揭註142，頁 231。

<sup>150</sup> 鄭丁旺，前揭註142，頁 312。

而由面額股制度轉換至無面額股制度當下雖不影響其股數，但按照公司法第140條第2項對無票面金額股發行的價格將不受任何限制，股數與資本的關聯性將大幅脫鉤；上述兩個方向呈現不同公司間流通在外股數將有極大差異，從而衝擊每股盈餘（Earnings Per Share）的比較性。

每股盈餘區分為基本每股盈餘（Basic Earnings Per Share）及稀釋每股盈餘（Diluted Earnings Per Share），前者的意義代表母公司股東所持有的每一普通股，其所享有對於報導期間內企業績效之權益；而後者則另外同步考量流通在外稀釋性潛在普通股之影響數<sup>151</sup>。每股盈餘經常用於衡量每股獲利能力，並作為企業績效的衡量指標，每股盈餘在公司間或年度間的不同，均得以呈現公司每一普通股獲利能力的差異，並為避免報導期間內的資本交易，對每股盈餘有所影響，而透過以流通在外期間加權平均的方式，對作為分母的普通股股數進行調整加以反映<sup>152</sup>。

而每股盈餘混淆之問題始於無面額股制度引進之前，有學者即認為當面額使投資人產生誤導時，當即修正加以避免，並輔以其他財務指標以避免面額或股數的影響<sup>153</sup>。惟每股盈餘直接反映公司每一股份當期所獲取的盈利或虧損，對投資人較為直接相關，並為投資人賴以評估的指標<sup>154</sup>，且為按證券交易法募集或發行有價證券之公司，其綜合損益表之必備項目之一<sup>155</sup>，對於投資大眾而言具有其重要性。

---

<sup>151</sup> 國際財務報導準則委員會基金會，國際會計準則公報第33號「每股盈餘」，頁A6-A8。網址：[http://163.29.17.154/ifrs/ifrs\\_2020\\_approved/IAS33\\_2020.pdf?1619710](http://163.29.17.154/ifrs/ifrs_2020_approved/IAS33_2020.pdf?1619710) (最後瀏覽日:2021/04/29)。

<sup>152</sup> 鄭丁旺，前揭註142，頁302-308。

<sup>153</sup> 方嘉麟，前揭註63，頁6。

<sup>154</sup> 鄧學修，前揭註68，頁143-161。

<sup>155</sup> 綜合損益表應揭露的項目，請參照證券發行人財務報告編製準則（採國際財務報導準則版本）第12條第4項第15款。

而每股盈餘對於資本市場的重要性，無非係透過每股盈餘反應公司經營成績，進而投射於股價的波動之上。而股價與盈餘之間互有影響，存有高度的關聯性<sup>156</sup>。而過往即有透過價量分析的研究結果指出，不論是一般投資大眾抑或是集中市場本身，因每股盈餘具有足夠的資訊作成投資決策，所以當每股盈餘成為公開資訊後將會迅速反應在股價之上<sup>157</sup>。

而同屬會造成股數變動的決策行為，公司回購自身股票也同樣會影響每股盈餘的增減。所以可透過削減流通在外股數以作為公司管理每股盈餘高低的手段，而公司治理及股東權益較為薄弱的公司，也較傾向透過回購自身股票進行盈餘管理<sup>158</sup>。

公司會為求達成連續性成長趨勢的每股盈餘而影響回購決策，進而提升每股盈餘的數字，但在極端情形下將可能導致財報舞弊<sup>159</sup>。因此公司為求達成市場預測而進行回購決策，市場也會對該企業所的每股盈餘打上折扣，進而消滅每股盈餘作為衡量指標的妥適性，但縱使如此，公司仍會為求達成市場預測進行回購，以免遭受股價下滑等更不利的結果<sup>160</sup>。

---

<sup>156</sup> 葉金成、李冠豪，盈餘與股價因果關係之實證研究，當代會計，第2卷第1期，2001年5月，頁18-38。

<sup>157</sup> See George Foster, *Stock Market Reaction to Estimates of Earnings per Share by Company Officials*, 11(1), *Journal of Accounting Research*, 25, 35 (1973).

<sup>158</sup> See Kathleen A. Farrell, Jin Yu, and Yi Zhang, *What are the Characteristics of Firms that Engage in Earnings Per Share Management Through Share Repurchases?*, 21(4), *Corporate Governance: An International Review*, 334, 345-347 (2013).

<sup>159</sup> See James N. Myers, Linda A. Myers and Douglas J. Skinner, *Earnings Momentum and Earnings Management*, 22(2), *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 249, 280-281 (2007).

<sup>160</sup> See Paul Hribara, Nicole Thorne Jenkins and W. Bruce Johnson, *Stock repurchases as an earnings management device*, 41(1-2), *Journal of Accounting and Economics*, 3, 25-26 (2006).

而每股盈餘作為評估企業經營績效的指標，隨著我國股票面額制度雙軌併行、流通在外股數與資本的連結不再緊密後，每股盈餘在不同公司間的可比較性大幅降低，同一間公司由於面額的改變、股票的合併及分割影響流通在外股數，前後不同期間的每股盈餘將大幅增減，對於不明就理的投資人將會對其營運績效產生錯誤判斷。

更甚至是相同資本或相似規模的企業，將因選用股票面額制度的不同，流通在外股數存有極大差異，因此造就每股盈餘不同的結果，若直接以每股盈餘作為公司間的比較，而非透過其他指標加以輔助評估，其結果將會失真。而隨著調整股票面額制度可以操控每股盈餘數額多寡，對於股票面額可否成為盈餘管理的手段之一產生存疑。

### 第三節 稅務面

#### 第一項 綜合所得稅

##### 第一款 盈餘分配課稅

而股票面額制度影響資本與公積，進而對盈餘分派有所衝擊，過往我國針對盈餘分配課稅採取兩稅合一設算扣抵制度，其制度基礎在於避免同一筆盈餘在我國公司與公司之間，或公司與個人股東之間重複課稅，因此公司必須核算公司繳納或自其他公司獲配之稅額，並記載於股東可扣抵稅額帳戶上，按照其盈餘分派的比例將可扣抵稅額併同派發予股東，以供個人股東抵繳綜合所得稅<sup>161</sup>。

但自2018年度修正所得稅法，其立法理由明示為了因應各國修法方向將稅制調整，簡化公司記帳成本，便利企業投資，並且同步減

<sup>161</sup> 兩稅合一設算扣抵制度之運作以及股東可扣抵稅額帳戶之設置流程，請參照2018年1月18日修正前所得稅法第66條之1至第66條之8。



少行政機關稽徵核課成本<sup>162</sup>。其修法理由明示改行「合併計稅減除股利可抵減稅額」與「單一稅率分開計稅」之二擇一制度，而過往公司繳納之稅額不再分配予股東供扣抵之用<sup>163</sup>。

現行我國包含公司在內之營利事業，若因投資我國國內其他營利事業所獲配之股利或盈餘，為避免重複課稅，且基於我國所得稅制僅在營利事業獲利時課徵營利事業所得稅，而該筆盈餘在營利事業與營利事業間的分配流動均不課徵所得稅，嗣後待該筆盈餘自營利事業分配予個人股東時，方才自個人股東處課徵綜合所得稅<sup>164</sup>，且不因分派項目為現金或股份而有所不同，詳見如下表2所示。

表2 公司股利分派之租稅負擔比較表

分配者	獲配者	獲配項目	項目性質	獲配時是否課稅
公司	個人股東	現金	營利所得	是
公司	個人股東	股份	營利所得	是
公司	法人股東	現金	投資收益	否
公司	法人股東	股份	投資收益	否

惟上述避免重複課稅制度之設計，均有一缺點在於縱使法人具有權利能力，其決策及行為仍受股東所操縱，倘若高所得股東為求規避綜合所得稅，藉由公司保留盈餘不予分配，進而套取綜合所得稅與營利事業所得稅之間稅率不同所形成的避稅利益<sup>165</sup>。

<sup>162</sup> 陳清秀，前揭註145，頁 143。

<sup>163</sup> 楊葉承、宋秀玲、楊智宇，稅務法規：理論與應用，新陸書局，2019年2月，11版，頁 291。

<sup>164</sup> 楊葉承、宋秀玲、楊智宇，前揭註163，頁 292。

<sup>165</sup> 楊葉承、宋秀玲、楊智宇，前揭註163，頁 293。

## 第二款 證券交易所得

而就證券交易而論，除按證券交易稅條例規定依成交价格課徵千分之三證券交易稅外，我國針對「證券交易所得」本身是否課徵時有異動，早期併入綜合所得稅加以課徵，後於1990年開始停徵至2012年止，爾後於2013年至2015年間短暫有條件課徵證券交易所得稅，嗣後於2016年度再度停止徵收迄今<sup>166</sup>。在兼顧租稅公平、量能課稅等因素之餘，也考量證券交易本身交易頻繁，稽徵程序相對繁複而為求簡化；同時證券交易所得亦會影響股市蓬勃發展的可能性，降低大眾投資意願，在政策尚未決定前即會對市場形成不確定因素的衝擊下，進而形成證券交易所得課稅與否頻繁更迭的主因<sup>167</sup>。

依現行法證券交易所得不予課稅下，倘大股東透過不分派盈餘，規避原須課稅之營利所得，改採藉由保留盈餘提升公司淨值，在除息之前推升股價並處分持股，賺取證券交易所得，並藉以規避預期之所得稅，將形成不合理的規避空間，而此不合理的制度漏洞也透過未分配盈餘課稅的設計予以填補<sup>168</sup>，詳如本節第二項第一款所述。

## 第三款 個人之所得基本稅額制度

---

<sup>166</sup> 按1989年12月30日公布施行之所得稅法第4條之1規定：「自中華民國七十九年一月一日起，證券交易所得停止課徵所得稅，證券交易損失亦不得自所得額中減除。」嗣後於2012年8月8日修正同條，並增加後段規定：「但自一百零二年一月一日起，個人下列證券交易所得課徵所得稅，其交易損失得依第十四條之二第二項規定自當年度所得額中減除：一、上市、上櫃或興櫃股票、新股權利證書、股款繳納憑證及表明其權利之證書。二、前款以外之股票、新股權利證書、股款繳納憑證及表明其權利之證書。」惟於2015年12月2日修法再度刪除，並自2016年1月1日起施行迄今，是為我國證券交易所得課稅之修法歷程。

<sup>167</sup> 陳清秀，前揭註145，頁 191-193。

<sup>168</sup> 楊葉承、宋秀玲、楊智宇，前揭註163，頁 293。

所得基本稅額制度橫跨綜合所得稅及營利事業所得稅，其制度緣起於諸多租稅優惠下所造成的租稅不平等，為調節量能課稅與租稅政策下的平衡，使高所得低稅負的個人與企業至少繳納一定金額的稅制，明示所得基本稅額條例第1條為維護租稅公平、確保國家稅收之本旨<sup>169</sup>。

而其中造就租稅不平等的結果，其原因亦包含前述停徵、適用於營利事業基本稅額之證券交易所所得，以及適用於個人基本所得額之境外來源所得，與2020年修訂新增，立法理由明示為避免將應稅之營利所得及財產交易所所得轉為免稅之證券交易所所得，所額外增列的「未上市櫃公司股票之證券交易所所得」<sup>170</sup>。

也因此，在引進所得基本稅額制度下，未上市櫃公司股票之證券交易所所得雖無庸併入綜合所得稅總額課徵，仍須於繳納綜合所得稅的同時，一併徵納基本稅額。惟個人所持有之上市櫃股票，其證券交易所所得目前仍舊免課基本稅負，且基本稅額雖然採百分之二十的單一稅率並享有扣除額，與綜合所得稅之稅賦負擔相比存有差距，但已顯示量能課稅、公平原則的本質<sup>171</sup>。

## 第二項 營利事業所得稅

按所得稅法第42條旨揭包含公司在內之我國營利事業，若投資另一家我國之營利事業，相互投資下的盈餘分配，基於同一筆所得僅

<sup>169</sup> 陳清秀，前揭註145，頁 539-553。

<sup>170</sup> 按2020年12月30日公布修正之所得基本稅額條例第12條第1項第3款第1目規定：「個人之基本所得額，為依所得稅法規定計算之綜合所得淨額，加計下列各款金額後之合計數：三、下列有價證券之交易所所得：(一)未在證券交易所上市或未在證券商營業處所買賣之公司所發行或私募之股票、新股權利證書、股款繳納憑證及表明其權利之證書。但其發行或私募公司，屬中央目的事業主管機關核定之國內高風險新創事業公司，且交易時該公司設立未滿五年者，免予計入。」

<sup>171</sup> 陳清秀，前揭註145，頁 539-553。

課徵一次稅負的本質下，僅於被投資公司計算營利事業所得額時課徵營利事業所得稅，嗣後於營利事業間盈餘分配的流動均不再課徵，遲至獲配予個人股東時方再課徵綜合所得稅，以落實避免重複課稅的法理。

## 第一款 未分配盈餘課稅

由於營利事業不分配盈餘予個人股東，個人股東均在無營利所得下，得以免納綜合所得稅，為避免上述重複課稅之租稅優惠受到濫用，降低公司藉由操作股利政策，替高所得之股東規避營利所得的誘因，實有必要調節稅制對股利政策的影響性，縮減營利事業所得稅與綜合所得稅兩稅率間的差距<sup>172</sup>。

按我國所得稅法第66條之9訂有未分配盈餘課稅之規定，倘公司當年度盈餘未分配予股東者，應就其額外加徵百分之十之營利事業所得稅，並配合租稅政策上持續性的檢討與修正，自2018年度起，該年度盈餘未分配者稅率降為百分之五<sup>173</sup>。

而其與營利事業所得稅本身之差異，即為未分配盈餘課稅係按照稅後淨利加以計算後為稅基，與營利事業所得稅以課稅所得額不同，以反映未分配盈餘課稅之目的與營利事業所得稅本質上差異。同時，在部分以免稅所得為主要盈利來源之投資公司，在未分派盈餘予股東前，尚難期待得以課徵合理之所得稅。因此，均可透過未分配盈餘加徵所得稅的方式加以補徵。

---

<sup>172</sup> 陳清秀，前揭註145，頁 399。

<sup>173</sup> 因未分配盈餘加徵稅額係落後兩年申報，即當年度公司盈餘於次年度由公司分配予股東，未分配者由公司於再次一年度申報加徵稅額，故自2020年5月繳納2018年度未分配盈餘加徵稅額時，稅率方才降為百分之五。

雖不論現行個人股利所得對高股利所得者，最高採取單一稅率百分之二十八分離課稅<sup>174</sup>，與百分之五的加徵稅率相差甚鉅，對大股東而言仍存有套利空間，但也平衡部分企業選擇寧可增加支出而選擇保留盈餘，以因應未來營運需求的雙難困境，惟已含有補充稅的概念，以落實租稅公平、量能課稅之本質<sup>175</sup>。

然而，過往在兩稅合一的討論上，對於未分配盈餘加徵稅額的存廢意見眾多，在於當公司有意持續性投資，其未分配盈餘必然偏高，加徵稅額本質上是促使公司加速分派盈餘，也因此提升公司保留盈餘的資金成本，對公司持續性投資造成負面影響，對於公司提升能力、豐厚羽翼有所阻礙<sup>176</sup>。同時，未分配盈餘加徵稅額也促使公司透過舉債增加利息支出，形成稅盾以降低未分配盈餘的數額，造成為保留盈餘而舉債的決策扭曲<sup>177</sup>。

值得一提，在過往採行兩稅合一制度下，未分配盈餘加徵之稅額將會於繳納稅款日計入當年度股東可扣抵稅額帳戶餘額，提高股東稅額扣抵比率，縱公司於當年度保留盈餘不予分派，其額外繳納之加徵稅額在日後重行分派時，亦可作為股東抵稅之用。然而在現行採用二擇一制度下，盈餘課稅制度趨於一致，企業所繳納之未分配盈餘加

---

174 按所得稅法第15條第4項及第5項規定，現行股利得以按百分之八點五計算可抵減稅額，並以抵減金額上限八萬元抵減應納稅額；抑或是按百分之二十八之稅率分開計算應納稅額。惟按同法第5條第2項第4款及第5款規定，全年綜合所得淨額超過二百三十五萬元者累進稅率為百分之三十，全年綜合所得淨額超過四百四十萬元者累進稅率為百分之四十，考量高股利所得者累進稅率及應納稅額均偏高，因此當個人綜合所得淨額超過二百三十五萬元者，其股利所得以百分之二十八分離課稅較為妥適。

175 楊葉承、宋秀玲、楊智宇，前揭註163，頁293。

176 汪瑞芝，兩稅合一制對公司資本投資影響之實證研究，中華管理評論國際學報，第9卷第2期，2006年5月，頁1-18。陳妙玲、梁素梅，善用股利政策增加公司價值 未分配盈餘課稅對公司股利政策及價值之影響－會計基礎評價模式之應用，會計研究月刊，第208期，2003年2月，頁116-124。

177 汪瑞芝、陳明進，兩稅合一前後上市公司融資決策之實證研究，交大管理學報，第27卷第1期，2007年6月，頁221-246。陳明進，舊制與新制稅法未分配盈餘加徵稅負之實證研究，管理評論，第29卷第1期，2010年1月，頁1-18。

徵稅額將無法於日後流予股東扣抵之用，對企業在進行股利政策時施以壓力，迫使其儘早分派盈餘予股東，也提升未分配盈餘課稅制度對公司股利政策的影響力。

## 第二款 反自有資本稀釋課稅制度

而除盈餘分派外，反自有資本稀釋課稅制度亦為資本制度對稅法的主要影響之一，更可反映避稅利益對股東決策的影響程度甚深。由於企業資金來源來自借款融通及股東出資，企業支付借款利息可作為支出減除，而支付股利卻不得作為費用列支，因此利息支出具有降低稅負的效果，企業本身也偏好以借款作為資金的來源。

且由出資者的角度觀之，兩種所得扣繳率的差異及各國為吸引資金投入所提供的優惠待遇不同，將使企業出資者有誘因以融資借款取代出資入股，藉由調控資金來源以獲取最大的租稅利益，進而升高負債比率而稀釋自有資本，卻侵蝕政府稅收，為防止公司過度資本稀釋行為、合理限制企業利息支出<sup>178</sup>。因此我國自2011年起以所得稅法第43條之2及營利事業對關係人負債之利息支出不得列為費用或損失查核辦法，以建構反自有資本稀釋課稅制度，其核心在於限定營利事業對關係人負債所佔業主權益之比率，超過法定比率之關係人利息支出不可列為費用，以降低前述避稅誘因<sup>179</sup>。

鑒於制度的核心目的係避免出資者以融資借款取代出資入股<sup>180</sup>，反自有資本稀釋課稅制度在業主權益的定義上有些許差異。在

---

<sup>178</sup> 立法院第7屆第4期第12次會議議案關係文書，院總第225號政府提案第11888號，2009年11月23日，頁政18-政20。

<sup>179</sup> 張進德，國際稅法兼述洗錢防制法與避稅關係，聚德，2018年2月，初版，頁193-194。

<sup>180</sup> 張進德，前揭註179，頁196-198。

會計學理上，業主權益通常指資產負債表所列資產減負債後之淨值總額。但在反自有資本稀釋課稅制度下，倘實收資本額與發行溢價之資本公積合計數高於淨值總額時，應只考慮實收資本額與發行溢價之資本公積合計數，並排除其他權益項目不予考量<sup>181</sup>。

由於反自有資本稀釋課稅制度目的係依照企業資本額多寡對企業申報的利息費用予以規範，因此對資本的定義為何極其重要，我國將實收資本額及發行溢價之資本公積合計數與淨值總額取其高者，其本質上基於立法目的。亦即當公司過往經營不佳留有虧損，資本額亦應以股東全數的出資額為準。惟公司過往營運後留有盈餘並持續投入經營，營運資金的來源除實收資本額及發行溢價之資本公積合計數外，亦包含過往盈餘。方得以透過合理評價營運資金多寡，進而衡量公司合理的利息費用比例，達成防堵租稅規劃之目的<sup>182</sup>。

### 第三款 營利事業之所得基本稅額制度

承前所述，縱使證券交易所得已按所得稅法第4條之1停徵，但本於量能課稅、公平原則的本質，證券交易所得亦列入營利事業基本稅額之中。

值得一提，原則上我國營利事業之基本稅額不區分上市櫃或未上市櫃公司股票，全數證券交易所得均包含在課稅所得之內，但我國個人基本稅額卻排除上市櫃公司股票，僅將未上市櫃公司股票之證券交易所得列入基本稅負的課稅範圍，其背景源於非上市櫃公司的成立條件、管理標準與上市櫃公司相比較為鬆散，易形成透過設立企業、

---

<sup>181</sup> 張進德，前揭註179，頁198-200。

<sup>182</sup> 張進德，前揭註179，頁193。

創設租稅規劃的利用管道，基於圍堵可能的避稅空間，進而予以差異化規範<sup>183</sup>。

### 第三項 我國盈餘分派影響稅制之統整

考量盈餘分派影響除橫跨所得稅法中綜合所得稅及營利事業所得稅以外，亦衝擊所得基本稅額條例中證券交易所的計算，因此本文擬將盈餘分派對稅法上的影響，併同其他資本交易相關的稅法議題，討論如下。

#### 第一款 與盈餘分派相似之資本交易

考量盈餘分派本質上係公司將保留盈餘中的未分配盈餘分派予股東，而分派的方式除以現金財產為主的現金股利外，亦可透過盈餘轉增資分派新股予股東，對股東而言獲得現金財產或新股<sup>184</sup>，因其財產增加產生所得，而需繳納稅負。但公司其他資本交易雖與盈餘分派於部分特質有相似之處，然而其課稅與否因而有所不同。

首先針對股票分割或股票合併，由於二者僅為換發新股前後因股票面額的不同，股數以相對應之比例調整，股東雖形式上取得數額較多的新股，但與面額乘積後實際上之財產並無增減，亦無相對應之所得，本於有所得即應課稅之公平原則，因而毋庸負擔稅負。

其次針對減資的部分，若為減資彌補虧損，對股東無任何資金流入或所得可言，自無庸課稅。而若為減資退回股款，對股東雖有財產流入，但其本質係屬過往投入資本的取回，公司的價值因財產流出

---

<sup>183</sup> 立法院第10屆第2會期第8次會議議案關係文書，院總第225號政府提案第17364號，2020年12月10日，頁政22-政24。

<sup>184</sup> 公司股利之課稅規範，請參照所得稅法第42條及所得稅法施行細則第70條。



而縮水，股東對公司的投資價值亦相對減少，與盈餘的概念不同，若無所得自無需課徵所得稅。

再者，就公司法第241條第1項以資本公積發給現金之部分，因其資本公積源於發行溢價或受領贈與之所得<sup>185</sup>而有所差異，如源於受領贈與之所得，因其非屬於股東出資額的性質，與綜合所得稅中營利所得及營利事業所得稅中投資收益等同視之。而源於發行溢價之資本公積中更挑揀出「庫藏股票交易溢價」、「特別股收回價格低於發行價格之差額」、「認股權證逾期未行使而將其帳面餘額轉列者」及「股東逾期未繳足股款而沒收之已繳股款」四種細項，因與前述相同非屬於股東出資額的性質，而作相同之判斷認定為營利所得及投資收益<sup>186</sup>。其餘的發行溢價之資本公積即屬於性質相似於股東出資的部分，與實收資本等同視之，若以其配發現金則將與減資作相同處理無庸課稅，反映出稅務機關對資本公積之部分進行實質認定。

承前，若就資本公積轉增資發行新股而論，則區分為新股發行時及日後處分時二層面，於稅務觀點上，其概念類似於公司資本淨值的調整，當公司配發新股予股東時，不論來源為何，均無庸課徵所得稅。但在日後轉讓處分該筆股票時，與處分既有股票相同，亦應課徵交易所得稅<sup>187</sup>。

而同屬公積的發放，盈餘公積主要源於公司往年盈餘的提撥，不論其配發新股或配發現金，本質上均屬盈餘分配，而應與現金股利或股票股利作相同的課稅處理。

---

<sup>185</sup> 現行法中資本公積回歸商業會計法及其子法加以規範，公司法第241條「超過票面金額發行股票所得之溢額」及「受領贈與之所得」其範圍請參照經濟部91年3月14日經商字第09102050200號令第三點及第四點所示。

<sup>186</sup> 公司將資本公積以現金配發予股東後，當期所得課稅之細部規定，請參照財政部101年8月17日台財稅字第10100097670號函。

<sup>187</sup> 公司將資本公積以新股配發予股東後，當期所得及日後處分時所得之課稅細部規定，請參照財政部83年6月15日台財稅字第831596449號函。

## 第二款 資本交易後之證券交易所得計算

惟須留意者在於，不論屬於減資、公積轉增資發行新股或股票股利，均予原本投資成本所涉，並可能影響所得基本稅額制度下證券交易所得之計算。

在個人股東上，按現行個人有價證券交易所得或損失查核辦法第4條規定，原則採原始取得成本加計必要費用實質認定。惟存有非以成交方式取得股票的情形，同法第10條旨揭其成本認定，在無法實質認定成本之情況。其一為資本公積轉增資而取得之新股，由於股東過往投入之出資額已列為既有股票之成本，後續獲配新股形同無償取得之股票，在其獲配當年度未列入所得課稅之前提下，因而認其成本為零，於後續交易年度課徵證券交易所得稅。其二為盈餘轉增資而取得之股票股利，係以股票面額為認定成本之標準。

惟有疑義者在於股票股利獲配之新股，日後處分將以面額課稅<sup>188</sup>，在公司採用無面額股制度下應如何衡量尚無實務解釋，應如何回歸原則實質認定較為公平尚有疑義。

相較於營利事業所得稅未將投資收益納入課徵範圍，在處分之時，法人股東所取得新股成本如何計算，也產生同樣的疑問，不論資本公積、法定盈餘公積或盈餘轉增資，所取得之新股均係採個別辨認或採日期順序排列彙計成本，而非併入原有投資成本平均計算。資本公積配發新股乃無償，而股票股利以其「面額」計算，並依所得稅法第44條及第48條規定參考存貨的成本估價方法計算其成本<sup>189</sup>。但在無

---

<sup>188</sup> 參照個人有價證券交易所得或損失查核辦法第10條第2款。

<sup>189</sup> 公司取得被投資公司資本公積、法定盈餘公積或盈餘轉增資配發新股，其列帳以及日後處分時成本計算方式，請參照財政部83年5月18日台財稅字第831593571號函及財政部99年8月6日台財稅字第09900179790號令。

面額股制度下，因無面額之設計，應如何列計成本可否比照適用尚待釋疑，上述疑義詳參如下表3所示。

表3 公司分派新股之租稅計算基礎比較表

稅目	項目	獲配時 課稅計算基礎		處分時 成本計算基礎	
		面額股 制度	無面額股 制度	面額股 制度	無面額股 制度
綜合 所得 稅	資本公積轉增資	無庸課稅		零	
	法定盈餘公積轉增資、盈餘轉增資	面額	尚不明確	面額	尚不明確
營利 事業 所得 稅	資本公積轉增資	無庸課稅		零	
	法定盈餘公積轉增資、盈餘轉增資	無庸課稅		面額	尚不明確

另針對減資所影響證券交易成本進行討論。在個人股東下，減資彌補虧損後出售新股，由於取得成本不變而股數減少，在公司淨值不變下每一股的淨值增加，因此按減資前取得成本除以減資後剩餘股數，加以計算每股成本再行核課，其中並無不合理之處<sup>190</sup>。而在減資退回股款上，考量獲退股款超過其取得成本之差額已列入營利所得另行課稅。稅務上並不影響其原有成本<sup>191</sup>。

而關於法人股東而言，減資彌補虧損符合營利事業所得稅查核準則第99條之已實現之投資損失，得以認列於營利事業所得稅之上，且因其已除列，對於後續證券交易所得之成本計算並無影響。而在減資退回股款上，若非以權益法評價公司之投資，稅務上並不影響其既

<sup>190</sup> 減資後因個人股東持股數變動，針對證券交易所得計算規定，請參照財政部103年12月3日台財稅字第10304638380號令。

<sup>191</sup> 謝仁耀，股東取得被投資公司現金減資退回股款稅務處理之探討，國富浩華通訊，7期，2017年01月，頁23-24。公司取得被投資公司減資退還股款後，其會計記帳方式，請參照財團法人會計研究發展基金會93年11月16日(93)基秘字第255號解釋函。

有成本。反之，若以權益法評價公司之投資，因其減資當時本質上非屬實際處分持股，稅務上則需重新計算成本<sup>192</sup>。

#### 第四節 小結

我國對資本與資本公積之規定反映於法律面、會計面、稅務面三個方向，三者對資本與資本公積的多項詮釋均有相似或相異之處，三方調和即為十分重要之課題與困難之處。而我國目前採用無面額股制度及面額股制度併行下，股票面額的有無及其數額，將影響資本與發行溢價資本公積之高低，進而使公司日後資本交易產生差別待遇。

由法律面觀之，除了適用無面額股在制度轉換上的配套外，主管機關針對公司給予大小分級管理的方向，過往採用實收資本額作為公司分級管理的標準，隨著股票面額制度的不同產生巨大差異，日後持續作為區分標準是否妥適值得討論。

現行公司法針對法定盈餘公積的提撥標準，受到實收資本的影響，也形成盈餘分派因制度不同產生寬嚴不一的差異。此外，公司法允許發行溢價之資本公積得以配發新股或現金，使公司在股利政策決策上有不同的選擇，然而無面額股制度因已全數撥充資本，若欲以過往發行溢價發放現金，則須歷經減資的程序，兩種管道寬嚴有別，形同股票面額制度的差異對股利政策的決策上產生不同的彈性。最終在股票分割、減資與其他股利政策上亦因其部分相似、部分相異的特徵，產生相互競合的結果。

再者，論及會計上對資本與資本公積給予不同的詮釋，資本為傳統上對公司法定資本的定性；而發行溢價之資本公積則為出資者額外投入的資源，亦可顯示發行人與業主間，針對公司本身股票進行交

---

<sup>192</sup> 謝仁耀，前揭註191，頁23-24。

易的性質，富含股本交易的意涵存在。而在我國無面額股制度將「法定資本」與「股東出資」劃上等號，與面額股制度相比下，形成的不一致除了壓縮公司指定撥付資本公積的空間，亦可能影響財務指標，造成投資人誤解，更甚至產生公司操縱財務數字的機會。

最終談及稅務面，過往我國在面額股制度下，部分稅制計算以股票面額為基礎，而在現行面額股與無面額股制度併行下，有論者以為面額股制度下的課徵依據，形式上無法完全套用在無面額股之上，因此無面額股應回歸本質上的特性，按照實際價格加以衡量方為合理妥適<sup>193</sup>。而我國稅制從公司獲利、分派到股東處分獲配持股時的計算基礎，可能因此產生計算上的技術障礙，但仍完整緊扣「有獲利即應課稅」的本質上。

因此本文以為，應將重心置於盈餘分配與相似的資本交易之間，對公司及投資人所產生的利害分析，以利公司與投資人在現有面額股制度及無面額股制度併行下作出最適決策。

除此之外，為合乎避免重複課徵、量能課稅的公平原則，我國於公司分派盈餘予其他公司時，不課徵營利事業所得稅，僅於公司分派盈餘予個人股東時，方才課徵綜合所得稅。但上述設計形成公司保留盈餘不予分配，套取營利事業所得稅與綜合所得稅間稅率不同的避稅利益，而上述制度漏洞我國目前透過未分配盈餘加徵稅額加以填補；惟未分配盈餘金額多寡涉及法定盈餘公積的提撥，進而與公司資本制度相連結，也形成面額股與無面額股制度之間的差異化，因此本文擬加以分析如後述。

---

<sup>193</sup> See Cornelius W. Wickersham, *Taxation Of No Par Value Stock*, 39(3), *Harvard Law Review*, 289, 289-291 (1926).

## 第四章 外國針對低面額股及無面額股適用之介紹

承第一章所述，我國現行制度下併行採用面額股及無面額股制度，同時在面額股制度之下，因應公司的性質不同，不同公司間的股票面額也存在高低差異，並在制度之間、面額高低之間均存有不同的優勢與劣勢。考量對我國公司法發展過程中的影響程度，以及與我國相近地區的法制，本章擬初步介紹美國、日本、德國、新加坡及香港等地之股票面額制度之適用。

### 第一節 美國

#### 第一項 美國股票面額制度之背景

在美國法制下，證券市場及公司管理分別由聯邦法規及州法規管控，因而在公司設立中的股票面額制度，各州之間的規範亦產生部分差異<sup>194</sup>。而由於德拉瓦州（Delaware）法院系統在商業涉訟上其穩定可預測的判決，同時兼具有迅速經濟及公正性的訴訟特質，使企業不受訴訟長時間拖累而難以決策，與企業經營者尋求穩健經營的目標相合，故而德拉瓦州在美國公司註冊上居於優勢地位，本章針對美國股票面額制度擬參考德拉瓦州公司法（Delaware General Corporation Law，簡稱Del. GCL）<sup>195</sup>作為討論背景<sup>196</sup>。

<sup>194</sup> 美國德拉瓦州最高法院蘭迪·霍蘭大法官（Justice Randy J. Holland），陳春山主持翻譯，美國公司法－德拉瓦州公司法經典案例選輯，新學林，2011年10月，頁34。

<sup>195</sup> 以下所引德拉瓦州公司法條文：The Delaware Code Online, Legislative Council, General Assembly State of Delaware, Title 8 Corporations, <https://delcode.delaware.gov/title8/index.html>. (last visited Jul. 5, 2021).

<sup>196</sup> 關於美國德拉瓦州商事法庭之運作，請參閱美國德拉瓦州最高法院蘭迪·霍蘭大法官（Justice Randy J. Holland），前揭註194，頁1-35。

而在德拉瓦州公司法規定下，公司除得任意發行無面額股及面額股以外，單一公司內可同時無面額股及面額股，公司不限於從二者之間僅得採行其中一種制度，股票面額制度的規範極為寬鬆<sup>197</sup>。同時，該州股票面額制度雖使公司發行新股富有彈性，但該州亦規定應載明所發行之股票總數，在發行面額股時應載明票面金額，若發行無面額股時也應標明為「無面額」。倘若公司同時發行面額股及無面額股時，公司章程（Certificate of Incorporation）亦應將所發行之各類股票總數、面額之有無及金額予以具體分類、逐類標明<sup>198</sup>。而前述之設計，促使投資大眾在相對彈性的股票面額制度下，仍可清楚明瞭不受混淆。

而參考德拉瓦州公司法外，本文亦將同時參酌美國法曹協會（American Bar Association）公司法委員會（Corporate Laws Committee）所修定之模範公司法（Model Business Corporation Act，簡稱MBCA）<sup>199</sup>，該法對美國數十個州別的公司法制度具有顯著影響力，並引領其發展及導向<sup>200</sup>。

而模範公司法指明股票面額及額定資本（Stated Capital）的設計，對於股東及債權人而言難以確保公司的資本穩固，因此該法在修訂時捨棄了該項設計，進而導向了無面額股票制度<sup>201</sup>。因此在模範公司法規定下，公司主要採行無面額股票制度單軌運行的模式，發行新

---

<sup>197</sup> Del. GCL § 151(a).

<sup>198</sup> Del. GCL § 102(a)(4).

<sup>199</sup> 以下所引模範公司法條文：American Bar Association, Model Business Corporation Act (updated through December 2020), [https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/2020\\_mbca.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2020_mbca.pdf) (last visited Jul. 7, 2021).

<sup>200</sup> American Bar Association, MBCA Enactment Map, [https://www.americanbar.org/content/dam/aba/images/business\\_law/mbca\\_map.png.transform/16x9/s50/img.png](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/images/business_law/mbca_map.png.transform/16x9/s50/img.png) (last visited Jul. 7, 2021).

<sup>201</sup> Official Comment, MBCA § 6.21.

股時毋庸設定股票面額，也因此公司發行股票時，並無股票面額限制其最低發行價格<sup>202</sup>；惟透過公司章程規定，公司仍可選擇適用股票面額制度，並在公司章程的得記載事項中要求公司載明已授權發行或各類型的股票面額，但模範公司法並未額外對股票面額訂定相關規範予以限制<sup>203</sup>。

## 第二項 低面額股及無面額股實施現況

### 第一款 德拉瓦州公司法關於股票發行及分派的規定

對於股票之發行，德拉瓦州規定在新股時，其面額按章程規定由股東或董事會決定，其數額大小並無最低金額的限制；然而在發行面額股時，由於面額不得小於發行對價，亦即德拉瓦州並不允許公司折價發行新股，但在發行無面額股時，由於並無面額故無此限制<sup>204</sup>。

此外，在發行新股時，公司董事會有權決定將發行新股對價歸入資本與公積的金額，但在發行面額股時，仍應維持發行對價歸入資本的金額不低於已發行面額股之面額合計數，似含有資本維持原則的色彩。而公司董事會亦得將股東權益項下非屬資本的部分，即包含盈餘及公積之部分撥充資本<sup>205</sup>。

而對於已發行股票面額的變動，德拉瓦州允許透過公司章程之修訂程序，公司得以異動股份的面額大小，或是進行股票的分割與合併。在股票面額制度的轉換上，不論是將面額股轉換為無面額股，抑

---

<sup>202</sup> Official Comment, MBCA § 2.02.

<sup>203</sup> Official Comment, MBCA § 2.02(b)(2)(iv).

<sup>204</sup> Del. GCL § 153(a)(b).

<sup>205</sup> Del. GCL § 154.



或是將無面額股轉換為面額股，均透過修訂章程的方式進行<sup>206</sup>。形同對公司股票面額的調整採取寬鬆的態度，在面額股與無面額股制度間採用兩制度併行，而非限於單一制度，同時也不限於單向轉換，公司得以因應其經營需求自由的調整。

按照德拉瓦州公司法規定，公司得將無面額股全數的實收資本，以及面額股中超出面額部分的實收資本，透過減少資本的方式轉歸「公積」(Surplus)項下<sup>207</sup>。而除非因經營過程或任何資本交易產生資本不足的例外，公司之董事會原則上得將該減資所轉歸之公積、發行新股時所生之資本公積、或累積至當年度之盈餘作為股利派發；但仍須留意，發放的範圍僅限於公司淨資產高於實收資本的部分，始得稱之為公積以作配發之用<sup>208</sup>。

在股利派發時，德拉瓦州對於公司以現金、財產或新股派發並無限制，但若以新股作為股票股利派發，在面額股制度下董事會應決定增資之金額，且該金額並不得小於面額總額，以維護折價發行禁止之原則。而對於無面額股則並無此限制。此外由於股票分割並無資本增加，因此強調股票分割並非股票股利的選項之一<sup>209</sup>。

而值得留意在於，德拉瓦州公司法關於減資也係由董事會決定，並且限於減資後公司不會陷於無法償還債務的前提下始得為之，而此前提也一併適用在公司盈餘分派的規定上<sup>210</sup>。

## 第二款 模範公司法關於股票發行及分派的規定

---

<sup>206</sup> Del. GCL § 242(a)(3).

<sup>207</sup> Del. GCL § 244(a)(4).

<sup>208</sup> Del. GCL § 170(a) and 154.

<sup>209</sup> Del. GCL § 173.

<sup>210</sup> Del. GCL § 244 and 170.

而在模範公司法的規範主要適用無面額股制度下，公司發行股票並無股票面額限制公司發行股票的金額。相對而言，董事會得以包含勞務、服務在內一切有形或無形財產作為發行對價，但對於股票發行對價是否適當、完付等事宜需要加以掌握<sup>211</sup>。

而模範公司法明確指出除了支付應募對價以外，股東對於公司原則上並不負擔任何責任<sup>212</sup>。而為保持股票發行對價的順利取得，諸如以未來勞務或服務，抑或是日後才實現的權利或利益等具有不確定性質的發行對價，該法允許公司針對該股票設定一定條件的限制。或是在對價給付前，公司得以該股份獲配之配息抵付原應給付之對價。更甚是在對價取得前，如勞務或服務未給付、權利或利益未實現前，公司得以銷除該未實現的股票本身及其配息，以對原本股票的發行給予更適足的保障<sup>213</sup>。

而上述規定呈現模範公司法對於發行股票的規範相對寬鬆，同時對於保障的重心置於股票發行對價的確保，相對捨棄包含股票面額、額定資本等傳統資本的概念。

在模範公司法的規定中，在公司章程授權、股東會多數同意或該股票尚未流通在外的前提下，公司得按持股比例以配發股票股利（Share Dividends）予既有股東，而配發股票股利是將公司自有股票替代財產，作為公司配息予股東的標的<sup>214</sup>。

---

<sup>211</sup> MBCA § 6.21(b)(c).

<sup>212</sup> Official Comment, MBCA § 6.22.

<sup>213</sup> MBCA § 6.21(e).

<sup>214</sup> MBCA § 6.23(a)(b). Official Comment, MBCA § 6.23.

而相對於股票股利，模範公司法在「分派」(Distribution)的定義中，將公司自有股票排除作為配發股利的標的，限於公司直接或間接移轉財產予股東，方可稱為股利分配<sup>215</sup>。

而在分派股利的設計上，模範公司法排除兩項不得分派股利的情形，其一是當公司難以清償已到期的既有債務下，類似假設公司破產時，公司不得分派股利，亦稱之為「股權無償債能力測試」(Equity Insolvency Test)；抑或是衡酌公司資產負債的情況，當公司總資產低於總負債加計公司解散時他人得以優先取償的合計數下，亦不得分派股利的「資產負債表測試」(Balance Sheet Test)；除上述兩項不得分派的例外，原則上董事會均得以分派股利給予股東，也因為模範公司法並未採用盈餘的概念，相對於包含我國在內的其他法制尚受到公積的概念侷限，模範公司法在分派股利的條件相對具有寬鬆<sup>216</sup>。

### 第三項 國際財務報導準則及美國一般公認會計原則

而將焦點集中在會計領域，有別於我國以全面採用IFRSs，美國諸多企業仍遵循使用美國一般公認會計原則(U.S. Generally Accepted Accounting Principles, 簡稱US GAAP)，而US GAAP現與IFRSs間仍存有相當差異，迄今美國財務會計準則理事會<sup>217</sup>與國際會計準則理事會雙方仍致力使US GAAP與IFRSs趨於一致，並以達成可適用於全球

---

<sup>215</sup> Official Comment, MBCA § 1.40.

<sup>216</sup> MBCA § 6.40(a)(c). Official Comment, MBCA § 6.40. 王文宇、林仁光，前揭註4，頁26-39。

<sup>217</sup> 美國財務會計準則理事會(Financial Accounting Standards Board)為負責規範編製US GAAP之主要機構。See Jerry J. Weygandt, Paul D. Kimmel and Donald E. Kieso, Accounting principles, at 8-9 (11th ed., 2014).

企業之單一準則的目標前進<sup>218</sup>，惟US GAAP主要採用規則式的訂定方式，透過大量細節性、明確性的規範協助企業進行會計處理，呈現US GAAP較為繁雜的特點，與採用原則式規範、信賴會計人員專業判斷為核心，並給予較寬裁量空間的IFRSs相左<sup>219</sup>，兩者之間仍存有部分差異難以相容。而值得留意者為美國證券交易委員會（United States Securities and Exchange Commission）雖主要遵循US GAAP，並以US GAAP管理在其註冊之公開發行公司<sup>220</sup>，但自2008年起已允許在其註冊登記的非美國公司採用IFRSs，且毋庸將其調節為US GAAP，呈現美國資本市場在財務報表上已有與其他國家接軌之方向<sup>221</sup>。

在US GAAP下，資本反映出公司包含股東有限責任等特質，並反映股東所持有公司所有權一定比例的表徵、作為公司取得資本的對價<sup>222</sup>。而於公司發行新股時，US GAAP將公司取得之對價均列於實收資本（Paid-in capital），進而與保留盈餘加以區分，惟基於區分市場價格與股票面額之觀點，在實收資本項下仍將「股本」與「超過面額的資本公積」（Paid-in capital in excess of par）加以明確區隔分別入帳；而在折價發行時，則將差額沖銷既有之超過面額的資本公積直至零後，如不足沖抵則沖銷保留盈餘，以反映低於面額發行新股之情形，並避免貸方會計科目出現借餘之窘境<sup>223</sup>。

---

<sup>218</sup> Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 8-9. IFRS專業服務團隊編譯，iGAAP 2013：IFRS全方位深入解析，勤業眾信財稅顧問，2012年12月，初版，頁9。

<sup>219</sup> 鄭立仁、王坤龍、曹淑琳，前揭註14，頁11。

<sup>220</sup> Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 9.

<sup>221</sup> IFRS專業服務團隊編譯，前揭註218，頁9。

<sup>222</sup> Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 528-529.

<sup>223</sup> Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 535-539.

倘公司發行無面額股時，公司仍被要求以「設定價值」(Stated value) 替代面額，以利於發行對價之中，區隔出超額的資本公積分別入帳；僅有公司發行無設定價值之無面額股時，始將全數發行價格帳列於股本之中；而上述之會計處理也充分反映股票面額與公司收取之對價間並無絕對關聯性<sup>224</sup>。

同時也可推知，在US GAAP下以「資本」及「保留盈餘」明確區分權益項目的來源為「股東出資」與「公司經營」的不同；但在資本之下，仍將股東的出資按照股份的「基本價格<sup>225</sup>」及「對價與基本價格之間的差額」，反映出股東在法定資本上額外出資的概念，並分別以「股本」及「資本公積」加以區別。

而上述US GAAP於發行新股時之會計處理與IFRSs並無重大差異，US GAAP及IFRSs在權益項目之明顯差別，主要集中於如可轉換公司債等複雜權益工具在權益及負債間的區分<sup>226</sup>、庫藏股交易以及資產重估增值帳列資本公積與否之區辨<sup>227</sup>，對於股票面額之選擇取捨與新股發行時之交易尚屬一致。

#### 第四項 美國所得稅

---

<sup>224</sup> Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 535-539.

<sup>225</sup> 若公司發行面額股者，其基本價格為面額；若公司發行設定價值 (Stated value) 之無面額股時，基本價格為設定價值；當公司發行無設定價值之無面額股時，基本價格才等於發行價格。See Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 535-539.

<sup>226</sup> See Deloitte LLP, *U.S. GAAP and IFRS Standards Understanding the differences December 2020*, 113, <https://www.iasplus.com/en/publications/global/other/us-gaap-ifs/file> (last visited Sep. 14, 2021).

<sup>227</sup> Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 557-558.

依照美國稅制也似有我國「未分配盈餘加徵稅額」的設計，按美國法典（United States Code）<sup>228</sup>規定，美國針對每間公司的課稅所得所積累之部份加徵百分之二十的「累積盈餘稅」（Accumulated Earnings Tax）<sup>229</sup>，而其主要目的亦與我國相同，係為避免公司股東為了規避所得稅，使公司經由不合理的決策，累積當年度盈利不予分配<sup>230</sup>。

過往即有學者批評累積盈餘稅是對「成功者的處罰」（A penalty on success itself.），然而從稅制設計上觀察，該加徵稅額明顯針對「超出企業合理需要的保留盈餘」<sup>231</sup>。無非是美國亦出現公司及股東之間透過盈餘分配的有無進行避稅行為，促使公司為求防堵此不當行為加以課稅<sup>232</sup>，此點與我國情形極為相似，然而學者指出稅制的設計應該更加切合避稅行為，並非加諸於合理企業經營下的保留盈餘<sup>233</sup>。同時亦有見解指出，累積盈餘稅的本質在於股東避稅行為，而非公司過度累積盈餘，因此當股東未積極介入而公司有超出需要的保留盈餘時，對公司加徵稅額並非妥適<sup>234</sup>。

---

<sup>228</sup> 以下所引美國法典條文：The Office of the Law Revision Counsel of the United States House of Representatives, United States Code, <http://uscode.house.gov/browse.xhtml> (last visited Oct. 13, 2021).

<sup>229</sup> United States Code § 531.

<sup>230</sup> United States Code § 532(a) and 533(a).

<sup>231</sup> See Homer L. Elliott, *The Accumulated Earnings Tax and the Reasonable Needs of the Business: A Proposal*, 12(1), William & Mary Law Review, 34, 34 (1970).

<sup>232</sup> See Benjamin Graham, *The Undistributed Profits Tax and the Investor*, 46(1), The Yale Law Journal, 1, 1-2 (1936).

<sup>233</sup> See Homer L. Elliott, *supra* note 231, at 49-50.

<sup>234</sup> See Stacy S. Shiao, *Applying the Accumulated Earnings Tax to a Publicly Held Corporation- Technalysis Corporation v. Commissioner*, 47(4), The Tax Lawyer, 1061, 1074-1075 (1994).

而與我國現行法不同之處，我國僅得扣減彌補虧損及法定盈餘公積等限制分配的一部<sup>235</sup>，但美國另外可以扣減資本利得、公益支出等部分，同時也有免稅額的設計，並將「合理預期的業務需求」列入考慮在內<sup>236</sup>。形成我國未分配盈餘加徵稅額的多寡，緊扣當年度法定盈餘公積提撥及盈餘分配，因此受到資本的變動較為劇烈，而美國較得以依照企業實際情況，針對公司進行租稅規避行為補徵稅額。

## 第五項 股票面額制度、會計與稅務之調和

而從上述美國公司法的相關規定，模範公司法以無面額股為主的架構下，尚不存有制度間的差異性，而該法脫離面額的拘束，捨棄經由形式上資本原則保障債權人的觀點，同時在對股東的分派上，也並未考量「盈餘」或是「公積」的概念，而是繫於公司得否順利償債的「股權無償債能力測試」及「資產負債表測試」，透過出資的確保以及分派的限制兩個層面實質保障債權人。

而德拉瓦州公司法雖仍保留面額股制度，並且留有「公積」的概念，但其中對於資本及公積的區分較具有彈性，該州在留有面額股制度下，仍舊維持資本原則傳統上禁止公司折價發行的規定，因此不論是盈餘分派或減資規範均須受到資本的限制，但盈餘分派或減資在程序規範上差異甚小，因此若以債權人保護弱化而引進無面額股的立場下，德拉瓦州的法制仍保有面額股制度下資本原則的傳統，雖然同時併行面額股及無面額股制度，但兩制度間並未有明顯差別待遇。

有論者以為德拉瓦州公司法將出資額一部份由資本區分出「公積」的目的，在於使股東獲知公司的分派來源為營運成果或是出資退

---

<sup>235</sup> 所得稅法第66條之9第2項。

<sup>236</sup> United States Code § 535 and 537.

回，因此以「剩餘金」評價其屬於股份發行溢價的性質較為妥適<sup>237</sup>。同時，該法在已放棄透過資本保障債權人的前提下，只要公司尚無資不抵債、繼續經營困難等無法通過前述測試門檻的情事，自然不會對公積或盈餘的分派進行過度限制，取而代之的是以債權人與公司本身的契約約定加以約束<sup>238</sup>。

針對資本與資本公積，在美國商業會計中，不論是US GAAP或IFRSs均採相同規範，資本由於是股東出資的表徵，全數的出資額會反映在資本之中<sup>239</sup>，而此目的僅止於與保留盈餘加以區分。如需對股本與資本公積加以區分，則在資本的次一層次中分別列示<sup>240</sup>。而此會計處理合於上述美國模範公司法及德拉瓦州公司法的規範目的，且不因公司法的差異造成影響。另外，雖然美國也對公司累積盈餘不分配者設有「累積盈餘稅」<sup>241</sup>，但其並未完全緊扣資本科目，也將個別公司限制盈餘分派等因素列入考慮在內<sup>242</sup>。可謂美國累積盈餘稅與公司法的規範連結性不高，不受到公司法對資本的規定造成影響。

## 第二節 日本

### 第一項 日本廢止股票面額之成因

有別於前述我國公司法或美國德拉瓦州公司法，均允許公司得自由選擇採行面額股制度與無面額股制度。而日本於2001年商法修正

<sup>237</sup> 邱秋芳，前揭註106，頁186-199。

<sup>238</sup> 邱秋芳，前揭註106，頁186-199。方嘉麟，自2018年公司法修正看台灣資本制度之變革，月旦會計實務研究，第13期，2019年1月，頁44-60。

<sup>239</sup> Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 528-529.

<sup>240</sup> Weygandt J. J., Kimmel P. D., Kieso D. E., *supra* note 217, at 535-539.

<sup>241</sup> United States Code § 531, 532(a) and 533(a).

<sup>242</sup> United States Code § 535 and 537.



案中已全面廢止既有的面額股制度，並刪除當時商法第166條等有關條文，統一全國採行無面額股制度<sup>243</sup>，且於2005年日本會社法<sup>244</sup>制定後並無改變。其背景源於日本多年以來實施面額股及無面額股併行，投資人已忽視面額股本身的功能，使得面額股制度已無優勢<sup>245</sup>。在股票面額制度的選擇上，按照現行日本會社法並無彈性選擇的空間，對公司而言僅得發行無面額股。因此日本會社法並無要求公司將股票面額及股份總數事先規定於公司章程中，僅要求記載擬出資的財產價額或最低額<sup>246</sup>。

公司發行的股數與股東的出資情形會隨著公司經營情形有所變化，但日本會社法為求平衡公司發行股份的彈性，同時避免公司浮濫發行侵害股東權益，仍對部分公開公司維持有「授權資本制」<sup>247</sup>的相關規定，限制設立時發行的股份總數不得少於可發行股份總數的四分之一，與其他法制在採用無面額股制度下也一併放寬資本制度有所不同，一方面允許董事會自行發行股份無庸股東會決議通過，另一方面透過股東修訂章程制約<sup>248</sup>。而對於其資本金額多寡，在2005年前所適用之日本商法曾有最低資本制度，但隨著嗣後的修法已將其捨棄，現今日本會社法並未對資本設有最低額之限制<sup>249</sup>。

---

<sup>243</sup> 日本眾議院官方網站，衆法 第151回国会 26 商法等の一部を改正する等の法律案，商法等の一部を改正する等の法律案要綱。網址：[https://www.shugiin.go.jp/internet/itdb\\_gian.nsf/html/gian/honbun/youkou/g15105026.htm](https://www.shugiin.go.jp/internet/itdb_gian.nsf/html/gian/honbun/youkou/g15105026.htm) (最後瀏覽日:2021/09/02)。

<sup>244</sup> 以下所引日本會社法條文：日本總務省，平成十七年法律第八十六號會社法，網址：<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=417AC0000000086> (最後瀏覽日:2021/08/31)。

<sup>245</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 312。

<sup>246</sup> 日本會社法第27條第4款。

<sup>247</sup> 日本會社法第32條第3項。

<sup>248</sup> 近藤光男著，梁爽譯，最新日本公司法，法律出版社，2016年4月，第7版，頁 28。

<sup>249</sup> 近藤光男，前揭註248，頁 27-28。

按日本會社法之規定，發起人或董事對公司出資與資本額不足負有連帶責任<sup>250</sup>。此制度的本質也是透過充實資本、以資本保全公司債權人、減緩對利害關係人的風險以外，也可維護全體出資人間的公平性<sup>251</sup>。

## 第二項 實施無面額股制度之相關規定

在日本會社法下，也同樣允許公司透過股份分割或合併調整股數，而主要的制度目的係經由調整股價，進而改善公司股票流動性<sup>252</sup>。前者透過不增資的情形下細分股份、降低偏高的股價以提升股份之流通性，由於對於既有股東而言並無重大影響，因此原則上僅需股東會普通決議通過，若公司設有董事會的情形下，更可透過其決議通過即可為之<sup>253</sup>。而後者透過合併股份、降低總數進而抬昇股價，由於股權整併將造成股東交易上的不便利，尤其是可能對小股東的持股造成畸零股的情形，因此需要股東會特別決議通過始得以進行，條件相對嚴格<sup>254</sup>。

此外，日本另設有無償配股制度，類似於股票股利的設計，同樣僅需股東會普通決議通過，在符合公司設有董事會的前提下，也僅需其董事會決議通過即可，股東毋庸出資交付股款，就得以按照持股比例無償獲配公司股份，由於無償的本質，公司並無資產增減，因此也無相對應的資本額增加。與股份分割的區別在於獲配之股份與原有

---

<sup>250</sup> 日本會社法第52條第1項。

<sup>251</sup> 近藤光男，前揭註248，頁 44-45。

<sup>252</sup> 近藤光男，前揭註248，頁 96。

<sup>253</sup> 日本會社法第183條第1項及第2項。近藤光男，前揭註248，頁 98-100。

<sup>254</sup> 日本會社法第180條第2項及第309條第2項第4款。近藤光男，前揭註248，頁 96-98。

股份可屬於不同類別，合乎分割是針對既有股票、獲配是針對新股的差異性，同時也符合庫藏股不予分配的原則<sup>255</sup>。

而公司股東透過出資義務、建立資本，在日本會社法下，資本主要立於股東角度，彰顯出股東所繳納的出資總額；並非以公司角度，反映發行時的基礎價格。而其概念也與資本充實原則一致，要求公司實際收納的財產額與資本相當<sup>256</sup>。在資本三原則外，資本的主要功能之一即為保障債權人，因此也規定公司需要揭露資本金於「公司登記事項」<sup>257</sup>或「資產負債表」之中，以利債權人查察並發揮上述資本保障債權人的功能<sup>258</sup>。

但日本會社法要求歸於「資本金」之中的金額並非全數出資額，而僅要求至少半數，其餘未超過半數的部分公司得列入類似資本公積的「資本準備金」之中<sup>259</sup>。制度緣起於1982年日本商法修法，在修法前，日本公司於發行新股時，係將面額及發行溢價分別列帳於「資本金」與「資本準備金」之中，與我國採面額股制度上類似，但在當時日本公司係以「資本金」而非「盈餘」作為股利分配的計算基礎，形成以資本計算得出的股利分配數額與當年度盈餘顯不相當，因此當次修法透過限制歸入「資本準備金」的數額促使公司增發股利，而該項規定延續迄今<sup>260</sup>。

---

<sup>255</sup> 日本會社法第185條至第187條。近藤光男，前揭註248，頁 100-101。

<sup>256</sup> 近藤光男，前揭註248，頁 349-350。

<sup>257</sup> 日本會社法第911條第3項第5款。

<sup>258</sup> 近藤光男，前揭註248，頁 349-350。

<sup>259</sup> 日本會社法第445條第2項及第3項。近藤光男，前揭註248，頁 350。

<sup>260</sup> See Mark Edward Foster, *Analysis of the Newly Amended Commercial Code of Japan*, 15(3), *Case Western Reserve Journal of International Law*, 587, 597-598 (1983).

而為求將資本準備金彈性運用，減少繁複手續，日本也開放將其分派予股東<sup>261</sup>，而其修法背景在於公司長年累積大筆資本準備金卻苦無利用管道，與我國近似<sup>262</sup>。但在日本商法及會社法的觀點下，不論是帳列之資本金或是資本準備金，均蘊含有股東出資的本質在其中，因此公司如需減少資本金或是資本準備金，除非是資本準備金轉列資本金，原則上均經過債權人保護程序，並經過股東會或董事會決議通過為之<sup>263</sup>。而在減少資本金或資本準備金後，公司並非直接分配予股東，而是將其列入剩餘金當中<sup>264</sup>，作為可供分配的一部分，日後得以再行分配<sup>265</sup>。

而公司分配盈餘時，原則上公司得經股東會決議分派盈餘予股東<sup>266</sup>，可以作為分派項目的包含不限於現金之公司財產<sup>267</sup>，惟其明文排除公司自己的股份作為分派項目<sup>268</sup>，因此在日本會社法下，盈餘分派的內涵並未包括盈餘轉增資。而日本法與我國公司法相同，也規定必須保留一定比率的盈餘不得分派，其規定為公司必須提撥當次欲配發金額之百分之十列入「資本準備金」或「利益準備金」之中<sup>269</sup>，直至二者合計逾資本額四分之一後，始得不再提撥<sup>270</sup>。而日本會社法亦

---

<sup>261</sup> 邱秋芳，前揭註106，頁186-199。

<sup>262</sup> 邱秋芳，二〇〇一年日本商法法定公積制度修正之研究，月旦法學雜誌，第93期，2003年1月，頁127-136。

<sup>263</sup> 日本會社法第449條第1項。近藤光男，前揭註248，頁352-355。

<sup>264</sup> 日本會社法第446條第1項。

<sup>265</sup> 按日本會社法規定，公司資產及庫藏股總和，扣除負債、資本金、準備金及其他法定儲備金額後的餘額，均為「剩餘金」。請參照日本會社法第461條。

<sup>266</sup> 日本會社法第453條。

<sup>267</sup> 日本會社法第454條第4項。

<sup>268</sup> 日本會社法第454條第1項第1款。近藤光男，前揭註248，頁355-356。

<sup>269</sup> 日本會社法第445條第4項。

<sup>270</sup> 近藤光男，前揭註248，頁350。

允許公司透過股東會普通決議，將盈餘提撥至「資本金」、「資本準備金」或「利益準備金」之中<sup>271</sup>。

### 第三項 日本會計準則

相對於日本會社法上對於資本制度的變革，日本金融廳在IFRSs的導入上雖然起初未對IFRSs進行調整，但日本遲至2010年，方才開始允許部分跨國經營活動之上市企業自願性的選用IFRSs，且迄今並未強制日本上市企業全面性採用IFRSs<sup>272</sup>。

過往日本所採用之會計準則為日本企業會計基準（Japanese Accounting Standards），其發佈單位日本企業會計基準委員會（Accounting Standards Board of Japan）自2015年起以IFRSs為基礎，並針對其中「商譽」及「其他綜合損益」兩部分進行修改，發布「日本修訂國際準則」（Japan's Modified International Standards: Accounting Standards Comprising IFRSs and the ASBJ Modifications）以供日本企業所適用，期望彌平日本與國際間在財務報表表達上不一致所產生的差異，進而提升IFRSs在日本的推廣進度，而日本修訂國際準則現也成為日本企業所適用之會計準則之一<sup>273</sup>。

而在既有日本企業會計基準之下，其與IFRS的會計處理之間除前述配合日本會社法之科目調整外，尚無重大差異。其仍維持日本會

---

<sup>271</sup> 日本會社法第450條及451條。近藤光男，前揭註248，頁355-356。

<sup>272</sup> Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Financial reporting framework in Japan, <https://www.iasplus.com/en/jurisdictions/asia/japan> (last visited Sep. 17, 2021). IFRS專業服務團隊編譯，前揭註218，頁13。

<sup>273</sup> Deloitte Touche Tohmatsu Limited, *Supra* note 272, <https://www.iasplus.com/en/jurisdictions/asia/japan> (last visited Sep. 17, 2021). Financial Accounting Standards Foundation, About JMIS, <https://www.asb.or.jp/en/wp-content/uploads/About-JMIS.pdf> (last visited Sep. 17, 2021).

社法增訂前，日本商法所遺留的部分觀點，從保護債權人的角度，區分資本金、資本剩餘金及利益剩餘金，以合理表達公司權益項目中源於股東出資與公司營運的結果；此外，股東權益的變動源自「股東的資金投入」抑或是「公司自身盈利」之間也存有本質性的重大區別，並且透過將資本與其他股東權益項目分門別類，其認為可以提供給報表使用者更完整的資訊<sup>274</sup>。

#### 第四項 日本所得稅及法人稅

有別於我國「未分配盈餘加徵稅額」及美國「累積盈餘稅」，日本法人稅法<sup>275</sup>雖然亦設有類似的「留保金課稅制度」，但有別於我國及美國，多係納入絕大多數的企業為課稅主體，日本僅針對具有特殊關係之股東持股過半之「特定同族會社」，才會納入留保金課稅的稽徵範圍<sup>276</sup>。而「特定同族會社」的關係近似於家族企業，其特點是股東可能經由其個人關係、進而透過公司規避稅負，因此日本稅制的设计更貼近股東透過決策權進行租稅規劃的防堵<sup>277</sup>。

---

<sup>274</sup> 企業會計基準委員会，企業會計基準第5号貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準第35條。網址：[https://www.asb.or.jp/jp/wp-content/uploads/kabushikihoshu20210128\\_03.pdf](https://www.asb.or.jp/jp/wp-content/uploads/kabushikihoshu20210128_03.pdf) (最後瀏覽日:2021/09/18)。

<sup>275</sup> 以下所引日本法人稅法條文：日本總務省，昭和四十年法律第三十四號法人稅法，網址：<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=340AC0000000034> (最後瀏覽日:2021/10/13)。

<sup>276</sup> 日本法人稅法第67條第1項及第2項。

<sup>277</sup> 內田亨、山本靖，株式未公開系ファミリ一企業の不祥事に関する一考察，第17号，新潟國際情報大學情報文化學部紀要，2014年4月，頁81-97。蔡孟彥，日本中小企業政策之演變及其稅制配合之啟示（下），第2384期，稅務旬刊，2017年12月，頁11-20。

同時，留保金課稅本質上也希望公司提高盈餘分配，所以也會對公司將資金挪作他用的投資行為產生阻礙，不免產生國家過度防堵避稅，造成企業累積資本不利的負面批評<sup>278</sup>。

而日本留保金課稅制度的設計，也定有允許公司保留合理盈餘之「留保控除額」，在計算應稅金額時得以扣除免予課稅，而「留保控除額」採取(1)年度營業收入百分之四十；(2)兩千萬元；(3)「期末資本金之百分之二十五」減除「利益積立金額期末累積利潤<sup>279</sup>」之餘額；三者取高者<sup>280</sup>。由此觀之，在留保金課稅制度的議題上，日本亦會受到資本金的影響，進而對稅額的多寡產生影響，與我國未分配盈餘加徵稅額會受到「按實收資本額提撥之法定盈餘公積」影響相似。

## 第五項 採用無面額股制度之調和

值得關注的部分在於，日本商法對於「資本金與資本準備金」的相關修法早於「全面施行無面額股」，在全面施行無面額股之前，日本商法即要求公司對於發行溢價計入資本準備金的部分，不得超過新股對價的半數，而在無面額股制度之下，得以計入資本準備金的部分亦仍維持既有規定；形成對溢價超過面額一倍以上之對價發行新股的部分，全面施行無面額股前後並未產生影響，得以計入資本金與資本準備金的數額一如既往<sup>281</sup>；但對以平價或溢價不超過面額一倍以下

---

<sup>278</sup> 蔡孟彥，前揭註277，頁11-20。

<sup>279</sup> 「利益積立金額」近似於累積利潤，但與剩餘金不同，該金額係以當年度為基準，指公司保留當年度未分派的所得，減除收到的股利、退款、結轉虧損與欲繳納稅款後的餘額。請參照日本法人稅法第2條第1項第18款。

<sup>280</sup> 日本法人稅法第67條第1項及第5項。

<sup>281</sup> 舉例而言，在溢價發行新股下，每股面額20元之新股，若以每股50元的對價發行，得以列入資本準備金的數額至多應為25元（「50元之半數」及「50元減20元之差額」取低者）；但在無面額股之下以每股50元的對價發行，得以列入資本準備金的數額至多仍為25元，並未產生影響。

之對價發行新股的部分，由於公司計入資本準備金的部分已不限於發行對價超過面額的溢額，全面施行無面額股之後呈現相對放寬，變得相對具有彈性<sup>282</sup>，因此全面施行無面額股的過程中對於資本與資本準備金的分類，並未過度衝擊，反而有使制度相對一致的效果。

而從日本法對於準備金分派兼有「減資」與「分派」的意涵，前者展現於準備金減少與公司減資進行相同程序，均須保護債權人的權益；後者呈現於公司準備金減少後將成為剩餘金的一部分，欲分派予股東時再進行分派。而有見解認為日本已逐步放鬆準備金的相關限制，趨近於美國法以利公司彈性運用<sup>283</sup>，避免資本原則作為公司運用資產的束縛，並因應國際趨勢，除了考量債權人的保護外，亦重視股東權益及公司管理決策<sup>284</sup>。

而日本雖然全面採用無面額股制度，但仍舊保留資本準備金的設計，有其歷史背景存在，而從會計配合公司法制的調整，二者之間並無磨合不平之處。但在留保金課稅制度上，由於將資本金作為計算基礎之一，因此資本金的多寡亦會影響公司的租稅規劃，但日本僅有部分特定同族會社適用該稅制，且除了資本金外，亦有考慮其他計算標準。因此，相較於我國而言，日本資本制度對於企業租稅規劃的影響較小。

### 第三節 其他

#### 第一項 德國

---

<sup>282</sup> 舉例而言，每股面額20元之新股以每股30元的對價發行，得以列入資本準備金的數額至多為10元（「30元之半數」及「30元減20元之差額」取低者）。但在無面額股之下以每股30元的對價發行，得以列入資本準備金的數額至多為15元（30元之半數），相對放寬。

<sup>283</sup> 邱秋芳，前揭註106，頁186-199。

<sup>284</sup> 邱秋芳，前揭註262，頁127-136。



首先，由於我國過去公司法參考瑞士、德國等歐陸法系甚深，同時亦受由德國人士起草之日本舊商法的影響，因此部分含有德國法的色彩<sup>285</sup>，如過往最低資本制的設計即與德國公司法制相似<sup>286</sup>。而德國透過資本制度平衡股東與債權人間的利益衝突，經由資本使股東確定最大的利益風險，也通過資本確保公司債權人的權益免於受損，雖然德國曾提出鬆綁資本制度對公司的限制，例如2008年修正有限公司法後允許能力不足的投資人設置最低資本額僅1歐元之「企業公司」，但其透過名稱加註區別、限制股東盈餘分派等條件強化公司資本能力，直至其撥充資本額與其他公司相同為止，因此資本偏低的公司僅為短暫放寬型態；而由於德國部分論者認為最低資本制的檢討聲浪會對傳統資本制度造成破壞，由此可知德國公司法制迄今仍視資本制度為主臬<sup>287</sup>。

德國公司法制立於股東僅負有限責任的基礎下，以傳統資本三原則保護債權人，同時亦放大了誠信原則的效用，但德國公司法制在保護債權人以外，亦強調個別股東與公司之間的關係；有別於保護少數股東，其突顯每一位股東在肩負出資義務後，公司理應保護個別股東所取得之股東地位；而自其衍生出股東平等原則，即指出公司對於股東應按照出資額或股份在比例上平等對待，其背景即建立在資合公司以「資本」作為股東與股東權之間的橋樑，並作為股東地位的基

---

<sup>285</sup> 陳彥良，我國公司法制之再進化——以二〇一八年公司法修正為中心，財金法學研究，第1卷第2期，2018年09月，頁177-205。

<sup>286</sup> 劉渝生，德、美公司法之體制與特色——兼論德國一人公司之規範，東海大學法學研究，第15期，2000年11月，頁83-97。

<sup>287</sup> 蘇仁再，論德國新型有限責任公司：企業主公司，北航法律評論，第3期，2012年10月，頁336-356。楊君仁，最低資本額及資本不足與債權人保護——以德國法之理論發展為中心，法學新論，第20期，2010年03月，頁75-96。張懷嶺，制度競爭背景下德國公司法債權人保護制度變革及其啟示——基於對企業主公司的立法與實踐考察，中德私法研究，第12期，2015年12月，頁244-262。

礎<sup>288</sup>。而此也反映出在德國法制下，面額不僅為保護債權人存在，同時也有股東持股比例計算基礎的功用<sup>289</sup>。

而按照現行德國股份公司法（Aktengesetz，簡稱AktG）<sup>290</sup>之規定，將股東平等原則及股東有限責任原則明示，對於相同條件的股東公司應平等對待，且股東的出資義務以股票發行價格所限定<sup>291</sup>。而股東的義務首重出資義務，倘股東遲付出資額，除應負擔延遲付款的資金成本外，在股東為履行出資義務時，公司亦得以收回其未付對價之股份並對其求償<sup>292</sup>。另外現行德國股份公司法仍採用授權資本制，除對數額設有限制外，亦增加五年內完成的期間限制<sup>293</sup>。

而現行德國股份公司法雖容許公司發行面額股或無面額股，而面額股及無面額股不得同時併存於單一公司<sup>294</sup>，與我國法雷同；不論公司發行面額股或無面額股，均不得以低於1歐元的價格發行<sup>295</sup>。且面額股不允許以低於面額之折價發行股票，對於無面額股，則以實收資本除以股數之平均金額定其最低發行價格<sup>296</sup>，充分展現資本充實原則之本質。而面額之有無直接影響股東表決權，在採用面額股制度之

---

<sup>288</sup> 劉渝生，德國公司法具體原則之發展——特別是股東之忠實義務，法學講座，第25期，2004年1月，頁44-66。劉渝生，論股東平等原則與股東會之決議，東海大學法學研究，第11期，1996年12月，頁187-198。

<sup>289</sup> 邱秋芳，前揭註42，頁2-24。

<sup>290</sup> 以下所引為德國股份公司法英譯條文：Gesetze im Internet, Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Bundesamt für Justiz, Stock Corporation Act, [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p0029](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p0029) (last visited Sep. 20, 2021).

<sup>291</sup> AktG Section Section 53a and Section 54 (1).

<sup>292</sup> AktG Section 63 and Section 64.

<sup>293</sup> AktG Section 202 (1)~(3).

<sup>294</sup> AktG Section 8 (1)~(3).

<sup>295</sup> AktG Section 8 (1)~(3).

<sup>296</sup> AktG Section 9 (1).

公司下，係按照股票面額行使表決權；而在採用無面額股制度之公司則按照持有股數行使<sup>297</sup>，進而展現面額在股東平等的重要性。

同時按照德國商法（Handelsgesetzbuch，簡稱HGB）<sup>298</sup>的規定，倘日後公司發行新股，發行對價中屬於面額之部分，屬於發行價格中新股的基本金額，應列為實收資本；而發行對價與面額間的差額，屬於與公司因發行新股所額外獲取的對價，應列為資本公積；如公司發行無面額股，則以過去實收資本除以股數之平均金額代替面額加以區分；而德國商法的上述規定明確區別實收資本與資本公積的不同，並對二者有不同的評價<sup>299</sup>。

而現行德國公司均有採用面額股或無面額股者，二者在德國均非罕見，例如拜耳（Bayer AG）採用無面額股制度，拜耳公司2020年年度報告中指明其過去發行新股時所額外收取的溢價列帳於資本公積<sup>300</sup>；而BMW（BMW AG）為發行面額股之德國企業，而從BMW 2020年財務報告也發現其全部發行每股面額1歐元之面額股，而當年度間也有新發行特別股，並將面額與溢價分別列帳於實收資本與資本公積之中<sup>301</sup>。

至於德國股份公司法對於公司盈餘之規定，倘當年度彌補既往虧損後公司仍有盈餘，應至少保留百分之五作為法定公積，直至法定

---

<sup>297</sup> AktG Section 134 (1). 陳彥良，公司治理法制－公司內部機關組織職權論，翰蘆，2007年1月，初版，頁75。

<sup>298</sup> 以下所引為德國商法條文：Gesetze im Internet, Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Bundesamt für Justiz, Handelsgesetzbuch, <https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/index.html> (last visited Sep. 20, 2021).

<sup>299</sup> HGB Section 272 (1) and (2).

<sup>300</sup> See Bayer AG, *Annual Report 2020*, 208, <https://www.bayer.com/sites/default/files/2021-02/Bayer-Annual-Report-2020.pdf> (last visited Nov. 9, 2021).

<sup>301</sup> See BMW Group, *BMW Group Report 2020*, 192, [https://www.bmwgroup.com/content/dam/grpw/websites/bmwgroup\\_com/ir/downloads/en/2021/bericht/BMW-Group-Bericht-2020-EN.pdf](https://www.bmwgroup.com/content/dam/grpw/websites/bmwgroup_com/ir/downloads/en/2021/bericht/BMW-Group-Bericht-2020-EN.pdf) (last visited Nov. 9, 2021).

公積及資本公積達到資本之百分之十為止，但有別於我國法，法定公積及資本公積超逾資本百分之十之金額不得分派予股東<sup>302</sup>，僅得用於彌補虧損或轉增資之用<sup>303</sup>。而在德國法下限制法定公積及資本公積提撥足額，更加揭示限制公司分派盈餘是保護債權人的核心<sup>304</sup>。尤其強調公積並非公司的盈餘，出於將資本公積與資本等同視之，注重資本具有避免公司虧損倒閉以及保護債權人的功能，同時也為避免投資人將公積配發與股利相混淆，因此公積與盈餘不同，並非得以任意配發流用<sup>305</sup>。

在德國法制之思考下，其認為股東有限責任是透過股東出資付出對價所得，不論是資本充實原則或是資本維持原則，資本制度間的相互配合得以平衡股東及債權人之間的利害衝突，其中不單僅止於保護債權人的目的，同時也是彰顯股東出資的付出<sup>306</sup>。在股東平等原則為核心的觀點下，股東對盈餘分派的權利亦應按照持股的比例分別享有<sup>307</sup>。而公司的資本以股份連結股東本身，股東也作為公司所有權人，以其原有出資所取得的身份參與分配盈餘的權利<sup>308</sup>。

另外在會計領域上，相對於美國、日本及我國，由於IFRSs之沿革自歐洲出發，以歐洲為其發展之核心，因此IFRSs於歐洲地區推展較為迅速。自2005年起，於歐盟成員國境內掛牌之歐洲上市企業已開始適用IFRSs編製財務報表，至晚至2007年過渡期間結束之前全面強制適用；而雖非登記於歐盟成員國，但於歐盟資本市場掛牌之上市企業

---

<sup>302</sup> AktG Section 233 (3).

<sup>303</sup> AktG Section 150, Section 207 (1) and Section 233 (1)~(2).

<sup>304</sup> AktG Section 233 (1). 陳彥良，前揭註297，頁 127。

<sup>305</sup> 葉新民，前揭註108，頁205-271。

<sup>306</sup> 陳彥良，前揭註21，頁1-51。

<sup>307</sup> 陳彥良，前揭註297，頁 128-129。

<sup>308</sup> 陳彥良，前揭註297，頁 133-134。

也須在2009年至2014年間陸續強制適用IFRSs。同時，多數歐盟成員國也允許非上市公司遵循IFRSs，而基於德國為歐盟成員國之一的因素，德國上市企業亦一體適用<sup>309</sup>。

## 第二項 新加坡

而為吸引資金、便利籌資、彈性開放、簡政便民等方向，基於與鄰近國家法律比較之立場，據2020年全年度統計資料，亞洲主要國家中「外人直接投資金額」由中國大陸、新加坡、香港列居前三名<sup>310</sup>。另據民間公司法全盤修法委員會所擬之修法建議，其中提及新加坡及香港兩地均已全面強制施行無面額股制度，並歷經換軌程序將過往股票面額制度落日<sup>311</sup>。而我國於2015年公司法增訂閉鎖性股份有限公司專章時，首次將無面額股制度引入我國；並於2018年修訂公司法將無面額股推展至一切非公開發行公司均有適用，無面額股制度之發展已成趨勢，維持併行面額股及無面額股的現況或全面轉換為無面額股，業已形成日後需要進一步思考的問題，而股票面額制度涉及公司設立的根本，牽涉公司本身與股東間的關係，因此本文亦擬觀察香港及新加坡兩地公司法中無票面金額股票制度加以參考。

---

<sup>309</sup> Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Financial reporting framework in Germany, <https://www.iasplus.com/en/jurisdictions/europe/germany> (last visited Sep. 17, 2021). IFRS專業服務團隊編譯，前揭註218，頁7-8。

<sup>310</sup> 國家發展委員會，109年度12月份重要統計資料手冊－表27 亞洲主要國家外人直接投資(FDI)金額。網址：<https://ws.ndc.gov.tw/Download.ashx?u=LzAwMS9hZG1pbmlzdHJhdG9yLzEwL3JlbGZpbGUyMC8yMjIxL2I0NjMxMjdmLWJmNjAtNGUwMy1hM2MyLTlhYjU5OTlhNDRiMS5wZGY%3d&n=MTA55bm05bqmMTLmnIjku73ph43opoHntbHoqIjos4fmlpnmiYvlhooucGRm&icon=.pdf> (最後瀏覽日:2021/08/17)。

<sup>311</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-86。

新加坡公司法<sup>312</sup> (Companies Act) 中明文，新加坡公司均採行無面額股制度，公司股票將無面額，亦無名目上的價值 (Nominal Value)，且不區分2006年1月新修訂公司法施行前後所發行之股票均一體適用<sup>313</sup>。

同時無面額股的彈性優點也在新加坡公司法上展現，除了公司得以任意按其出資比例分割股份外<sup>314</sup>；在已有實收資本的前提下，也允許公司以不收取對價的方式發行新股<sup>315</sup>。

而在新法施行後，過往公司所留存之股票發行溢價原則上將全數轉入公司實收資本<sup>316</sup>；但公司得在新法施行前，將股票發行溢價以(1)支付可贖回特別股或可贖回公司債之溢價、(2)沖抵開辦費用 (Preliminary Expenses) 與發行股票相關之佣金及稅費、(3)轉為尚未發行之股票支付予股東、(4)結清公司成員未納之股款或(5)支付股利等方式妥為運用<sup>317</sup>。而由於在新法施行後公司將無任何股票發行溢價，因此亦無類似我國得以轉增資或轉為現金發給予股東之規定。惟在無面額股制度下，發行新股之必要費用仍可能導致實收資本與發行對價間產生差額，而此差額的處理仍維持與面額股制度一致，允許公司以資本直接支付<sup>318</sup>。

而由於股票發行溢價全數列入資本的緣故，觀察可見新加坡企業的權益多以資本 (Share Capital) 及未分配盈餘 (Retained

---

<sup>312</sup> 以下所引為新加坡公司法條文：Singapore Statutes Online, Attorney-General's Chambers, Companies Act, [https://sso.agc.gov.sg/Act/CoA1967#pr62A-\(last visited Sep. 25, 2021\)](https://sso.agc.gov.sg/Act/CoA1967#pr62A-(last%20visited%20Sep.25,2021)).

<sup>313</sup> Singapore Companies Act § 62A.

<sup>314</sup> Singapore Companies Act § 71 (1) (d).

<sup>315</sup> Singapore Companies Act § 68.

<sup>316</sup> Singapore Companies Act § 62B (2).

<sup>317</sup> Singapore Companies Act § 62B (3).

<sup>318</sup> Singapore Companies Act § 67.

Earnings) 為主要項目，類似於我國資本公積之儲備金 (Reserve) 相關科目比重將相對較低，並以權益工具所衍生的儲備金為主。同時在無特殊情況限制之下<sup>319</sup>，新加坡公司對於盈餘派發亦無較嚴苛的限制，如新加坡電信公司 (Singapore Telecommunications Limited) 於年報中明文指出其股利政策以當年度淨利之60%至80%為基準進行股利派發<sup>320</sup>。惟新加坡公司法仍明文規定股利的發放範圍限於淨利，禁止公司將淨利以外的款項透過任何名義隨意支付予股東，一旦公司違反此項規定，公司董事或經理人將會被課予刑責，且對公司債權人負擔損失賠償責任<sup>321</sup>。

### 第三項 香港

而香港公司條例主要源於英國法制，並持續性的修正至今，惟在2014年3月之前過往一系列的修訂條文相對繁雜，卻未有系統性的統整；因此香港以提升公司治理、修整管制規等方向，大幅度的修訂公司條例，以達到公司經營法制現代化、合理性及便利性<sup>322</sup>。其中亦包含全面採用無票面金額股制度，並全面適用於修法施行前後於香港當

---

<sup>319</sup> 例如基於COVID-19疫情產生的市場緊張與全球經濟衝擊，新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore) 於2020年7月29日及同年8月7日二次呼籲新加坡金融業者降低當年度股息總額至上一年度 (即2019年) 百分之六十之水準，以提升資本水平、強化企業能力。而星展銀行 (DBS Bank Limited) 及華僑銀行 (Oversea-Chinese Banking Corporation Limited) 均受到規範所影響。該規範直至2021年7月28日方才宣告解除限制。

<sup>320</sup> See Singapore Telecommunications Limited, *The Singtel Reset Annual Report 2021*, 104, <https://cdn2.singteldigital.com/content/dam/singtel/investorRelations/annualReports/2021/singtel-annual-report-2021.pdf> (last visited on November 9, 2021).

<sup>321</sup> Singapore Companies Act § 403 (1)(2)(5).

<sup>322</sup> 張憲初，香港新《公司條例》—變革與期待，臺北大學法學論叢，第99期，2016年9月，頁97-135。

地註冊的所有公司之所有股份<sup>323</sup>。主要借鏡於新加坡、紐西蘭及澳洲等同樣具有英國背景的公司法規，以配合國際趨勢、簡化資本結構、改善商業環境為主要原因，進而捨棄既有面額股制度<sup>324</sup>。並參考新加坡公司法第62A條之立法例加以訂明<sup>325</sup>。

而在此次修法全面強制採用無面額股制度，勢必對於傳統立基於「面額」之上的會計項目產生衝擊<sup>326</sup>。在新公司條例施行前公司所留存的「股份溢價」，將因為新公司條例的施行轉列公司股本<sup>327</sup>，以及既往留存之股份發行溢價，將被允許公司用於繳付予公司成員之股款、沖銷開辦費用或發行股票之支出<sup>328</sup>。另外，對於公司所衍生的開辦費用、佣金、以及新股發行時的任何支出，理應作為股票發行對價的減項，而在公司條例修法前係抵減股票發行溢價<sup>329</sup>，但在新公司條例施行後，由於已無「溢價」的概念，形成該筆開支將以股本沖抵的情形<sup>330</sup>。由此觀之，香港公司條例在過渡規範方面亦與新加坡公司法尚無重大差異。

另外，香港公司條例對於股份的變更進行統籌性規範，除了一般發行新股外，也允許由公司股東提供資產或以盈餘轉增資的方式增加股本卻不配發新股，亦可在未變更股本的情形時發行新股，或以分

<sup>323</sup> 香港公司條例第135條。

<sup>324</sup> 香港公司註冊處，常見問題－公司條例－廢除股份面值，網址：<https://www.cr.gov.hk/tc/faq/companies-ordinance/co-nopar.htm> (最後瀏覽日:2021/09/28)。

<sup>325</sup> 無面額股制度於公司條例草案列為第130條，其立法參考出處，請參閱香港特別行政區立法會，《公司條例草案》委員會第4部(股本)對照表，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/bc/bc03/papers/bc031018cb1-34-5-c.pdf> (最後瀏覽日:2021/09/28)。

<sup>326</sup> 張憲初，前揭註322，頁97-135。

<sup>327</sup> 香港公司條例附表11第37條。

<sup>328</sup> 香港公司條例附表11第38條第(1)款。

<sup>329</sup> 發行股票支出之列帳規範，於公司條例草案列為第144條，請參閱香港特別行政區立法會，前揭註325。

<sup>330</sup> 香港公司條例第149條。



割或合併的方式進行股數的增減<sup>331</sup>。即為無面額股制度引進後香港公司條例的改變<sup>332</sup>，股數與股本二者完全脫鉤下使香港公司的資本結構更加活化與有彈性。而由於配發新股在上述條文加以規範，香港公司條例明文將「發行股份」排除於「分派」(Distribution)之中，而不論是以利潤繳付股款配發自身股份予股東，或是直接將利潤轉增資，香港公司條例均係將其定義為「資本化」(capitalization)<sup>333</sup>。而由於香港公司條例修法後已全面採無面額股制度，因此對於股份發行溢價的相關規範亦隨之刪除<sup>334</sup>。而對於盈餘分派，香港公司條例修法前即無特別限制，修法後也繼續維持過往法例<sup>335</sup>；對於一般公司而言，只要利潤已實現即可分派，並無特別限制<sup>336</sup>；而對於上市公司也只額外限制分派前後之淨資產均不得少於已催繳股本及不可分派儲備的合計數<sup>337</sup>。

而觀察註冊於香港的企業，可歸納出股本、儲備及保留盈利為其權益科目的主要構成項目，其中公司發行股份所收取之對價原則上均歸入股本，已無發行溢價之科目另外獨立於權益變動表之上，對於儲備主要是源於匯兌換算、公允價值估列、現金流量對沖等權益工具所生，與我國可能有發行溢價相關有所不同。

---

<sup>331</sup> 香港公司條例第170條第(2)款。

<sup>332</sup> 資本更改之規範，於公司條例草案列為第165條，請參閱香港特別行政區立法會，前揭註325。

<sup>333</sup> 香港公司條例第290條第(1)款。

<sup>334</sup> 香港公司註冊處，新《公司條例》- 第6部簡介 - 利潤及資產的分派，網址：<https://www.cr.gov.hk/tc/faq/companies-ordinance/co-nopar.htm> (最後瀏覽日：2021/09/28)。

<sup>335</sup> 原《公司條例草案》列為第293條及第294條。香港特別行政區立法會，《公司條例草案》委員會6部(利潤及資產的分派)對照表，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/bc/bc03/papers/bc031111cb1-278-1-c.pdf> (最後瀏覽日：2021/09/28)。

<sup>336</sup> 香港公司條例第297條。

<sup>337</sup> 香港公司條例第298條。

#### 第四節 小結

觀諸前述公司法制度，美國模範公司法、日本、新加坡及香港均已採用無面額股制度為原則；美國德拉瓦州公司法與德國雖允許公司採用面額股與無面額股制度，但二者之間仍有所不同，而我國現行法制近似於德國法。

而對於採用無面額股制度之中，各地對於資本及資本公積的區分又有所不同，進而對公積作為分派標的的規範產生差異，美國法已捨棄資本保障債權人的功能，並透過其他債權人保護的測試方式，開放公司以公積作為配發。而日本、新加坡及香港雖然均全面適用無面額股制度，但日本會社法仍允許公司將低於半數的股東出資列入資本準備金，並經債權人保護程序後得充作剩餘金分派予股東；相較之下，新加坡及香港則將股東出資全數認定為資本，並不因此產生資本公積。最後德國基於資本原則的傳統，縱使在無面額股制度下，仍以過去平均每一股的實收資本金額代替面額，嚴謹區分列入資本或公積的數額，且不論是資本或公積，均限制其不得分派予股東，除了考慮保護債權人外，同時也有避免股東混淆股利與公積配發的因素存在。

相對於法制面而言，會計上由於IFRSs考量國際間對於財務報表語言一致性的需求，透過框架式的規範，逐漸取代各地原本細節性的會計準則。雖然各地在導入適用上，配合因地制宜略加調整，但對於資本及資本公積相關項目大致雷同，即股東投入公司的法定出資額為資本，法定出資額則配合該地法規所定，而發行溢價額則為股本交易所衍生的資本公積。而少數不採用IFRSs的美國，其所適用的US GAAP規範亦同。

另外資本在我國牽涉未分配盈餘加徵稅額甚深，相較而言，美國的累積盈餘稅，雖然也有避免公司藉不分配盈餘使股東降低稅負的

功能，但美國配合扣除額、免稅額以及公司合理預期的業務需求，並非單純以資本及公積等會計科目加以計算，與資本制度脫鉤。而日本亦有留保金課稅制度，但並非所有的公司都需要課徵，且三項扣除額中僅有其中一項與資本相關，因此日本資本制度對企業賦稅影響不大。另外德國、新加坡、香港均未設有針對未分配盈餘加徵的稅制，因此並未列入本文考量，併此敘明<sup>338</sup>。



---

<sup>338</sup> 德國、新加坡、香港稅制相關資料，請參閱勤業眾信聯合會計師事務所，東協及印度稅務指南(新加坡篇)，網址：<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/tw/Documents/about-deloitte/csg/2020-sea-taxguide%E2%80%93singapore.pdf> (最後瀏覽日:2021/11/2)。Deloitte Touche Tohmatsu Limited，2021版《投資德國中國企業指南》，網址：<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/Country%20Services%20Group/CSG%20China/Guide-for-Chinese-Businesses-Update-CH+EN.pdf> (最後瀏覽日:2021/11/2)。中華人民共和國香港特別行政區政府稅務局，稅務局所課徵的稅項指南2020 - 2021，網址：[https://www.ird.gov.hk/chi/pdf/tax\\_guide.pdf](https://www.ird.gov.hk/chi/pdf/tax_guide.pdf) (最後瀏覽日:2021/11/2)。

## 第五章 我國併行採用面額股及無面額股制度之影響

### 第一節 現行法制面配套措施

#### 第一項 單向轉換

在無面額股制度及面額股制度之間的選擇，容有「兩制度併行或全面採用無面額股制度」及「制度間轉換之技術問題」兩個層次的探討。

#### 第一款 兩制度併行或全面採用無面額股制度

而從比較法的觀點上，相對於美國與德國採用兩制度併行，使公司擁有較寬的選擇空間；日本及新加坡的公司法則已全面採用無面額股制度，其中新加坡的經驗更進一步的影響香港公司條例的修法，上述等地修法施行後運行至今，過程中均配合相當程度的過渡機制加以輔導，雖然放棄面額股將使大眾對面額的既往印象產生衝擊，但若社會運作熟悉後，統一的制度將能夠一致的看待每一間公司。而我國目前採用兩制度併行但僅限面額股制度轉成無面額股制度，學者認為現行公司法的設計似於一條單行道，公司只可朝無面額股發展<sup>339</sup>。同時也有學者提出，日後可能朝向全面採行無面額股制度的方向邁進<sup>340</sup>。

在2018年公司法修法前，民間公司法全盤修正修法委員會所做出之決議參酌主管機關意見，以兩制度併行作結，並與修法結果相

<sup>339</sup> 曾宛如，無面額股，收錄於方嘉麟主編，閉鎖性公司釋義與實務應用，2020年9月，2版，元照出版，頁86。

<sup>340</sup> 劉連煜，前揭註13，頁316。

同，此點兼採無面額股之優點，同時減緩大眾對無面額股不熟悉下可能形成的誤解<sup>341</sup>。

而在國際間採行無面額股制度的趨向，我國亦確定引進無面額股的現在，若日後我國順利推行無面額股制度達到一定普及性，「全面採用無面額股制度」無非是得以避免面額股與無面額股間制度的差異，對於大眾而言較不會造成混淆，解決兩種制度間所造成會計、稅務上的不同之處，此外更一次性消弭制度間轉換的難題。

但相比之下，「兩制度併行」給予公司管理階層寬闊的決策空間，針對利害關係人的需求得以妥為規劃，對於吸引投資亦有其優勢不可忽略。惟制度面的選擇仍須顧及人民之利，並有賴於時間反映成效以及主管機關的政策選擇。

而本文以為，在2018年修法引進無面額股時，選擇「兩制度併行」的方案係建立於無面額股尚未普及的情形下<sup>342</sup>，而修法採用「兩制度併行」後迄今未逾四年，現階段並未發現存在股份有限公司大規模改行無面額股制度的情形，況且當前既存之公開發行公司仍受法規禁止改行無面額股，投資大眾對於無面額股的接受度猶未可知。

而若基於長久未來性下觀察，在消弭兩制度併行時的差別待遇，並且減緩投資大眾誤解後，管見以為維持兩制度併行、賦予公司彈性選擇，其優勢不容忽視。為避免對市場造成立即性的衝擊，理應保守看待，不宜輕言廢棄面額股制度，強制所有公司均採用無面額股制度。同時藉由市場機制在「面額股制度」及「無面額股制度」間加以抉擇，倘日後市場上公司多半改採無面額股、進而揚棄股票面額制度之時，始合於廢棄傳統面額股制度、全面採用無面額股的有利環境。

<sup>341</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-89。

<sup>342</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-89。

## 第二款 制度間轉換之技術問題

而因我國現行法制選擇兩制度併行下，相較於美國德拉瓦州公司法允許兩種股票面額制度的相互轉換，我國僅開放面額股轉換為無面額股之單向轉換。而在2018年修法前，曾有學者提出在閉鎖性公司轉換為非閉鎖性公司時，依法由無面額股轉換為面額股過程中，股數無法整除分割之難題，並提出透過增減實收資本額、股東協議轉讓或明文允許公司將無法分割之畸零股轉列資本公積等方式加以解決<sup>343</sup>。而此難題雖然隨著無面額股制度的放寬適用而解套。然而，倘日後允許採用無面額股制度之公司改行面額股制度，發生上開技術問題在所難免，而透過協議或帳面金額調整的方式加以解決殊值傾聽。

而在無面額股制度下，公司股東持有的股份係依照比例計算，因此回歸面額股制度後僅將「實收資本」與「股數」間的連結繫回，若民眾已習慣無面額股制度，在不造成大眾紊亂的前提下，技術問題上應無困難性。

## 第二項 發行溢價之處理

在我國無面額股制度引入後，按現行法規定，並非採用相近於日本、德國、美國法制保留一部分之數額列為資本公積，而係要求公司發行無面額股時，應全數將發行對價列入資本，而因此也縮減公司透過資本公積靈活操作權益項目的空間，與新加坡及香港法制類似。

---

<sup>343</sup> 朱德芳，閉鎖性股份有限公司專節下組織型態之轉換－兼論公司法之全盤修正，收錄於當前公司與證券交易法制新趨勢：賴英照講座教授七秩華誕祝賀論文集，2016年8月，元照出版，頁504-505。

而上述作法造成同屬股東的出資，無面額股制度下全數歸入資本，面額股制度下仍須區別資本與發行溢價之資本公積，在資本與資本公積的建構下形成紊亂。若將現行無面額股制度改成近似日本、德國、美國法制保留一部分之數額列為資本公積的做法，將造成現存採用無面額股制度之公司是否須將既有資本撥付資本公積的疑問，進而形成市場混淆。

本文以為，若資本與發行溢價之資本公積同屬股東出資，在法制面上理應一體觀之，似無區別之必要性，針對現有差別待遇之規範加以調整後，仍可維持現行無面額股制度下「發行對價全數列入資本」之規範。

而開放無面額股與否、發行溢價之處理與公積的運用雖互有連結，但仍屬三個層次，先行敘明。但當我國原採用面額股制度之公司改行無面額股制度，既有發行溢價之資本公積將全數轉列資本，是否與資本公積轉增資作相同之處理啟人疑竇。按過往經濟部針對閉鎖性股份有限公司改行無面額股制度時，規定資本公積轉換為資本需要辦理「增資變更登記」，似同按照資本公積轉增資處理<sup>344</sup>。

惟按照證券交易法第41條第2項規範限制公司資本公積撥充資本之比例、發行人募集與發行有價證券處理準則第72條之1第1項訂明公開發行公司每年資本公積撥充資本之金額，不得超過實收資本額百分之十。雖其針對公司因組織發生變動定有但書予以排除，但其亦僅限於未分配盈餘轉列資本公積的部分可以完全轉增資，與發行溢價所產生之資本公積相比性質並不相同，難以直接適用。此外同條第2項亦限制發行溢價所產生之資本公積須待登記後次一年度方得以轉增資。

---

<sup>344</sup> 當閉鎖性股份有限公司改行無面額股票制度時，若有資本公積轉列資本的情形，公司應檢附會計師資本查核報告書方得辦理變更登記，然若無資本公積轉列資本者，則無庸檢附，請見經濟部105年8月17日經商字第10502079270號函。劉連煜，前揭註13，頁726。

上述規範得以避免公司資本於短期間內大幅快速膨脹，雖然目前公開發行公司尚無法改行無面額股制度，但若將發行溢價之資本公積全數轉列資本比照資本公積轉增資辦理，除非解釋為非公開發行公司因影響有限、無庸特別限制，否則也將形成規範目的間的衝突。倘若不將兩者劃上等號，也形成全數轉列資本的作法可能使公司資本短時間內急速膨脹。

### 第三項 公開發行公司禁止轉換

按現行公司法156條之1引入無面額股制度，使股份有限公司不再受到面額的框架限制，打造便利性的籌資管道，然而同條第5項卻將公開發行公司排除其適用同條前4項之規定，即公開發行公司不得轉換為無面額股制度。立法理由指明考量公開發行公司股東人數眾多，原則上維持既有制度持續運作，減緩對投資人交易習慣及資訊的衝擊。

惟按經濟部現行函釋亦已允許採無面額股制度之公司申請公開發行、上櫃及上市<sup>345</sup>，因此公開發行市場上日後極有可能出現採用無面額股之公司，當無面額股制度的普及性及接受度提升，先行將法規面的衝突規範予以修正，配合事前事後完整揭露資訊、給予既有股東緩衝時間，在足夠的完整配套下，上開禁止公開發行公司轉換之理由勢必消弭，本文以為開放公開發行公司改行無面額股制度亦無不可。

---

<sup>345</sup> 參照經濟部110年4月9日經商字第11000028930號函釋：「依公司法第156條之1第6項規定：「公司採行無票面金額股者，不得轉換為票面金額股。」所稱「公司」，包含公開發行及非公開發行公司。換言之，不論公開發行或非公開發行公司，採行無票面金額股者，均不得轉換為票面金額股。準此，非公開發行公司採行無票面金額股者，未來申請公開發行或其後申請上市、上櫃時，仍應繼續維持無票面金額股，不得轉換為票面金額股。」



#### 第四項 無面額股公開發行之可行性

承前，現行公司法允許既有公司透過修改章程之方式變更每股金額，而我國資本市場中，上市及上櫃公司中均有少數我國公司採用彈性面額將面額設為非新台幣十元<sup>346</sup>，形同資本市場已實質接受允許我國公司採用低面額股制度。

雖然公司法156條之1第5項排除現有公開發行公司改行無面額股制度，但在法律明文上，似有採用無面額股制度之股份有限公司經由補辦公開發行的方式，使無面額股存於公開發行市場的空間。

有見解提出在尊重公司原有制度的基礎上，對於採用無面額股制度之非公開發行公司，申請首次辦理公開發行或掛牌交易時，將不會要求其由無面額股轉換為面額股<sup>347</sup>。而主管機關所作出之見解從文義解釋出發，在公司法下採用無面額股之公司並不限於非公開發行公司，與現行法規並未抵觸之下，發行無面額股之公司亦得以申請為公開發行公司<sup>348</sup>。

由於現行公司法僅允許單向轉換之框架下，倘若採否定見解，形同公司一經改採無面額股制度將永久性無法公開發行，再回歸我國公司法引進無面額股制度的目的，若因改採無面額股制度而阻斷其日後公開發行之道路，則與無面額股改善籌資管道的目標大相徑庭，因此本文亦認為採肯定見解為宜。

---

<sup>346</sup> 舉例而言，上市公司長華電材公司、上櫃公司長華科技公司均將每股面額設為新台幣一元。詳見公開資訊觀測站，長華電材股份有限公司2020年7月1日重大訊息：公告本公司變更股票面額為新台幣1元之變更登記完成。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st01> (最後瀏覽日:2021/11/9)。公開資訊觀測站，長華科技股份有限公司2019年8月9日重大訊息：公告本公司董事會訂定股票面額變更之換發基準日及換發股票作業計畫。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st01> (最後瀏覽日:2021/11/9)。

<sup>347</sup> 蔡怡倩、楊哲夫，淺談新修正公司法對上市櫃公司及證券市場之影響，證券暨期貨月刊，第37卷第10期，2019年10月，頁9。

<sup>348</sup> 經濟部110年4月9日經商字第11000028930號函釋。

若參考外國企業來台交易的規範，我國主管機關已在2012年起，允許外國企業來臺第一上市櫃或登錄興櫃時，無需將面額設定為新台幣十元<sup>349</sup>，形同外國企業不論發行面額股或無面額股均得於我國上市櫃，免除其中股權架構重組之勞累，同時提升我國資本市場競爭力，進而吸引外國企業來台掛牌，使公司方及市場方均有獲益。與此同時，包含臺灣證券交易所股份有限公司營業細則及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則等規定中均已針對股票為無面額及面額非新台幣十元者者另訂規範，多透過改以「股東權益」為審查基準，或以「股本」加計「資本公積－發行溢價」之合計數作為原本「股本」的代替指標<sup>350</sup>。綜上所述，公開發行市場對於我國採用無面額股制度公司之監理上，尚得以採用相似於外國企業來臺交易之公司進行而無礙。在外國企業來臺交易上，不論是無面額股或低面額股，兩制度均得以適用，若使我國採用無面額股制度之公司無法存於公開發行市場，呈現差別待遇並不妥適。

惟依照發行人募集與發行有價證券處理準則第66條規定，針對首次辦理股票公開發行申報書（即同準則附表二十四）中仍設有每股

---

<sup>349</sup> 朱德芳、張心悌，前揭註1，頁66。證券櫃檯買賣中心，開放外國企業來臺登錄興櫃及申請第一上櫃股票得為無面額或每股面額不限新臺幣十元問答集，頁2~3。網址：[https://www.tpex.org.tw/storage/foreign\\_ipo/%E5%95%8F%E7%AD%94%E9%9B%86-%E6%AF%8F%E8%82%A1%E9%9D%A2%E9%A1%8D.doc](https://www.tpex.org.tw/storage/foreign_ipo/%E5%95%8F%E7%AD%94%E9%9B%86-%E6%AF%8F%E8%82%A1%E9%9D%A2%E9%A1%8D.doc) (最後瀏覽日: 2021/06/05)。

<sup>350</sup> 金融監督管理委員會證券期貨局，證券暨期貨要聞重要會議決議事項及措施，證券暨期貨月刊，第30卷第1期，頁68，2012年1月。證券櫃檯買賣中心，前揭註349。臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，開放外國企業股票面額制度說明投資人宣導手冊，頁4~5。網址：[https://www.tpex.org.tw/storage/foreign\\_ipo/%E9%96%8B%E6%94%BE%E5%A4%96%E5%9C%8B%E4%BC%81%E6%A5%AD%E8%82%A1%E7%A5%A8%E9%9D%A2%E9%A1%8D%E5%88%B6%E5%BA%A6%E5%AE%A3%E5%B0%8E%E6%89%8B%E5%86%8A.pdf](https://www.tpex.org.tw/storage/foreign_ipo/%E9%96%8B%E6%94%BE%E5%A4%96%E5%9C%8B%E4%BC%81%E6%A5%AD%E8%82%A1%E7%A5%A8%E9%9D%A2%E9%A1%8D%E5%88%B6%E5%BA%A6%E5%AE%A3%E5%B0%8E%E6%89%8B%E5%86%8A.pdf) (最後瀏覽日: 2021/10/19)。

金額之內容須待填報，且公開發行說明書亦有股票面額等項目待記載<sup>351</sup>。得否逕以「無面額」代替之尚有疑義。

此外，發行人募集與發行有價證券處理準則自2018年公司法修正迄今，部分訂有面額之規定亦未進行調整，經檢視多為倘公司每股淨值低於面額者，設有管制加嚴<sup>352</sup>或得退件<sup>353</sup>之規定。本文以為此類門檻性質之規範，在無面額股制度下，得援用相似性質之指標，諸如平均每股實收資本額替代既有以面額為準之規定，併予敘明。

## 第五項 低面額股及無面額股於法制面之差異

從法制面上觀察我國引進無面額股之配套措施，透過主管機關的函釋及監理上相關規範的修正，低面額股及無面額股之間，除了現行公開發行公司尚無法轉換為無面額股制度外，本質上兩種制度之間並無重大差異。主管機關因應實收資本受到面額制度的影響，也在監理指標上部分給予適當的修正，惟有別於面額股制度，針對無面額股制度仍有部分指標有待定明。

惟須留意者在於，現況考量公開發行公司股東人數眾多，為避免對市場過度衝擊，尚禁止現行公開發行公司進行轉換，然若日後有大量無面額股公司辦理公開發行成功，大眾普遍接受無面額股制度的前提下，對於既有採面額股制度之公開發行公司是否仍有限制必要值得存疑，本文以為在證券交易市場上已有部分公司改採低面額股制度，若能開放無面額股，將使公司更加有彈性，同時免於「既有與新

<sup>351</sup> 舉例而言，該公開說明書封面即應記載公司股票面額，若公司有累積虧損或有連續二年虧損，且每股淨值低於面額者亦應載明。請見公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則第3條第3項第5款及第10款。

<sup>352</sup> 參照發行人募集與發行有價證券處理準則第13條第1項第2款第3目。

<sup>353</sup> 參照發行人募集與發行有價證券處理準則第63條第1項第3款。

申請公開發行公司之間」、「本國與外國公司之間」的差別待遇。但若日後開放公開發行公司轉換為無面額股制度，所帶來的資本膨脹效應更甚於一般股份有限公司，也對財務資訊產生影響，同時亦與證券交易法第41條第2項及發行人募集與發行有價證券處理準則第72條之1第1項限制目的有衝突，進而討論詳如後述。

此外，我國目前僅開放發行無面額股之我國非公開發行公司申請公開發行及掛牌上市櫃，既有之我國公開發行公司僅得以透過股票分割的方式，降低股票面額為低面額股，尋求鬆綁股票面額的方向，然而截至目前為止，我國資本市場上多數公司仍以採用面額股制度，並將面額設定為新台幣十元為主，僅有少數公司採用每股面額非新台幣十元之無面額股或低面額股制度，詳參如下表4所示。

表4 現行上市、上櫃、興櫃及公開發行公司採用每股面額非新台幣十元之公司列表<sup>354</sup>

市場別	股票簡稱	普通股面額
上市	長華*	新台幣1元
上市	愛普*	新台幣5元
上櫃	太景*-KY	美元0.001元
上櫃	長科*	新台幣1元
上櫃	91APP*-KY	新台幣5元
興櫃	好玩家*	新台幣5元
興櫃	納諾*-KY	美元0.1元
公開發行	和泰產險	新台幣100元

<sup>354</sup> 該表由本文自公開資訊觀測站之採彈性面額(每股面額非新台幣10元)公司專區及商工登記公示資料查詢服務檢索自行整理，請見公開資訊觀測站，採彈性面額(每股面額非新台幣10元)公司專區。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t51sb09>（最後瀏覽日：2022/1/24）。經濟部商業司，商工登記公示資料查詢服務。網址：<https://findbiz.nat.gov.tw/fts/query/QueryBar/queryInit.do>（最後瀏覽日：2022/1/24）。

市場別	股票簡稱	普通股面額
公開發行	國邑*	新台幣5元
公開發行	朗齊生醫	無面額

雖然近年已有部分公司透過股票分割的方式降低面額，進而促進其股票在市場上的活絡，以利股東流通交易該公司的股票，但由上表可知，採用低面額股之公司比例甚低<sup>355</sup>，顯見低面額股制度對於公司而言其吸引力並不高，抑或是低面額股制度尚未被市場普遍所接受；同時，2021年12月已有發行無面額股之公司申請公開發行<sup>356</sup>，因此開放既有之公開發行公司改行無面額股制度，似為幫助其發展成長的方向之一。

## 第二節 籌資管道與經營權控制

### 第一項 現行出資規範

不論是在面額股或無面額股制度下，公司投資人均有可能以或高或低的對價取得新股，當投資人允諾以較高的對價取得股份，除了表示於股東的原始出資，亦應包含投資人對公司既往成績的肯定，使投資人願意以高價取得新股。而當投資人在無任何權益工具、獎酬成分等因子影響下，僅願以較低的價格取得股份，亦反映投資人對公司過去營運績效的減評。因此在面額股制度下，以高於面額的對價取得新股，其差額應列為資本公積；以低於面額的對價取得新股，也相對

<sup>355</sup> 上市及上櫃公司採用低面額股之公司僅5家，佔我國上市、上櫃公司總家數1744家不到1%。我國2021年上市公司共954家、上櫃公司共790家，請見金融監督管理委員會證券期貨局，上市、櫃各年度家數。網址：<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1010&parentpath=0%2C4%2C109>（最後瀏覽日：2022/1/24）。

<sup>356</sup> 公開資訊觀測站，公司基本資料。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st03>（最後瀏覽日：2022/1/24）。

抵銷資本公積及扣減未分配盈餘，以反映投資人對公司營運成果的評價。

而「發行新股」作為股本交易的一環，因此按照會計觀點對資本與資本公積的定性，若在採行無面額股制度下，依現行法將全數出資額列入資本，未適度分列於資本與資本公積之下，略有忽視股東為何願意提高或減低對價取得新股之疑。

同時，有學者提出以「面額」作為股份價值的判斷標準並非妥適，合理的評價應以「市價」為基準，因此若以營運績效的評價為由，拒絕無面額股制度的引入並不合理<sup>357</sup>。本文亦以為公司營運績效的判斷在於對資本與資本公積間區分，且理應更加細膩的觀察，而非以營運績效判斷為由而拒絕引進無面額股制度，尤以我國現行採用面額股與無面額股制度併行，同一產業之間可能存有發行低面額股之公司與採用無面額股制度之公司，如何反映公司的營運績效並妥適評價，將形成更加著重的課題。

## 第二項 籌資管道與經營權控制之運作現況

在無票面金額股制度引入之前，公司於籌資時將可能面臨的難題為引資的同時，如何避免外人取得公司經營權。

在不考慮雙層股權結構或其他特別股的操作下，發行面額股之公司雖然透過提高發行溢價的設計，讓新進入的投資人以高於原股東的對價取得新股，使公司在達成資金需求下可以減少發行股數，以保持原經營者較高持股比例。但基於面額的框架下，出資金額與股份數額仍應維持一定比例，難以透過懸殊比例創造差異化的效果。且既有

---

<sup>357</sup> 黃銘傑，公司法資本規範再生的救世主——從閉鎖性股份有限公司引進無票面金額股制度談起，月旦法學雜誌，第247期，2015年12月，頁65-77。

股東如需增加持股數量，所支出之對價勢必不低於股票面額，因此既有股東也至少應出資與面額相等比例之對價。

惟在引進無面額股制度後，突破面額之限制下，公司得在不同次發行程序下，以懸殊之價格發行相異比例的股份予不同的特定人，並創造外部投資者較高出資卻持有較少的股權，以避免經營權流落他人，原經營者較低出資而有較高持股，以維護對公司的控制權，進而佈局其資本結構<sup>358</sup>；對於公司舊有股東而言，無庸出資一定的數額即可增加持股；公司面臨新引入的投資者，也可以儘早達成注資目標。準此，本文以為在捨棄面額下，讓公司毋庸受到面額箝制得以依其需求建立資本結構，無面額股制度的彈性特色在引資過程中展露無遺。

### 第三項 低面額股及無面額股於籌資與經營權控制之應用

相對於以高價取得公司新股，在舊有制度下因有「面額」作為公司新股對價的下限，致使公司在每股淨值低於面額時，若須以面額發行新股將形成發行新股的阻礙，進而產生「允許折價發行」及「面額不限每股十元」的方向。

經濟部在2018年公司法修法上路以前，亦已放寬面額可低於1元，先一步給企業鬆綁、創設無面額股制度外另一條引資的管道<sup>359</sup>，而現今允許公司發行低面額股或無面額股，前者透過壓低面額或採象徵性的極低面額，減少面額對公司發行新股的障礙；後者經由解消面額的限制而使公司毫無拘束，兩者均有助於投資人以「低價」取得新股，且不損及資本維持原則，使得面額股及無面額股在現行允許彈性

<sup>358</sup> 劉連煜，前揭註13，頁 315。

<sup>359</sup> 參照經濟部107年2月1日經商字第10702402640號函釋。經濟部商業司全國商工行政服務入口網，《極低股票面額上路，新創業者受惠大》。網址：<https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/simple/publicContentAction.do?method=newsDetail&pkGcisPublicContent=4789>（最後瀏覽日：2021/10/6）。

面額下，提供給公司多元的管道吸引外部資金，並利於公司資本結構的安排，而低面額股及無面額股在籌資及經營權控制上差異不大。

而在現行法之下，公司可採調降股票面額之「低面額股」或無面額拘束的「無面額股」發行新股，其籌資方式多元且彈性，可應公司需求擇定。而過往「折價發行新股」的機制係建立於「低面額股」及「無面額股」均尚未於我國施行之前提下。時至今日，公司可以低面額股或無面額股制度鬆綁面額的拘束，將新股發行價格貼近市場價格，折價發行新股存在的必要性相對降低；且折價發行新股不僅破壞資本原則的運作，亦因發行價格不足面額的部分需折減發行溢價之資本公積或未分配盈餘，進而壓縮公司日後盈餘分派的空間，並且影響公司資本結構。退步言之，現行法禁止非公開發行公司折價發行新股，卻允許公開發行公司為之，形成公司在公開發行與否下產生不合理的差別待遇。

而參考國外比較法，不論是美國德拉瓦州公司法或德國股份公司法均不允許以低於面額之折價發行股票。因此我國在開放低面額股及無面額股制度之前提下，仍留有「折價發行新股」的機制是否有所必要不無疑問。故本文建議針對公司法第140條1項但書「折價發行新股」之存廢進一步檢討。

### 第三節 財務資訊揭露與主管機關管理機制

#### 第一項 財務資訊揭露之因應

基於避免投資人混淆的立場，現行法禁止既有公開發行公司轉換為無面額股制度，但僅得使股東避免在轉換前後對同一間公司產生誤解，面對跨公司之間比較上，混淆仍在所難免。而不論是發行無面



額股之公司申請公開發行，抑或是日後修法鬆綁公開發行公司改行無面額股制度。我國交易市場上勢必可能出現不同公司之間，分別採用不同面額或無面額股制度。

對於公司自面額股轉換至無面額股時，由於流通在外股數並不會異動，然而過往發行股票之溢價將全數改列實收資本，二種制度之間對於資本的概念將有所不同，出資成本與持有股數間的連結也會因此鬆動，且無面額股制度近年方才引進我國，且在臺灣證券交易所上市及證券櫃檯買賣中心上櫃、興櫃之公司，目前尚無採用無面額股制度者<sup>360</sup>，顯見我國投資人對無面額股制度理解較少。

而相似的影響也會出現在股票面額的改變，即公司透過股票分割或合併而面額有高有低。惟股票面額的改變，每股盈餘將隨著股份總數等比例調整，變更股票面額之影響亦應於財務報告上追溯調整每股盈餘，公司股價也會隨之異動，因此對於既存股東而言，對於單一公司改變前後除帳面增減外並無實質影響，如需跨公司比較每股盈餘等指標，亦可透過計算衡量而得之。相較於無面額股制度而言，面額股制度之間面額高低不同的影響較可受控制，而在變更每股金額時，除需完備相關申請文件外，公開發行公司更需於指定之網際網路資訊申報系統揭露<sup>361</sup>，以使投資人瞭解。

---

<sup>360</sup> 經查詢公開資訊觀測站採彈性面額(每股面額非新台幣10元)公司專區，截至2022年1月24日，我國每股面額非新台幣10元之上市公司為「愛普\*」及「長華\*」；上櫃公司為「太景\*-KY」、「長科\*」及「91APP\*-KY」；興櫃公司為「好玩家\*」及「納諾\*-KY」。請見公開資訊觀測站，採彈性面額(每股面額非新台幣10元)公司專區。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t51sb09>（最後瀏覽日：2022/1/24）。

<sup>361</sup> 公司法目前雖禁止既有我國公開發行公司轉換，但允許採用無面額股制度之公司申請公開發行，且仍有第二上市（櫃）之公司可能適用無面額股制度。請參照財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第9條之1第1項及臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第45條第1項。

另外，不論是公開發行公司或非公開發行公司，均要求於財務報告中揭露每股面額及已發行股數<sup>362</sup>，有利於投資人加以辨別。而按照臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心訂定之各類證券簡稱命名原則，其中第一條規定面額非屬新台幣10元者，均會在證券簡稱後方加註「\*」註記<sup>363</sup>，無論是既有股東或是投資大眾，在交易當下或在公開資訊觀測站查閱資訊時，均可發覺目標公司與他公司面額相異之處。而上開原則針對面額非屬新台幣10元者亦包含無面額在內，因此採用無面額股制度之公司亦然遵循辦理，以防止投資人錯誤認知形成的損害。

## 第二項 主管機關管理機制之調整

按公司法第20條於1980年修法時增訂，其以「資本額」為標準，要求一定規模之公司需先經會計師查核簽證，按其當時立法理由指明，主係提升公司會計品質、加強公司管理所需。惟於2018年修法前，即有見解指出在面額股制度下，出資額與資本額並不完全相當，同時公司可能為求規避而刻意降低資本額<sup>364</sup>，而且資本額經常會因為諸多因素而造成不合理差異，例如低面額股制度即有低資本額的特

---

<sup>362</sup> 參照證券發行人財務報告編製準則第11條第1項第1款第1目之2及商業會計處理準則第27條第1項第1款。

<sup>363</sup> 臺灣證券交易所，各類證券簡稱命名原則。網址：[https://dsp.twse.com.tw/public/static/downloads/listedCompany/%E9%99%84%E4%BB%B6%E3%80%81%E5%90%84%E9%A1%9E%E8%AD%89%E5%88%B8%E7%B0%A1%E7%A8%B1%E5%91%BD%E5%90%8D%E5%8E%9F%E5%89%87\\_20210510170247.pdf](https://dsp.twse.com.tw/public/static/downloads/listedCompany/%E9%99%84%E4%BB%B6%E3%80%81%E5%90%84%E9%A1%9E%E8%AD%89%E5%88%B8%E7%B0%A1%E7%A8%B1%E5%91%BD%E5%90%8D%E5%8E%9F%E5%89%87_20210510170247.pdf)（最後瀏覽日：2021/10/6）。臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，前揭註350，頁6。

<sup>364</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁2-25~2-27。馬秀如，前揭註89，頁319-320。

點，因此資本額並不適宜作為「經會計師查核簽證與否」的單一區分標準<sup>365</sup>，而該項建議最終於2018年修法時實踐。

## 第一款 租稅規劃的觀點

而無庸會計師查核簽證財務報表，除可降低額外的會計成本及審計費用外，更可免於將自身財務狀況攤在第三人面前，規避查核後可能發現的錯誤或弊端，形成對公司本身有利、對報表使用者有礙的情形發生。而同樣的情形，在稅務議題上亦可能發生，一方亦為公司本身，另一方則為報表的使用者即稅務機關。

若參考我國稅法規定，按我國加值型及非加值型營業稅法第13條第3項以及統一發票使用辦法第3條及第4條之規定，將規模較小、交易量不大、平均每月營業額未達一定標準之營業人定義為「小規模營業人」，並給予其按照稅務機關認定之金額課徵營業稅，免予開立統一發票之差別待遇。其立意基礎在於以「營業額」區分公司規模大小，降低小規模企業為開立統一發票而衍生的額外成本，同時考量其家數眾多、會計處理能力不佳、申報處理不易等因素，為求降低稽徵繁累，其以「營業額」作為區分指標，係基於平衡稅額與稽徵成本的導向<sup>366</sup>。

若由所得稅規劃角度出發，而同樣屬於規避法規、降低成本進而套利，雖然企業規模與租稅規劃能力上有無關聯性，學說上同時存有「政治權力假說」（Political Power Theory）及「政治成本假說」（Political Cost Theory）兩個相反的見解，政治權力假說的理論基礎

---

<sup>365</sup> 陳彥良、朱德芳，提升公司透明度及建置反洗錢措施—公司法部分條文修正草案評析，月旦法學雜誌，第275期，2018年4月，頁44-57。

<sup>366</sup> 楊葉承、宋秀玲、楊智宇，前揭註163，頁552-223。陳清秀，前揭註145，頁652。

為規模越大的企業更具有充足的能力與資源投入規避<sup>367</sup>。而政治成本假說則是認為，由於規模較大的企業將會受到多方矚目，存有較高的政治成本，進而限制其規避套利的空間<sup>368</sup>。兩說的立基點不同而有歧異，然而均反應公司規模與租稅規劃間具有顯著的關聯性。

近年部分實證結果亦發現我國企業規模與租稅負擔的關聯性呈現兩極，與上述「政治權力假說」及「政治成本假說」歧義的結論雷同，而其多以「總資產」或「營業額」作為衡量公司規模的指標<sup>369</sup>，顯示「總資產」、「營業額」兩項指標，在實證研究中足以反映公司規模與稅務規避之間的關聯性。從租稅規劃的觀點上，管理機制的調整應以「報表的使用者」的觀點出發，以實質反映出制度目的的需求，因此本文以為，將可應用在其他管理機制的修正，包含股票面額制度改變後，主管機關對公司大小分流如何劃分的調整。

## 第二款 區分標準的妥適性

2018年修訂公司法第20條第2項前，民間修法建議即參考比較法，兼採「營業額」、「總資產」或「員工人數」作為衡量指標<sup>370</sup>。而現行法並未完全屏棄按照「實收資本額」區分的傳統標準，而係以「實收資本額」為原則，例外授權主管機關將實收資本額低於標準，

<sup>367</sup> See John J. Siegfried, *Effective average U.S. corporation income tax rates*, 27(2), *National Tax Journal*, 245, 257-259 (1974).

<sup>368</sup> See Jerold L. Zimmerman, *Taxes and firm size*, 5, *Journal of Accounting and Economics*, 119, 144-145 (1983).

<sup>369</sup> 陳明進，我國租稅優惠對營利事業租稅負擔之影響，*管理評論*，第22卷第1期，2003年1月，頁127-151。See Chi-Chun Liu, Su-Ming Lin, and Der-Fen Huang, *Factors Influencing Corporate Effective Tax Rates in Taiwan*, 2(1), *Taiwan Accounting Review*, 57, 62 (2001). See Ming-Chin Chen, Su-Ming Lin, and Tien-Hsun Chang, *The Impact of Tax-Exempt Stock and Land Capital Gains on Corporate Effective Tax Rates*, 2(1), *Taiwan Accounting Review*, 33, 39 (2001).

<sup>370</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁2-25。

但有必要之公司涵括在內，而其篩選指標則是以「員工人數」及「營業額」為準<sup>371</sup>。在此立法模式之下，過往低資本額、高影響力公司未受列管的缺點，將會因其營業額或員工人數具有一定規模，對社會整體具有一定影響力，進而納入規範範圍，惟其並未捨棄以「實收資本額」作為區分標準。

在2018年修法後，要求採無面額股制度之公司，其股東出資額將全數歸入資本，形成同樣規模之公司，採無面額股者之「實收資本額」將勢必高於採面額股者，並與發行低面額股者之間差異更為明顯。現行法制中多種面額制度併行於不同公司間，實收資本額將存有極大差異，持續將「實收資本額」作為區分標準是否妥適仍有疑義。

當公司面臨經營危機、陷入營業困難時，公司員工更是首當其衝，以「員工人數」作為反映公司對就業環境的衝擊，相對而言較為直觀。若針對銷售市場避免受到公司經營危機的影響，為維護公司與相對人間交易的安全性，以「營業額」加以區分尚稱適宜。

然而，現行政策仍選擇保留以「實收資本額」作為區分標準，將直接面對面額股及無面額股間制度的差異，其中作為出資者本身的股東，以及日後潛在投資人，均有賴財務報表進行投資判斷或行使股東權，因此出資較高的公司，更有必要依託會計師作為公正第三方，經由其專業角度查核以確保財務報表的正確性，以提供關係人判斷時可供依循。

而公司法第20條之修法理由中提出以「發行溢價之資本公積」作為指標，而其將直接針對低面額股制度下實收資本額偏低而形成脫漏的問題，並由主管機關依情形衡量門檻高低<sup>372</sup>。惟若將「實收資本額」、「發行溢價之資本公積」分開列作兩項指標，將無法統一看待

<sup>371</sup> 參照經濟部107年11月8日經商字第10702425340號函釋。

<sup>372</sup> 馬秀如，前揭註89，頁320。

股東出資，造成不同面額制度間的差別待遇<sup>373</sup>。因此有學者提出，主管機關採取實收資本額與其他指標共同衡量作法，或許是考量實收資本額並非經常性變動，但漏未顧及低面額股的影響，因此建議以「實收資本額加計資本公積」代替之<sup>374</sup>。

另按立法政策採行大小公司分級管理的方向，為作為區分管理的指標，除易由主管機關事後掌握以利查核外，亦應足以反映各項管理的需求，避免法規缺漏，使公司產生規避成本套利的空間；此外，也應避免公司不及因應而有所困擾<sup>375</sup>，就公司角度而論，區分指標宜具有客觀性及可預見性為上。

而現行「員工人數」、「營業額」及「實收資本額」三項指標均得使主管機關輕易經由勞工保險資料、營業稅或所得稅申報及資本額登記掌控，且對公司而言於財務報導期間結束日後不久即可確定，相對客觀及可預見性。

而公司辦理資本登記時<sup>376</sup>，自其所繳交之「資本額變動表<sup>377</sup>」及「增資登記資本額查核報告書<sup>378</sup>」中，主管機關均可得知「發行溢

---

<sup>373</sup> 舉例而言，若維持現行實收資本額3,000萬元之標準，而將發行溢價之資本公積亦設定為3,000萬元，若股東以5,000萬元的對價出資取得250萬股，而當面額設定為(1)無面額股(2)每股面額1元(3)每股面額10元，其中(1)(2)將分別因實收資本額或發行溢價之資本公積達到標準，但在(3)之案例下，公司之實收資本額及發行溢價之資本公積均為2,500萬元，仍未達上開標準；雖然指標納入發行溢價之資本公積，但因面額設定的不同，若將「實收資本額」與「發行溢價之資本公積」分別作為指標時，仍舊產生差別待遇。

<sup>374</sup> 陳彥良、朱德芳，前揭註365，頁44-57。

<sup>375</sup> 舉例而言，公司並非經常性增減資，且通常會進行相當計畫，因此以實收資本額與發行溢價之資本公積為基礎相對穩定。但公司總資產配合日常經營經常性變動，當公司期末營業額與總資產接近門檻時，將產生公司是否須洽請會計師查核簽證之問題；且實務上，會計師查核簽證作業時間往往於年度中即開始著手，例如盤點工作必須於資產負債日進行、或於期中評估審計風險及執行部分控制測試，難以將全數審計工作均於期後始進行，因此本文以為該指標應客觀且可預見，以利公司提前安排會計師查核簽證事宜。

<sup>376</sup> 張德心，公司資本額登記及查核解析，張德心，2014年1月，初版，頁25-26。

<sup>377</sup> 張德心，前揭註376，頁85。

<sup>378</sup> 張德心，前揭註376，頁48。

價之資本公積」數額，因此與上述三項指標類似，作為區分指標應無過深阻礙。

### 第三項 低面額股及無面額股於資訊面與管理面之比較

而在我國引進無面額股制度後，並與現行面額股制度併行下，面額股及無面額股在我國可能同時併存在兩間公司之上，股數迥異的情形下，不論對投資人進行決策評估，亦或是主管機關管理公司下，均會造成影響。因此本節針對投資者及主管機關所建議之因應與調整，實有必要之處。

面額股及無面額股二制度併行在每股盈餘形成極大的落差，而對投資人評估公司獲利能力所造成的影響，有學者見解提出可透過換算成同等基準加以解決<sup>379</sup>。惟若比較對象兩者均採面額股制度但面額不同時，由於股數與資本尚具一定比例，其換算相對簡單；然若其中一間公司發行無面額股，為求立於同一比較基準之上，勢必提高其計算上的難度。

同時，學者也建議透過其他財務指標加以評估，並且提出「股東權益報酬率」（Return On Equity）為不受面額及股數影響的良好指標<sup>380</sup>。而過往在會計研究上，為求驗證經理人薪酬計畫與股東利益間的關聯性，也有將每股盈餘與股東權益報酬率用作股東利益的替代因子<sup>381</sup>。

---

<sup>379</sup> 方嘉麟，前揭註63，頁6。

<sup>380</sup> 方嘉麟，前揭註63，頁6。

<sup>381</sup> See Raman Kumar and Parvez R. Sopariwala, *The Effect of Adoption of Long-Term Performance Plans on Stock Prices and Accounting Numbers*, 27(4), *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 561,571-572 (1992).

若認為股東的投資決策會反映在股價的前提下，有研究認為每股盈餘可以完整反應公司為股東所持有的每一股所帶來的獲利，在公司盈餘分配的政策具有預測性，因此將每股盈餘、股東權益報酬率及資產報酬率作為盈利能力的判斷因子，其實證結果指出將每股盈餘、股東權益報酬率及資產報酬率綜合評估可達到與股價間顯著的關聯性。其研究進一步建議公司提升每股盈餘以吸引很多投資者的注意力，亦有助於提高投資者的投資意願提高<sup>382</sup>。

本文以為，由上述研究可見，股東權益報酬率是投資者進行投資決策上適宜的指標，用以評估公司的獲利能力，值得投資者加以關注。但相對於每股盈餘可以直接透過公司淨利與流通在外股數加以直接計算，充分反應公司當期為每一股所獲取的獲利，更甚至法規明文要求公開發行公司應載明於當期綜合損益表之上<sup>383</sup>，對投資者而言相對直觀且顯而易見。而此亦突顯每股盈餘在部分情形下雖存有失真的疑慮，然而對廣大的投資人而言，每股盈餘在投資決策上仍具有一定程度的必要性，在每股盈餘仍作為投資決策評估工具之一的前提下，仍需進一步考量股票面額制度對每股盈餘的衝擊。

而為避免投資人因此造成的錯誤評估，承前本節第一項所述，在現行法制下，除了公司必須要在公司財務報告進行面額及已發行股數的揭露外，針對影響範圍較廣，投資人關注較高的上市櫃公司，也配合適當的系統揭露及證券簡稱註記，以防止投資人單純關注在每股盈餘的表面數字，卻忽略其本身的意義及背景。透過上述資訊揭露及其他財務指標的輔助，用以因應我國股票面額制度下資訊面的影響。

---

<sup>382</sup> See Agung Fajar Ilmiyono, *The Effect of ROE, ROA and EPS toward Stock Prices in Companie sub Sektor Construction and Buildings Listed in Exchange Indonesia Effect (IDX)*, 4(8), *International Journal of Latest Engineering and Management Research*, 24, 31-32 (2019).

<sup>383</sup> 參照證券發行人財務報告編製準則第12條第4項第15款。



另外對於主管機關管理公司的面向上，承本節第二項所述，本文從稅務觀點為立基點，認為「強制會計師查核簽證與否」的區分標準，得以從「財務報表的使用者為何」的角度加以區別，而「實收資本額」在無法完全反映投資者出資的考量之下，本文與學者持相似結論<sup>384</sup>，建議應以「實收資本額」加計「發行溢價之資本公積」作為替代實收資本額的指標。而排除「非發行溢價」的資本公積的目的在於完全貼近投資人的觀點，因此僅將屬於投資者出資的項目納入指標。

而有學者提出，在我國同時適用低面額股制度下，現行法僅要求揭露實收資本尚有不足，資本公積亦應比照實收資本予以公開揭露<sup>385</sup>；此外學者亦指出將資本公積與實收資本完整揭露，可以避免公司資產不合理的流動損及利害關係人<sup>386</sup>。而本文以為，在上述以「實收資本額加計發行溢價之資本公積」作為強制會計師查核簽證標準之一的修法建議下，發行溢價之資本公積除了使關係人知悉目標公司受有外部第三人的監督外，也回歸資本保障債權人的初衷，透過公開完整的揭露，讓關係人透過了解公司的資本結構以作出最適決策，進而強化公司對利害關係人的保障。因此本文亦肯認對股東所有的出資均應一體揭露，資本與資本公積之間不應有所差別對待，因此也建議主管機關應以適當方式，如於經濟部商業司之商工登記公示資料查詢服務網站，公告揭露各該公司的「發行溢價之資本公積」。

#### 第四節 配發現金或股份予股東

##### 第一項 現金股利、公積發給現金與減資退還股款之比較

<sup>384</sup> 陳彥良、朱德芳，前揭註365，頁44-57。

<sup>385</sup> 朱德芳、張心悌，前揭註1，頁67。

<sup>386</sup> 方嘉麟，前揭註238，頁44-60。

若立於公司觀點，現金股利、公積發給現金與減資退還股款等決策均可由公司給付財產予股東，以符股東自身資金需求與期待。而配發的來源，不論是發行溢價之資本公積發給現金及減資退還股款，溯及根本係屬股東出資，股東於獲配時近似於財產項目的轉換，由股份變成現金或其他財產，本質上並無利益流入，因此毋庸課徵所得稅。相對而言，現金股利、盈餘公積發給現金及非源於發行溢價之資本公積發給現金則相似於公司盈餘分派，因此股東於獲配時則須考慮稅務負擔。

## 第二項 股票股利、公積發給新股與股票分割之異同

配發現金股利或以資本公積配發現金予股東，將產生公司資金流出。然而公司若現金流不足，為應公司未來營運拓展的需求下欲保留自身資金，同時面臨股東對公司的期待，卻苦無資金可分派之時，不論是股票股利及公積發給新股，二者均可同時因應公司方及股東方的需要，將資金留存於公司，並透過給付新股以滿足股東對獲利上的盼望。另外，由於股票股利亦為當年度盈餘之分派，公司也可在保留資金的目的下免於未分配盈餘加徵百分之五之營利事業所得稅。

### 第一款 獲配股票之觀點

若從股東的觀點出發，雖對法人股東而言並無差別，但若個人股東對資金有所餘裕，考量資金存於公司及股東下進一步所衍生之獲利，例如利息所得以股東個人名義或以公司名義儲蓄將有所不同。因綜合所得稅最高級距之稅率為百分之四十，與營利事業所得稅稅率百分之二十相比差距極大，個人股東若無短期資金需求，也會希望透過

取得股票而非現金，將資金保留於公司帳上，將該筆資金之衍生獲利由個人獲利轉為公司獲利，以套取中間租稅規劃利益。

## 第二款 配發來源之觀點

而另外針對配發的來源進行討論，資本公積發給新股本質上係屬股東權益之間會計科目的調整，因此當股東獲配新股的當下，雖名義上是獲配新股，但實質上股東對公司的權利義務並無變動，因此毋庸課徵所得稅，但嗣後獲配之新股另行處分時，可能需要額外課徵證券交易所得之最低稅負，並且其獲配新股之成本為零，在無成本可減除之下，處分利得將全數列為證券交易所得<sup>387</sup>。

而自盈餘所取得之股份本質上屬於盈餘分派，獲配當下雖對法人股東而言，由於投資利益不計入所得額課稅尚無影響，但將於當年度對個人股東產生稅負。而獲配的新股於後續處分時，不論對法人股東或個人股東均會產生證券交易所得，但因獲配當時新股的價值已部分反映在營利事業所得稅之投資利益以及綜合所得稅之營利所得上，所以交易價款得以股票面額作為成本減除之後，餘額再列入證券交易所得<sup>388</sup>。

綜上所述，若以資本公積轉增資發給新股，利益將全數反映在證券交易所得之最低稅負之上；若以股票股利或盈餘公積發給新股，將會有部分利益反映在營利事業所得稅及綜合所得稅，部分反映在證券交易所得之最低稅負。而由於法人股東之股利所得免稅，證券交易所得應稅，若需在資本公積配股或盈餘配股中二擇一，法人股東勢必傾向後者。但對個人而言，實際上針對高股利所得者，綜合所得稅中

<sup>387</sup> 參照個人有價證券交易所得或損失查核辦法第10條第3款。

<sup>388</sup> 參照個人有價證券交易所得或損失查核辦法第10條第2款。

股利所得採取單一稅率百分之二十八分離課稅，課徵率高於最低稅負適用之百分之二十稅率，若不考慮扣除額的因素下，個人股東對於獲得資本公積配股或盈餘配股的期望立場將偏向前者，恰好與法人股東意向相互衝突。

### 第三項 現行法門檻與程序之差異

雖同樣將現金配發予股東，現金股利、公積發給現金與減資退還股款在決議機關、決議門檻、時間點均有所不同。前者得在章程訂明之下，於每季或每半會計年度終了後經董事會決議為之<sup>389</sup>；縱於每會計年度終了後的盈餘分派，亦開放公開發行股票之公司可經由董事會特別決議通過，嗣後再報告股東會的方式著手進行<sup>390</sup>；而後二者勢必得經股東會決議且公積發給現金之門檻更高<sup>391</sup>。三者除了形成決議程序的迥異外，現行法對公積發給現金與減資退還股款並無期間的限制，而透過現金股利的管道除了門檻相對較寬鬆外，由於2018年修訂公司法允許公司年中分派股利，更對公司給予空間及彈性，三者之間在時間點上對公司的影響差異不大。因此對管理階層而言，可能產生捨繁從簡的決策方向。

另外在配發新股予股東之上，若為股票股利，雖仍可於每季或每半會計年度終了後進行，但發行新股涉及股東權益事項重大，因此不論是期中分派或年度終了後的分派，均須經股東會決議通過後方為之<sup>392</sup>。而法定盈餘公積及資本公積轉增資發行新股也依照公司法第

---

<sup>389</sup> 公司法第228條之1第1項及第2項。

<sup>390</sup> 公司法第240條第5項。

<sup>391</sup> 公司法第241條第1項及第168條第1項。

<sup>392</sup> 公司法第228條之1第4項及第240條第1項至第3項。

240條第1項至第3項規定經股東會決議後進行，因此並無差別。再者，由於股票面額之變更涉及修改章程，因此若需進行股票分割，也應按照公司法第277條經股東會決議後進行。因此不論是在股票股利、公積發給新股與股票分割，其決議門檻均為已發行股份總數三分之二以上股東出席、並以出席股東表決權過半數之股東會決議為之。而公積轉增資發行新股及股票分割並未給予時間上的限制，股票股利則已開放至每季均可進行，對公司而言差異不大。因而對公司管理階層而言，較不會因條件門檻的難易產生決策上的取捨。

#### 第四項 帳務處理與所得稅問題

##### 第一款 股票面額制度對財務報表之影響

在會計上，若公司以盈餘發行新股或以公積發行新股，均為權益項目中會計科目的調整，對股東權益本質上並無影響。但對股東而言，卻因公司名目上資本的增加，無論其來自當期之盈餘、盈餘公積或資本公積，將因此取得形式上的新股。但我國現採用無面額股制度之公司因無發行溢價之資本公積，以資本公積轉增資的範圍將有所縮減。

再對比股票分割，由於面額減少、流通在外股數依相反比例的不同步增加，本質上並非配發新股予股東，但對股東而言股票流通性增加易於處分，也因名目上股數的增加，進而產生配發新股的假象。在現行法之下，發行無面額股之公司更可以簡便之管道進行股票分割增配新股。

而股票分割與盈餘或公積轉增資配發新股之間，相同之處在於對公司而言並無淨值增加，但流通在外股數卻因此提升。但股票分割

對實收資本並未增加；盈餘或公積轉增資卻將原屬「未分配盈餘」或「資本公積」的部分轉增資，似含有將過去公司「本業營運後的累積成果」或「股東注資公司超過法定資本的一部」指定撥付為「股東對公司資本投入」的概念，並非發予股東的意涵。

而在會計上著重於財務數字的可比性，並觀察同一經濟實質下，會計的處理方式是否一致，同時提升財務報表的品質<sup>393</sup>。而在面額股及無面額股制度併行下，後者卻需要將出資額全數列入資本，本質上已壓縮資本公積轉增資之空間；而前者可將部分股東出資額列入資本公積，可供股東獲配現金外，日後進行資本公積轉增資時，亦可使股東當下產生毋庸出資卻可獲配新股的錯誤認知。雖然均合乎會計準則的規範，但對於未具一定識別程度之投資人而言，其若將目光著重在「單純無償取得新股」上，兩種制度併行下資本決策的選擇性不同，無非提升其對財務報表認知錯誤及投資決策失誤的風險。

而股票分割在我國的運作經驗不多，在股票面額限制下，均對股數膨脹的影響相對有限，而對既有股東而言，在股票分割的當下股數、面額同步增減，對實質權益概無影響；同時，輔以股票簡稱加註下，可有效提高報表使用者的注意，減緩因資本交易造成投資人對報表的誤解。然而在採用無面額股制度下，因實收資本額、股票面額與發行股數三者脫勾下，由於「面額」的考量因素已消失，更有利於公司進行股票分割，使其促進股票流通性的優點加以凸顯<sup>394</sup>，但也相對增加投資人誤解股份分割的風險。

---

<sup>393</sup> 李貴富，查核品質屬性、財務報表可比性與投資效率，臺大管理論叢，第28卷第2期，2018年8月，頁1-32。

<sup>394</sup> 余文彬，無面額股票及股票分割，會計師季刊，第270期，2017年3月，頁20-24。

## 第二款 股票面額制度對股東租稅規劃之影響

除遵循成本外，企業經營決策勢必追求利益最大化，由稅法的觀點出發，在合乎法令規範並平衡公司一切利弊下，包含稅務支出在內的經營成本降低，進而提升公司自身的稅後淨利。

而稅制的設計在平衡經濟合理性與法治國原則下，需要考量公平正義、財政彈性、人民便利、成本效益四項要求<sup>395</sup>。然而稅制仍應兼顧經濟發展，我國所得稅制為吸引資金、鼓勵投資等經濟政策面驅使，並衡酌國際間租稅競爭下，勢必簡化或壓低資本利得的稅務負擔，形成勞動所得與資本利得之間不合理的不公平，現有稅制無法完全貫徹量能課稅，只能透過各類所得間相互填補缺漏，盡可能使各項所得均能負擔稅負，建構現有複雜而不完美的多種稅制體系<sup>396</sup>。

因此為避免公司利用前述資本決策間的差異，透過決策進行避稅行為，不單只有稅法上的考量，由公司法制的角度所見，公司現得擇一選擇發行無面額股或面額股，對現有稅制產生租稅規劃的可能空間。

在現行面額股及無面額制度併行且採行單向轉換的設計下，當公司採用無面額股制度時會將全數出資額列入實收資本額，形同喪失發行溢價之資本公積運用的空間。有別於盈餘及盈餘公積配發時均有產生營利所得或投資收益，資本公積發給現金含有退回出資的意涵，資本公積發給新股則與權益項目間的調整雷同，若不考慮獲退股款超過其取得成本之差額，股東取得新股或現金時即免課徵稅負。單就分配時加以比較，對於法人股東而言，由於投資收益不計入課稅因此差異不大，但對於個人股東的稅務負擔而言，取得資本公積發給現金或

---

<sup>395</sup> 陳清秀，前揭註145，頁 3-5。

<sup>396</sup> 陳清秀，前揭註145，頁 6。

新股顯然更優於盈餘分配。當公司採用無面額股制度時，將難以透過資本公積發給現金或新股調整分配時股東的稅負。

若關注在配發新股之下，股東透過資本公積轉增資所取得之新股，在取得當下雖無稅務負擔，但在處分後，計算證券交易所所得時並無成本可供扣減。但透過盈餘或盈餘公積轉增資所取得之新股，在取得當下雖需列入營利所得或投資收益，但在處分後，計算證券交易所所得時得將面額列入成本扣減。由於個人股東之營利所得負擔重於證券交易所所得，因此個人股東應以取得資本公積轉增資之新股較佳；但由於法人股東之投資收益負擔輕於證券交易所所得，法人股東則相反，應以取得盈餘或盈餘公積轉增資之新股較有利。若股東日後有出售持股之規劃，則應視主要股東之背景調整增資的來源。惟公司改行無面額股制度時，形同於自採用當下大多數資本公積將強制轉增資，前述透過資本公積發給新股代替盈餘分配的空間將因此縮減，日後公司倘需以其他權益科目轉增資，公司僅得以未分配盈餘或盈餘公積轉增資配發新股。

而本文將公司與股東之間在類似配發的權益交易，與租稅負擔相結合後進行比較，請見表5。

表5 公司與股東間配發之租稅負擔比較表

性質	股東獲配項目	配發來源	個人股東獲配時是否課稅	股東獲配時課稅標準	股東處分股份時課稅得認列成本
以現金分派股息紅利	現金	盈餘	是	獲配金額	不適用
以發行新股分派股息紅利	股份	盈餘	是	面額股制度下為面額 無面額股制度下法未明文	
資本公積發給現金	現金	股東出資	否	不適用	不適用



性質	股東獲配項目	配發來源	個人股東獲配時是否課稅	股東獲配時課稅標準	股東處分股份時課稅得認列成本
資本公積發給新股	股份	股東出資	否	不適用	零
盈餘公積發給現金	現金	盈餘	是	獲配金額	不適用
盈餘公積發給新股	股份	盈餘	是	面額股制度下為面額 無面額股制度下法未明文	
現金減資	現金	股東出資	否	不適用	不適用
股票分割	股份	無	否	不適用	不適用

而除了上述各種權益交易間的租稅規劃外，在股票面額制度下影響租稅層面的最大問題，即為在面額股制度下，盈餘轉增資後獲配予股東的新股，股東計算其營利所得或投資收益，以及嗣後處分當下證券交易所取得的成本，均以「面額」為依歸，藉以區分營利所得或投資收益及證券交易所取得。但在無面額股制度下，應如何衡量，迄今實務尚無解釋。在欠缺面額作為計算基礎下，作為營利所得及投資利益與證券交易所取得的分野，影響三種稅目的稅基的多寡，在稅率不同下實有釋疑之必要。

而公司法引進無面額股制度時，曾有建議提出在無面額股制度下，公司增資及減資均得以不變更已發行股份總數，其中當然包含在盈餘轉增資下得不發行新股<sup>397</sup>，而在此情形下因無配發股份給股東，名義上並無營利所得及投資利益，但股東既有已發行之股票因增資而增長價值，若直接按原成本於處分時認列，勢必將全數利益劃歸為證券交易所取得，但其本質上仍屬盈餘分派，實有存疑。

<sup>397</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-109~1-110。

而本文以為，上述稅務問題應與「無面額股制度下增資及減資不變更已發行股份」一併思考，按現行公司法第240條第1項文義「以發行新股方式為之」及公司法第168條第1項明訂「不得銷除其股份」，因此似無不發行或削減股份的空間<sup>398</sup>。

但在無面額股制度下，實收資本與股份總數之間已無面額連結，公司進行股票分割與合併因不受面額拘束而相對容易，當公司盈餘轉增資配發新股後，再依同比例進行股票合併，其效果即與盈餘轉增資不配發新股相當，反之減資亦然，因此並無禁止之必要。

而從比較法上觀察，例如香港允許公司增資不配發新股，或是在不增資的情形下配發新股的設計，均充分展現無面額股下，資本與股份並無緊密關聯性的優勢<sup>399</sup>。因此建議我國在引入無面額股制度之後，當公司進行增資或減資時，均得以放寬讓公司不用增發或削減已發行的股份。而過往有見解認為股票股利應該以時價計價為基礎<sup>400</sup>，惟倘若允許公司盈餘轉增資不配發新股下，實無規範之必要性。

而回歸上述營利所得及投資利益與證券交易所欠缺「面額」作為計算基礎之問題，亦有見解提出應以「淨值」或「市價」替代面額，作為課稅之計算基礎<sup>401</sup>。而本文以為基於核實課稅的立場，認為應著重於股東所獲配的「盈餘總額」而非「股數」，因此建議以當次公司盈餘轉增資之總額，按照股東獲配股數占該次增資總股數之比例，計算其營利所得或投資收益，並作為日後處分時證券交易所所得之

<sup>398</sup> 按公司法第240條第1項之規定：「公司得由有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之決議，將應分派股息及紅利之全部或一部，以發行新股方式為之；不滿一股之金額，以現金分派之。」第168條第1項之規定：「公司非依股東會決議減少資本，不得銷除其股份；減少資本，應依股東所持股份比例減少之。但本法或其他法律另有規定者，不在此限。」文義解釋上公司必須發行新股或削減股份。

<sup>399</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-109。

<sup>400</sup> 鄧學修，前揭註68，頁143-161。

<sup>401</sup> 余文彬，前揭註394，頁20-24。

取得成本。倘若公司並未發行新股，則按照當次公司盈餘轉增資之總額分配予該股東之金額計算之。而此作法與過往賦稅署針對外國公司分配股利所涉之解釋相同<sup>402</sup>，但卻一併考量盈餘轉增資不配發新股的情形。同時亦與前述以淨值或市價作認定之見解類似，即公司分配基準為何，課稅基礎亦同，但卻未侷限於「股數」而是「總額」。

## 第五項 低面額股及無面額股於股東獲配現金或新股之分析

綜上所述，雖然資本公積、盈餘公積、未分配盈餘、減資或股票分割等各種資本交易上，均可讓股東在形式上取得新股或現金，但是資本公積屬於股東注資時超過法定資本的部分，以其配發本質上屬於調整入法定資本或取回的概念；而減資屬於股東取回出資額；股票分割更是形式上的數量調整而換發股份；與盈餘源於公司日常營運成果相比，上述資本交易中股東並沒有獲利的本質，因此產生決策程序面及稅務處理上的不同之處。

在我國無面額股制度引入前，股東即須了解各種交易其獲取的現金或新股，其來源與背景為何，以避免造成誤判。同時公司之管理階層亦需清楚明瞭各項交易對公司所造成的利弊，以適時作出最適合公司與利害關係人的決策。

在無面額股制度鬆綁過往「面額」對資本的拘束，在股票分割上公司更得以便利的進行。但由於我國採行之無面額股制度將出資金數歸入資本，並無留有發行溢價之資本公積，若要比照以往以發行溢價配發現金予股東，則要以減資的方式始能為之；而採用面額股制度

<sup>402</sup> 參照財政部賦稅署台稅一發字第10004027540號函之意旨：「外國公司經股東同意或股東會決議分配盈餘並以該盈餘增資發行新股，營利事業取得上開股票股利，應按其獲配股數占該次增資總股數之比例，乘外國公司未分配盈餘增資金額，計算其投資收益。」「外國公司分配之股利如為股票股利，應按獲配股數占該次增資總股數之比例，乘外國公司未分配盈餘增資金額，計算個人之基本所得額。」

之公司仍可以維持傳統作法，本質上就壓縮採用無面額股制度之公司運用資本公積的空間，減少公司資本交易的其中一項管道。

而此差異無非是立於「發行溢價」究竟係因其源於股東出資，而全數列入「實收資本」，抑或是其屬超出資本的額外出資，進而列入「資本公積」。承前第三章第一節第三項第一款及第三款所述，按照2011年開放資本公積作配發現金之前，主要基於資本原則保護債權人的概念之下，出資不允許隨意發還予股東，因此將發行溢價評價為「股東出資」，除了彌補虧損之外，發行溢價僅得以轉增資之用。但在2011年12月修訂公司法第241條之時，部分公司因帳載公積苦無利用管道，若能鬆綁用作分配將有利於公司盈餘分派決策，亦可使股利政策更加具有彈性，並有吸引投資、活絡市場之功效，因此考量部分實務界的迫切需求而有所放寬，但此修法似乎在原本發行溢價評價為「股東出資」的基礎上，另外增添「超出資本的額外出資」的概念。

上述規範在採用面額股制度之公司沿用至今，而在我國近年開放公司發行低面額股之後，有論者認為公司法第241條成為公司退還出資予股東的管道之一，大幅破壞資本原則，建議加以修法限制<sup>403</sup>。而在現行我國無面額股制度中，將公司發行新股的對價全數列入實收資本，其效果與過去將發行溢價的全數評價為「股東出資」雷同，名義上將公司所得股款與法定資本等同視之故已無溢額，但實質上卻未將「超出資本的額外出資」的概念納入考量。

而在會計著重實質而非形式的層面上，考量發行溢價蘊含有公司股本交易的性質，與實收資本之間將有所區別，然而會計勢必無法超出法律的文義作出脫法解釋，並應按照主管機關登記的基礎加以認列，以免財務資訊揭露與公司登記事項的不一致，卻也形成面額股制

---

<sup>403</sup> 吳和銘，前揭註20，頁71。

度及無面額股制度間相異的評價。而在我國稅法上，考量核實課稅的稅法原則，在追本溯源之後將發行溢價評價為股東出資，以免股東配回以原本出資額卻需納稅的窘境，實屬當然。

而從比較法的觀點上，日本會社法針對資本準備金之減少設有債權人保護程序，通過該程序後減少之資本金可與盈餘一同做配發之用。而美國德拉瓦州公司法將發行溢價歸為「公積」，其立意在於捨棄資本保障債權人的前提下，已全然開放公司將公積彈性運用，但為求明辨公司分派的來源所設<sup>404</sup>，然而我國受到資本保障債權人的影響許久，是否能夠全面放棄值得存疑。

而有外國學者以為，在面額股制度與無面額股制度之間，本質上仍應一體適用公司法部分資本原則，在無面額股制度下原本的發行溢價則回歸併入資本本身，而返還資本也應在保護債權人後始得為之<sup>405</sup>。而有學者也曾提出2018年前我國閉鎖性公司所採用之無面額股制度，將股東出資全數計入資本，進而有效避免公司任意發還予股東，學者認為是一項「正確之立法選擇」<sup>406</sup>。上述主要立意仍維持發行溢價屬於股東的出資，而不允許公司隨意發還的基礎。

而在過去民間公司法修法委員會提出之修法建議中，也曾提出將資本公積配發現金的程序應與減資相一致<sup>407</sup>，但迄今公司法亦未併同修正。若在此建議下，形成採用無面額股制度之公司，須以減資達成面額股制度下資本公積配發現金的目的。惟在此建議底下，對公司以資本公積配發現金過程中增加債權人保護的程序，與過往放寬公司

---

<sup>404</sup> 邱秋芳，前揭註106，頁186-199。

<sup>405</sup> Ho Yew Kee and Lan Luh Luh, *supra* note 45, at 567.

<sup>406</sup> 其指明當時公司法第356條之6第2項明文規定股東的出資額應全數撥充資本，並且排除公司法第241條第1項第1款以發行溢價之資本公積配發新股或現金之適用。請見曾宛如，前揭註339，頁94。

<sup>407</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-164~1-166。

彈性運用資本公積的修法相悖。我國公司法開放資本公積配發現金已逾十年，實務上公司將此納入盈餘分派決策的考量之一，與減資相比觀感上實有落差，若將其限制或與減資等同視之，實務界勢必引發反彈。

另外，現行我國公司法第241條第1項資本公積配發現金的門檻須經股東會特別決議，顯然高於同法第168條第1項減資僅需股東會普通決議的門檻，似有不平衡之處。而本文將公司配發現金予股東之權益交易，其所適用之程序加以比較<sup>408</sup>，簡列如表6。

表6 現行公司配發現金予股東之權益交易適用程序比較表

性質	配發來源	決議門檻	是否適用債權人保護程序
以現金分派股息紅利	盈餘	董事會普通決議或股東會普通決議	不適用
資本公積發給現金	股東出資	股東會特別決議	不適用
盈餘公積發給現金	盈餘	股東會特別決議	不適用
現金減資	股東出資	股東會普通決議	適用

本文以為，由於資本保護債權人的功能弱化，包含保護債權人應著重在公司實際財產而非形式資本的概念下，催生無面額股制度的引進；但在無面額股制度下將發行溢價評價為「股東出資」，似乎仍維持不允許股東任意取回出資的原則，亦未全面否定資本保護債權人的功能。在我國現面額股及無面額股制度併行下，形成兩種制度間思考不一致的情形。

<sup>408</sup> 按公司法第167條之1及證券交易法第28條之2訂有「庫藏股」之相關規範，公司以現金為對價於市場上收買其股份，與資本公積發給現金及現金減資間具有部分類似性，惟庫藏股含有轉讓予員工、供股權轉換交易之用或維護公司信用及股東權益所必要等經營決策性質，在目的上即有所不同，與資本公積發給現金及現金減資間仍有顯著差異，故本文擬不另深論。

而在日本會社法中衡酌發行溢價之資本公積應評價為「股東出資」，並且兼有容許以「剩餘金」的意涵作分派之用，公積配發現金需要比照減資辦理債權人保護程序後，與減資及盈餘分派適用相同的決議方式，兼有顧及債權人及股東雙方利益，並對公司而言雖然增加債權人保護限制，但同時日本會社法對公積配發現金僅需股東會普通決議即可為之，並與減資及盈餘分派<sup>409</sup>保有一致性，深值酌參。

而針對決議門檻的部分，公積發給現金本質上屬於「股東出資的退回」或「將歷年留存盈餘進行分派」的概念，比照現金減資似較為合理；同時從當時立法背景觀之，公積發給現金存有彈性運用公積、代替盈餘分配的目的性，因此與現金分派股息紅利之決議門檻不宜差異過大；況且降低公積發給現金之決議門檻，亦給公司較具彈性的決策空間；因此，參考日本會社法對公積配發現金門檻設為股東會普通決議之規定，本文建議將公積配發現金比照減資，調降門檻至股東會普通決議。

另外針對「是否適用債權人保護程序」的部分，承前所述，公積發給現金本質上為股東出資或歷年保留盈餘的一部，與現金減資等同觀之較為合理。惟按照公司法第73條、第74條及第107條第3項規定，現金減資時需進行債權人通知、公告及異議程序，雖然與日本會社法的規範<sup>410</sup>相似，但其勞費將使公司望而卻步，實務界的反彈聲浪不容忽視，同時也使公司股利政策更具彈性的立意弱化。

而參考美國模範公司法，係以公司得否順利償債的「股權無償債能力測試」及「資產負債表測試」等實質保障債權人，保護債權人的能力建立在「淨資產的實際品質」，而非「形式的資本」。而在

---

<sup>409</sup> 按現行公司法已部分放寬盈餘分派的決議機關及時間，惟因擬與減資相一致的規範，因此仍建議比照公司法第228條及第230條之程序為之。

<sup>410</sup> 日本會社法第449條第1項至第5項。

2018年公司法修法之時，亦有建議引進「股權無償債能力測試」及「資產負債表測試」等，並考量上述測試程序相對繁雜，對公司、債權人等較難以理解與實施，因此賦予公司選擇權，由公司於減資時得以擇一採行既有「債權人通知、公告及異議程序」或上述「股權無償債能力測試」及「資產負債表測試」<sup>411</sup>。而該方案在減資時兼顧公司若要進行債權人通知、公告及異議程序將產生較高的成本，採用「股權無償債能力測試」及「資產負債表測試」除了較可實質保護債權人外，因其本質為財務分析，對公司所造成的勞費亦相對較低，也同時考量新型態的債權人保護程序引進初期可能對國人造成的衝擊，仍保留既有的債權人通知、公告及異議程序。

上開作法雖然未於2018年公司法修法時引進我國，但對於公積配發現金的程序，本文以為應借鏡現金減資之規範。因此，本文建議將公積配發現金比照減資，增加債權人保護程序，而債權人保護程序之作法應併同現金減資加以調整。建議修正前後之程序簡列如表7。

表7 建議修正前後配發現金予股東適用程序比較表

性質	配發來源	現行制度 (建議修正前)		建議修正後制度	
		決議門檻	是否適用債權人保護程序	決議門檻	是否適用債權人保護程序
以現金分派股息紅利	盈餘	董事會普通決議或股東會普通決議	不適用	同現行制度	同現行制度

<sup>411</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-128~1-134。



性質	配發來源	現行制度 (建議修正前)		建議修正後制度	
		決議門檻	是否適用 債權人保護 程序	決議門檻	是否適用 債權人保護 程序
資本公積發給現金	股東出資	股東會特別決議	不適用	股東會普通決議	適用，惟其作法應併同現金減資加以調整
盈餘公積發給現金	盈餘	股東會特別決議	不適用	股東會普通決議	適用，惟其作法應併同現金減資加以調整
現金減資	股東出資	股東會普通決議	適用	同現行制度	適用，惟其作法應加以調整

## 第五節 盈餘分派之決策

### 第一項 資本對法定盈餘公積提撥之衝擊

法定盈餘公積當年度提撥數額之多寡，主要依據當年度的盈餘定之，具有鞏固公司償債能力之效，然而在已達資本總額時則可不用繼續提撥，因此實收資本額的多寡將進而影響公司的償債能力，而學者即點出低面額股影響實收資本額之下，將會進而影響法定盈餘公積的提撥<sup>412</sup>。

倘若仍維持法定盈餘公積的提撥規定，在現行我國法單以「實收資本額」為標準，而未將「發行溢價之資本公積」納入計算，在現行面額股及無面額股制度併行下，對股東出資相同的公司而言，採用低面額股者因實收資本額較低，法定盈餘公積應累積的餘額也因此偏

<sup>412</sup> 方嘉麟，前揭註238，頁44-60。

低；但採用無面額股者實收資本額較高，因此法定盈餘公積應累積較高的餘額，然而此差異形同對採用無面額股制度之公司課以更大的負擔，更不利於對該等公司達到便利籌資的目的<sup>413</sup>。

而法定盈餘公積應累積之金額較低，也代表公司較快可以達成提撥足額的目標，除了日後可免繼續提撥使盈餘可以全額分派外，按公司法第241條第3項超過實收資本額百分之二十五的部分也可作發給新股或現金之用，在兩種制度間對法定盈餘公積的運用形成極大差異。

然而，對於利害關係人觀察信用風險而言，公司營運資金來自本身負債與權益間的比例雖具有一定重要性，但值得留意在於公司對於資產與資金的配置，以及公司本身的財務結構、獲利能力、現金流量等細部財務指標<sup>414</sup>，而非關注於實收資本額本身。而實收資本額繫於面額的選擇，卻與信用風險間難謂有絕對關聯性，公司保存多少盈餘亦未將全部股東出資額納入考量，似有未合。

要求公司提撥一定數額的法定盈餘公積，進而限制公司盈餘分配以充實自有資本，雖然強迫公司積存資產對於公司償債能力勢必有所幫助，但也相對限制公司運用資產的空間。相反者，倘公司提撥的法定盈餘公積餘額較低，亦含有公司經營能力已足，放寬公司配發盈餘的空間，因此股票面額的選擇也同時影響公司分派盈餘的空間，其結果妥適與否尚有疑義。

## 第二項 未分配盈餘之課稅問題

---

<sup>413</sup> 黃銘傑，前揭註357，頁65-77。吳和銘，前揭註20，頁72。

<sup>414</sup> 吳克、余惠芳、黃曉如、邱資凱，財務槓桿、公司治理與公司績效之實證研究，全球管理與經濟，第8卷第2期，2012年12月，頁40-54。

承前所述，有公司期望放寬配發盈餘空間之決策方向，亦有公司希望保留盈餘不配發的決策方向。若公司保留「未分配盈餘」不分配，僅需額外加徵百分之五營利事業所得稅，個人股東可藉由控制公司不分配盈餘，立即套取綜合所得稅與營利事業所得稅中未分配盈餘加徵稅額間的差額。縱使嗣後個人股東欲將獲利實現，在不考慮控制權的前提下，也可透過處分持股，將營利所得轉換為證券交易所得，套取營利所得之綜合所得稅與所得基本稅額間的利差。

而當公司保留的並非「未分配盈餘」而係「法定盈餘公積」，因其非屬「未分配盈餘」的範疇，更無庸在營利事業所得稅上加徵未分配盈餘之稅額，對於租稅規劃所獲取的利益更加顯著。

過往針對未分配盈餘加徵稅額的存廢多所爭執，過往有產業界人士批評未分配盈餘加徵稅額為「反成長稅」，變相懲罰保留自有資金者，對於應該鼓勵公司「再次投資」的行為反而加重賦稅形成阻礙<sup>415</sup>。而經過實證研究也指出，未分配盈餘加徵稅額對於公司持續性投資有反向效果，也會在公司股利決策上造成重大影響，股東或公司本身將因為租稅規劃而扭曲原本計劃的股利決策<sup>416</sup>。

因此法定盈餘公積的提撥與否在決策上也是雙面刃，雖然提撥法定盈餘公積限制盈餘分派，但相對而言，也作為公司保留資金的方法之一。若公司採用面額股制度，實收資本額必然不高於於發行無面額股之公司，若以低面額股與無面額股兩者相比，實收資本額的差距將更加明顯。

---

<sup>415</sup> 產業界人士對於未分配盈餘加徵稅額之評論與建議，請見陳碧芬，張忠謀：保留盈餘稅是反成長稅，工商時報，2017年8月31日，網址：<https://www.chinatimes.com/newspapers/20170831000023-260202?chdtv>（最後瀏覽日：2021年10月10日）。林上祚，「張忠謀條款」拍板通過 未分配盈餘稅率減半真能帶動企業投資？，風傳媒，2017年10月11日，網址：<https://www.storm.mg/article/341425?mode=whole>，（最後瀏覽日：2021年10月10日）。

<sup>416</sup> 汪瑞芝，前揭註176，頁1-18。陳妙玲、梁素梅，前揭註176，頁116-124。

在維持現行法定盈餘公積提撥門檻以實收資本額計算的制度下，發行低面額股因實收資本額較低，法定盈餘公積提撥足額的條件較低，當提撥足額後，公司將擁有繼續提撥或不再提撥的決策空間，將更有利公司保留盈餘及股利決策，對於欲保留資金的成長型企業而言，抑或是對於希望套利的股東而言，無非擁有決策空間較為彈性的優勢。

但姑且不論透過租稅規劃進行套利是否值得鼓勵，況且為因應瞬息萬變的市場，公司的決策應更加靈活，因此從制度本質觀之，在未分配盈餘加徵課稅上，股票面額制度的選擇產生稅負高低的差異性，上述優劣的存在是否合理值得存疑。

### 第三項 低面額股及無面額股對盈餘分派決策之影響

承上二項所述，在我國法下，採用面額股與無面額股制度對於列計實收資本額的數額有所差異，形成發行低面額股或無面額股之間實收資本額有顯著落差，進而對提撥法定盈餘公積的要求並不相同，並對未分配盈餘加徵所得稅上差生利差。

股票面額制度的選擇著重於公司籌資面向，避免投資人對面額及資本制度的誤解，增加公司發行新股時的彈性，對於法定盈餘公積的提撥與盈餘分配決策下的稅負影響，若與制度本質與設計目的無涉，本文以為應盡可能弭平差異，減緩公司及投資人雙方在決策時的難題。

就比較法上觀察，若聚焦於未分配盈餘加徵稅額的議題上，美國、日本與我國相同，均針對未分配盈餘訂有相關稅制以避免租稅規避；但美國在合理需求的考量或是免稅額的設計上，均與資本脫鉤，因此與股票面額制度無涉。而日本與我國在計算稅額上均受到「資

本」的影響，但日本並非全部公司均須課徵、資本僅影響三項計算標準的其中之一，影響相對較小，且因日本完全採用無面額股制度下，將不因公司發行股票面額的選擇而有所不同。

而若提高層次，單從面額經由資本影響盈餘分配進行觀察，除日本以外，新加坡及香港也已完全採用無面額股制度，因此不存在面額股及無面額股制度之間產生的差異性。因此，為避免面額股及無面額股制度之間產生的差異，完全採用無面額股制度是為方向之一，然而我國於近年才於閉鎖性股份有限公司開始試行無面額股，並於最近一次修法始讓非公開發行公司開始採用，我國投資大眾是否能夠全面接受無面額股尚難確定。

而德國雖採兩制度併行，但其對於無面額股仍設有代替面額的「過去實收資本除以股數之平均金額」對資本與發行溢價加以區分，並非全數的出資額均列入資本；而美國部分法制在無面額股制度下仍允許公司將部份對價列於資本公積；因此德國及美國在面額股及無面額股制度間，對於實收資本的影響數不如我國巨大。

再者，我國本身亦訂有反自有資本稀釋課稅制度<sup>417</sup>，其為避免股東套取營利所得及利息所得間稅負的利差，捨棄以入股的方式而改以借款取代，將應得的盈利分配改以利息方式取得，因此對於資本之定義事關重大。基於避免資本稀釋的目的性，其對於資本的定義以「實收資本與發行溢價之資本公積合計數」與「業主權益淨額」二者取高<sup>418</sup>，因此在現行無面額股及面額股制度併行下，無論面額高低或有無，股東的出資不論係列在實收資本額或發行溢價之資本公積，均涵括於資本的定義下，因而對反自有資本稀釋課稅制度尚無差異。

---

<sup>417</sup> 反自有資本稀釋課稅制度相關規範，請參照所得稅法第43條之2。

<sup>418</sup> 反自有資本稀釋課稅制度中「業主權益」之計算方式，請參照營利事業對關係人負債之利息支出不得列為費用或損失查核辦法第4條第3項。

本文以為，參考我國反自有資本稀釋課稅制度，將「實收資本額加計發行溢價之資本公積」作為法定盈餘公積提撥的門檻。以兼顧無面額股制度之本質，並避免兩制度間的差異，但其結果將使部分已提撥足額法定盈餘公積之公司需繼續提撥，並且趨向強迫公司保留盈餘，不利於公司資產合理的活用，因此對於提撥之比例也須進一步調整，而此結果亦與先前民間公司法全盤修正修法委員會之建議雷同<sup>419</sup>。

## 第六節 小結—決策彈性、股東利益與債權人保護之平衡

在我國於2018年公司法修訂後，將無面額股擴大適用於所有非公開發行的股份有限公司之上，單就法制面觀點而言，考量公司決策彈性、股東利益與債權人保護之平衡，尚無配套重大疏漏之虞。

我國雖未統一改採無面額股制度，但僅限單向轉換為無面額股制度的立法，似有朝向全面實施無面額股的方向存在，惟參考國外立法例，仍有國外法制維持兩制度併行，而我國推行無面額股制度仍處於初步階段，仍須時間反映投資人的需求以及公司管理決策的利害，以考量下一階段的修法方向。

而在無面額股導入上，我國採用類似新加坡及香港的立法例，既有發行面額股之公司若改採無面額股制度，則股票發行溢價將全數列入資本之中，雖合乎發行溢價屬於股東出資的性質，但與證券交易法第41條第2項及發行人募集與發行有價證券處理準則第72條之1第1項限制公司資本公積撥充資本之比例，以避免資本於短期間內大幅快速

<sup>419</sup> 公司法全盤修正修法委員會，前揭註3，頁1-160~1-163。

膨脹的目的似有扞格，雖然目前我國法現仍禁止公開發行公司轉換，但兩者規範目的間的衝突仍需要加以釐清。

而在決策彈性及股東利益上，雖然過往於閉鎖性股份有限公司已可採用無面額股制度，惟閉鎖性股份有限公司本身適用範圍並非廣泛，考量社會對無面額股制度本身尚非完全通透，因此仍舊允許我國公司採用既有的面額股制度並禁止公開發行公司轉換，惟我國公開發行公司轉換尚無技術上的困難，並且現已開放發行無面額股之公司申請公開發行，惟獨不允許現有公開發行公司改行無面額股制度，尚無絕對禁止之必要，因此，使現有公開發行公司亦可享有無面額股的彈性，兼顧其決策彈性與股東利益，為我國下一步修法可考慮的方向。

在我國施行無面額股之前，主管機關已開放面額可低於1元，形成極低面額股的存在，而無面額股制度本身不受面額拘束的特性，兩制度併行下提供公司利於決策的彈性。但若公司發行低面額股，將使資本相同的兩間公司之間流通在外股數不同，而使每股盈餘在兩間公司之間形成比例上的差異。而無面額股制度本身資本與股數脫鉤下，其差異更溢脫面額的拘束，且難以透過比例來加以計算。而為股東利益，我國目前透過「載明財務報告」使投資人瞭解知悉外，公開發行公司更需於「指定之網際網路資訊申報系統揭露」及「證券簡稱後方加註『\*』註記」，以避免投資人誤會。

此外，本文將公司與股東之間在類似配發的權益交易，與租稅負擔相結合後進行比較，可發現我國法在無面額股制度下，以盈餘或盈餘公積發給新股後，個人股東獲配時應如何課徵，以及日後處分得以認列的成本，均未明確規範，而此涉及公司盈餘轉增資在無「面額」作為標準下，分派予股東應如何計算之問題。

不同交易之間對於股東而言，源於盈餘者需要於獲配當年度課徵稅負，而源於股東出資者可免，並不因股東獲配的項目為新股或現金有所不同，租稅負擔差異極大下，公司無非可透過選擇為股東進行租稅規劃，而採用無面額股制度之公司，在其發行溢價劃歸資本之下，基本上壓縮公司以資本公積發給的空間，且形成制度之間的不一致，此為公司與股東在決策之時必須加以衡酌的因素。

而在主管機關管理公司的指標上，既往採用資本為基準者亦需進一步調整，而公司法第20條第2項財務報表應經會計師查核簽證的標準上，雖然修法理由中曾提出以「發行溢價之資本公積」為指標，但主管機關迄今仍未納入，致使兩制度併行下無面額股標準相對較低的情形。

同時，由於股票面額制度的不同影響資本的認列，進而牽涉法定盈餘公積提撥基準的計算。而法定盈餘的提撥在我國法下為受限制盈餘不予分派的情形，毋庸課徵未分配盈餘加徵稅額，而在法定盈餘提撥達合法足額後，公司可自由選擇是否繼續提撥，產生合法租稅規劃的空間，造成股票面額制度之間的差異化規範，雖基於彈性放寬公司決策空間，然仍須著眼於制度間的一致，且惟若提撥法定盈餘公積係為保護債權人，何以產生制度間的差異性。

最後，無面額股制度的引進、面額股制度的鬆綁，無非是提升公司決策的彈性，並且兼顧股東利益與債權人保護之平衡，但制度在修正引進的過程中，勢必造成與既有制度間的相互衝突與磨合，尤其是制度尚在引入初始階段，在我國目前兩制度併行下，公司如何作出最適決策，不僅是當下利益與方便性的衡量，同時也需要思索公司日後的發展，而對於公司本身與股東日後帶來的租稅負擔，更是公司決策者需要考量的範圍；而在法制面本身，在兩制度併行下，卻因配套



不及配合完善或適用後結果的差異，其是否有需要修正之處，亦需要加以留意。



## 第六章 結論

我國於2018年修訂公司法並放寬無面額股制度的適用範圍，有別於修法前僅適用於閉鎖性股份有限公司，此次修法大幅擴增至所有非公開發行之股份有限公司。修法之時，顧及資本原則功能上已無法完善保障債權人，在利弊權衡之間，選擇鬆綁面額的限制，無非是讓公司的籌資更為順暢，並使公司易於建構其預想的資本結構，而此次修法方向本文亦表認同。惟修法後的結果造成實收資本在兩制度間的不一致以及轉換當下暴增的情形，進而產生與部分規範目的相扞格。

而本文認為關鍵在於我國低面額股及無面額股制度間對資本與資本公積的認列不同，惟資本與資本公積的議題不只涉及法律面，更牽涉會計與稅務領域，為避免影響過甚，因此本文以重塑資本與資本公積之規範為研究核心。

相較於我國近年才開始實施低面額股及無面額股，二制度在海外均已行之有年且運行順利，因此本文亦透過外國立法例進行跨區域間的比較。此外，本文除了透過法制面本身自我省思外，也由於目前面額股及無面額股制度在我國併行下，對於公司資本影響重大，因此透過會計面及稅務面的水平比較，除了瞭解會計與稅務領域對「資本」如何思考外，會計涉及財務資訊是否明確，稅務影響國人租稅規劃方向與國家財政收入，其與公司法上股票面額制度間的配套，本文亦探討其中協調之處應當如何磨合。

而我國目前採用面額股及無面額股兩制度併行，在不同公司之間或同一公司跨期間的比較上，可能存有其一採用低面額股制度，另一個比較對象採用無面額股制度，由於無面額股制度下欠缺「面額」作為基準，每股盈餘的可比較性大幅下降，除可透過其他財務指標加以輔助，以避免過度仰賴每股盈餘誤解公司績效外，仍倚仗財務報表

載明、資訊系統揭露及證券簡稱註記等方式提高投資人警覺性，並避免公司經由選擇股票面額操縱每股盈餘的高低，致使投資人產生錯誤理解。同時，公司在股票面額的決策上，除了考量公司自身的需求以外，由於對投資人的租稅負擔會進一步影響，因此在決策時亦應一併考慮為上。

而針對現有法制，本文提出以下建議方向：

首先，我國目前仍禁止公開發行公司自面額股轉換為無面額股，但實務上已允許發行無面額股之公司申請公開發行，在完整資訊揭露保護投資人下，持續禁止似無必要性，因此建議開放既有公開發行公司轉換為無面額股制度，俾利股東及公司享有無面額股之優勢。

其次，公司自面額股制度轉換為無面額股制度時，既有發行溢價之資本公積將全數轉列資本，將造成資本大幅增加，與證券交易法第41條第2項及發行人募集與發行有價證券處理準則第72條之1第1項避免公積轉增資造成資本膨脹在立法目的上的相衝突，雖現無直接牴觸之虞，但仍建議檢討證券交易法之相關規範。此外，二制度間出資額列帳於資本與資本公積之方式不一致，本文建議由相關規定重塑其規範指標，如下：

1. 公司法第20條第2項強制會計師查核簽證財務報表之標準，在股票面額制度導致實收資本額認列不一致下，無法達到貼近投資人出資進而反映公司規模的效果，因此建議以「實收資本額加計發行溢價之資本公積」替代原有指標「實收資本額」，並建議併同「實收資本額」公開揭露各公司的「發行溢價之資本公積」。
2. 實收資本受到股票面額的影響，進而衝擊法定盈餘公積的提撥以及未分配盈餘加徵稅額的計算多寡，為避免法定盈

餘公積提撥標準在股票面額制度間的不一致，造成公司財產運用的差異，更甚至作為租稅規劃的利用工具，除參考過往修法建議外，本文亦參考我國「反自有資本稀釋課稅制度」的計算指標，將「實收資本額加計發行溢價之資本公積」作為法定盈餘公積提撥的門檻，以達到制度間一致性，使債權人保障更加完善，且因為計算基礎增加，對於提撥之比例也須進一步調整，以免對既有公司衝擊過甚。

第三，為充分運用無面額股制度下無面額拘束的彈性，建議我國放寬採用無面額股制度之公司於增資或減資時，可無庸增發或削減已發行的股份。而在稅務法規上，為符核實課稅的原則，參考我國實務既往對外國公司來台募集發行股票或台灣存託憑證的見解，建議按照個別股東所獲配之比例，計算股東獲配當次公司盈餘轉增資之金額，並作為其營利所得、投資收益以及日後處分時證券交易所取得之取得成本。

最後，參考我國以公積配發現金有因應實務需求的修法背景，考量資本公積源於股東出資，但兼有股東額外支付的剩餘金概念，不宜逕行刪除。然而將發行溢價配發現金予股東時，在面額股制度下為資本公積配發現金，在無面額股制度下卻須以減資為之，不僅可能造成投資人誤會，由於股利發放亦為盈餘管理的重要指標，更甚至使公司利用資本公積配發現金取代股利形成風險。因此本文同時參考日本立法例，並斟酌其存有彈性運用公積、代替盈餘分配的目的性，建議仍維持公積配發現金的管道，並調降門檻至股東會普通決議；而為考量公積仍有保護債權人的目的性，且與資本本質相似，應借鏡現金減資之規範，增加債權人保護程序，而債權人保護程序之作法應併同現金減資加以調整，惟現金減資的債權人保護程序現行法仍為債權人通

知、公告及異議程序，過往雖曾有建議調整兼採「股權無償債能力測試」及「資產負債表測試」等方式實質保障債權人，但尚仍未引進我國，本文建議公積配發現金增加債權人保護程序時應一併隨同調整之。除解決資本公積配發現金與減資在程序上不同的窘境外，也符合實質保障債權人的原則。



## 參考文獻

### 一、中文文獻

#### (一) 專書論著 (依作者姓名筆畫順序排列)

1. IFRS專業服務團隊編譯，iGAAP 2013：IFRS全方位深入解析，勤業眾信財稅顧問，2012年12月，初版。
2. 方嘉麟主編，變動中的公司法制－17堂案例學會《公司法》，元照出版，2021年10月，增修三版。
3. 李耀魁，財務報表分析寶典，財團法人台灣金融研訓院，2015年9月，IFRS增修訂2版。
4. 近藤光男著，梁爽譯，最新日本公司法，法律出版社，2016年4月，7版。
5. 柯芳枝，公司法（上），三民，2012年2月，8版。
6. 柯芳枝，公司法（下），三民，2013年3月，9版。
7. 陳清秀，稅法各論（上），元照，2020年4月，3版。
8. 陳彥良，公司治理法制－公司內部機關組織職權論，翰蘆，2007年1月，初版。
9. 張進德，國際稅法兼述洗錢防制法與避稅關係，聚德，2018年2月，初版。
10. 張德心，公司資本額登記及查核解析，作者自版，2014年1月，初版。
11. 梁宇賢，公司法論，三民，2019年9月，8版。
12. 楊葉承、宋秀玲、楊智宇，稅務法規：理論與應用，新陸書局，2019年2月，11版。
13. 廖大穎，公司法原論，三民，2019年8月，8版。

14. 鄭立仁、王坤龍、曹淑琳，會計學，普林斯頓國際，2015年7月，5版。
15. 鄭丁旺，中級會計學（上冊），作者自版，2012年9月，11版。
16. 鄭丁旺，中級會計學（下冊），作者自版，2013年2月，11版。
17. 劉連煜，現代公司法，新學林，2021年9月，16版。
18. 賴源河、王志誠，實用公司法，五南，2018年9月，2版。
19. 戴銘昇，商業會計法，新學林，2013年，初版。
20. 蘭迪·霍蘭大法官（Justice Randy J. Holland），陳春山主持翻譯，美國公司法－德拉瓦州公司法經典案例選輯，新學林，2011年10月。

## （二）專書論文（依作者姓名筆畫順序排列）

1. 方嘉麟，論資本充實原則——面額與財產出資規範模式的探討，收錄於政治大學法學院財經法中心編，財經法新課題與新趨勢(二)，元照出版，2015年12月。
2. 朱德芳，閉鎖性股份有限公司專節下組織型態之轉換－兼論公司法之全盤修正，收錄於當前公司與證券交易法制新趨勢：賴英照講座教授七秩華誕祝賀論文集，元照出版，2016年8月。
3. 吳和銘，論無票面金額股與資本原則之關連，收錄於黃清溪主編，清溪公司法研究會論文集Ⅱ－2018年新修正公司法評析，五南圖書出版，2019年5月。

4. 林克敬，公司法第 140 條修正之研究—論不可低於面額發行股票及無票面金額股票制度之引進，收錄於劉渝生等五人合著，公司法修正議題論文集，神州圖書出版，2002年3月。
5. 曾宛如，無面額股，收錄於方嘉麟主編，閉鎖性公司釋義與實務應用，2版，元照出版，2020年9月。
6. 蔡英欣，從法律繼受歷程檢視公司制度之利用與課題，收錄於當前公司與證券交易法制新趨勢：賴英照講座教授七秩華誕祝賀論文集，元照出版，2016年8月。

### (三) 期刊論文 (依作者姓名筆畫順序排列)

1. 方嘉麟，論資本三原則理論體系之內在矛盾，政大法學評論，第59期，1998年6月。
2. 方嘉麟，自2018年公司法修正看台灣資本制度之變革，月旦會計實務研究，第13期，2019年1月。
3. 王文宇、林仁光，公司資本制度與股票面額之研究，月旦法學雜誌，第73期，2001年6月。
4. 王肇蘭、池祥萱、陳盈如，公司以不同的來源發放股票股利隱含不同的動機，投資人知道嗎？，經濟論文，第38卷第2期，2010年6月。
5. 朱德芳，公司法全盤修正管制鬆綁與公開透明應並重—以籌資、分配與資訊揭露為核心，月旦法學雜誌，第 268 期，2017年8月。
6. 朱慈蘊、梁澤宇，無面額股制度引入我國公司法路徑研究，揚州大學學報（人文社會科學版），第25卷第2期，2021年3月。



7. 池美佳，閉鎖性股份有限公司的法制介紹與未來發展，南臺財經法學，第4期，2018年8月。
8. 余文彬，無面額股票及股票分割，會計師季刊，第270期，2017年3月。
9. 吳克、余惠芳、黃曉如、邱資凱，財務槓桿、公司治理與公司績效之實證研究，全球管理與經濟，第8卷第2期，2012年12月。
10. 李貴富，查核品質屬性、財務報表可比性與投資效率，臺大管理論叢，第28卷第2期，2018年8月。
11. 汪瑞芝，兩稅合一制對公司資本投資影響之實證研究，中華管理評論國際學報，第9卷第2期，2006年5月。
12. 汪瑞芝、陳明進，兩稅合一前後上市公司融資決策之實證研究，交大管理學報，第27卷第1期，2007年6月。
13. 邱秋芳，廢除最低及固定面額限制之探討，證交資料，478期，2002年2月。
14. 邱秋芳，我國公司法法定公積制度之檢討，月旦法學雜誌，第96期，2003年5月。
15. 邱秋芳，二〇〇一年日本商法法定公積制度修正之研究，月旦法學雜誌，第93期，2003年1月。
16. 林國彬，中小企業經營僵局（一）—僵局發生後的可能解決方案，月旦會計實務研究，第34期，2020年10月。
17. 林嬌能、何秉彥，租稅改革對公司股利發放政策之影響，會計與公司治理，第14卷第2期，2019年12月。
18. 金融監督管理委員會證券期貨局，證券暨期貨要聞重要會議決議事項及措施，證券暨期貨月刊，第30卷第1期。

19. 徐俊賢、莊蕎安，法定盈餘公積提撥達資本額可不再提列，會計研究月刊，第 394 期。
20. 陳妙玲、梁素梅，善用股利政策增加公司價值 未分配盈餘課稅對公司股利政策及價值之影響－會計基礎評價模式之應用，會計研究月刊，第208期，2003年2月。
21. 陳明進，舊制與新制稅法未分配盈餘加徵稅負之實證研究，管理評論，第29卷第1期，2010年1月。
22. 陳明進，我國租稅優惠對營利事業租稅負擔之影響，管理評論，第22卷第1期，2003年1月。
23. 陳彥良，我國公司法制之再進化——以二〇一八年公司法修正為中心，財金法學研究，第1卷第2期，2018年09月。
24. 陳彥良，資本原則之再思考——兼論德國最低資本額之調整，中正財經法學，第11期，2015年7月。
25. 陳彥良，股利分派法制問題研究——兼論股東會相關決議權限之思考，財產法暨經濟法，第5期，2006年3月。
26. 陳彥良、朱德芳，提升公司透明度及建置反洗錢措施——公司法部分條文修正草案評析，月旦法學雜誌，第275期，2018年4月。
27. 張憲初，香港新《公司條例》——變革與期待，臺北大學法學論叢，第99期，2016年9月。
28. 張懷嶺，制度競爭背景下德國公司法債權人保護制度變革及其啟示——基於對企業主公司的立法與實踐考察，中德私法研究，第 12 期，2015年12月。
29. 傅穹，股票面額取舍之辯，比較法研究，第18卷第6期，2004年11月。

30. 曾宛如，低面額股與無面額股對臺灣公司資本制度之衝擊與影響，月旦法學雜誌，第236期，2015年1月。
31. 黃銘傑，公司法資本規範再生的救世主—從閉鎖性股份有限公司引進無票面金額股制度談起，月旦法學雜誌，第247期，2015年12月。
32. 葉新民，論資本公積之意義與使用目的，靜宜法學，第5期，2016年12月。
33. 葉金成、李冠豪，盈餘與股價因果關係之實證研究，當代會計，第2卷第1期，2001年5月。
34. 楊君仁，最低資本額及資本不足與債權人保護—以德國法之理論發展為中心，法學新論，第20期，2010年03月。
35. 楊鎮綱，股票面額制度的變革，理律法律雜誌雙月刊，108年6月號，2019年6月。
36. 廖大穎，從公司治理觀點解析二〇一一年四次公司法修正對企業法制之影響，月旦法學雜誌，第216期，2013年5月。
37. 蔡怡倩、楊哲夫，淺談新修正公司法對上市櫃公司及證券市場之影響，證券暨期貨月刊，第37卷第10期，2019年10月。
38. 蔡孟彥，日本中小企業政策之演變及其稅制配合之啟示（下），第2384期，稅務旬刊，2017年12月。
39. 蔡昌憲，從法域競爭觀點論最低資本制之變遷：兼論我國面額制之可能改革，國立臺灣大學法學論叢，第42卷第3期，2013年9月。
40. 鄧學修，股票面額制度問題之探討，經濟研究，第10期，2010年4月。

41. 劉渝生，德、美公司法之體制與特色 — 兼論德國一人公司之規範，東海大學法學研究，第 15 期，2000年11月。
42. 劉渝生，德國公司法具體原則之發展 — 特別是股東之忠實義務，法學講座，第 25 期，2004年1月。
43. 劉渝生，論股東平等原則與股東會之決議，東海大學法學研究，第 11 期，1996年12月。
44. 劉連煜，票面金額股與無票面金額股，軍法專刊，第43卷第4期，1997 年 4 月。
45. 謝仁耀，股東取得被投資公司現金減資退回股款稅務處理之探討，國富浩華通訊，7期，2017年01月。
46. 羅德謙、池祥萱、翁培師、鄭琬穎，公司是否會管理盈餘以迎合投資人對股利的偏好？，證券市場發展季刊，第29卷第3期，2017年9月。
47. 蘇仁再，論德國新型有限責任公司：企業主公司，北航法律評論，第 3 期，2012年10月。

#### (四) 政府資訊 (依筆畫順序排列)

1. 立法院第4屆第6會期第5次會議記錄，立法院公報第90卷第51期上冊院會紀錄，2001年11月3日。
2. 立法院第7屆第4期第12次會議議案關係文書，院總第225號政府提案第11888號，2009年11月23日。
3. 立法院第7屆第7會期第17次會議紀錄，立法院公報第100卷第49期院會紀錄，2011年6月22日。
4. 立法院第10屆第2會期第8次會議議案關係文書，院總第225號政府提案第17364號，2020年12月10日。

(五) 學位論文 (依作者姓名筆畫順序排列)

1. 蔡旻睿，償付能力測試與債權人保護，國立政治大學法律學系碩士論文，2018年。
2. 鄭同晟，無票面金額股及低面額股之法律問題研究，國立台北大學法學系碩士論文，2005年
3. 劉怡君，低面額股與無面額股問題之研究，國立政治大學法律學系碩士論文，2015年。
4. 顏薇珊，我國引進無票面金額股與超低面額股相關法律問題之研究，國立政治大學法律學系碩士論文，2017年。
5. 蘇泓人，2018年稅改後未分配盈餘稅之探討-參照美國及日本之稅制，國立政治大學會計學(系)研究所碩士學位論文，2018年。

(六) 報章雜誌 (依筆畫順序排列)

1. 呂珏陞、張弘昌，看穿數據迷思 慎防高股息假象，今周刊，2020年6月10日，網址：<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/80402/post/202006100041/%E7%9C%8B%E7%A9%BF%E6%95%B8%E6%93%9A%E8%BF%B7%E6%80%9D%20%20%E6%85%8E%E9%98%B2%E9%AB%98%E8%82%A1%E6%81%AF%E5%81%87%E8%B1%A1>。
2. 陳碧芬，張忠謀：保留盈餘稅是反成長稅，工商時報，2017年8月31日，網址：<https://www.chinatimes.com/newspapers/20170831000023-260202?chdtv>。

3. 林上祚，「張忠謀條款」拍板通過 未分配盈餘稅率減半真能帶動企業投資？，風傳媒，2017年10月11日，網址：<https://www.storm.mg/article/341425?mode=whole>。

(七) 網路資源 (依筆畫順序排列)

1. 中華人民共和國香港特別行政區政府稅務局，稅務局所課徵的稅項指南2020 - 2021，網址：[https://www.ird.gov.hk/chi/pdf/tax\\_guide.pdf](https://www.ird.gov.hk/chi/pdf/tax_guide.pdf)。
2. 公司法全盤修正修法委員會，第三部分修法建議，網址：<http://www.scocar.org.tw/>。
3. 公開資訊觀測站，採彈性面額(每股面額非新台幣10元)公司專區。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t51sb09>。
4. 公開資訊觀測站，公司基本資料。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st03>。
5. 公開資訊觀測站，長華科技股份有限公司2019年8月9日重大訊息：公告本公司董事會訂定股票面額變更之換發基準日及換發股票作業計畫。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st01>。
6. 公開資訊觀測站，長華電材股份有限公司2020年7月1日重大訊息：公告本公司變更股票面額為新台幣1元之變更登記完成。網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st01>。
7. 金融監督管理委員會證券期貨局，上市、櫃各年度家數。網址：<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1010&parentpath=0%2C4%2C109>。

8. 香港公司註冊處，常見問題－公司條例－廢除股份面值，網址：<https://www.cr.gov.hk/tc/faq/companies-ordinance/co-nopar.htm>。
9. 香港公司註冊處，新《公司條例》－第6部簡介－利潤及資產的分派，網址：<https://www.cr.gov.hk/tc/faq/companies-ordinance/co-nopar.htm>。
10. 香港特別行政區立法會，《公司條例草案》委員會第4部(股本)對照表，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/bc/bc03/papers/bc031018cb1-34-5-c.pdf>。
11. 香港特別行政區立法會，《公司條例草案》委員會6部(利潤及資產的分派)對照表，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr10-11/chinese/bc/bc03/papers/bc031111cb1-278-1-c.pdf>。
12. 財團法人會計研究發展基金會，企業會計準則公報第一號「財務報導之觀念架構」，網址：<http://dss.ardf.org.tw/ardf/eas01-1.pdf>。
13. 國際財務報導準則委員會基金會，國際財務報導準則-111年適用，網址：[http://163.29.17.154/ifrs/index.cfm?act=ifrs\\_2021\\_approved](http://163.29.17.154/ifrs/index.cfm?act=ifrs_2021_approved)。
14. 國際財務報導準則委員會基金會，國際會計準則公報第33號「每股盈餘」，網址：[http://163.29.17.154/ifrs/ifrs\\_2020\\_approved/IAS33\\_2020.pdf?1619710](http://163.29.17.154/ifrs/ifrs_2020_approved/IAS33_2020.pdf?1619710)。
15. 國家發展委員會，109年度12月份重要統計資料手冊－表 27 亞洲主要國家外人直接投資(FDI)金額，網址：<https://ws.ndc.gov.tw/Download.ashx?u=LzAwMS9hZG1pbmlzdHJhdG9yLzEwL3JlbGZpbGUvMC8yMj>

[IxL2i0NjMxMjdmLWJmNjAtNGUwMy1hM2MyLTThYjU5OThh  
NDRiMS5wZGY%3d&n=MTA55bm05bqmMTLmnIjku73ph43o  
poHntbHoqIjos4fmlpnmiYvlhooucGRm&icon=..pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/tw/Documents/about-deloitte/csg/2020-sea-taxguide%E2%80%93singapore.pdf)。

16. 勤業眾信聯合會計師事務所，東協及印度稅務指南(新加坡篇)，網址：<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/tw/Documents/about-deloitte/csg/2020-sea-taxguide%E2%80%93singapore.pdf>。
17. 經濟部商業司全國商工行政服務入口網，股份有限公司應備文件，網址：[https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/matterAction.do?method=showFile&fileNo=t70043\\_p](https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/matterAction.do?method=showFile&fileNo=t70043_p)。
18. 經濟部商業司，企業會計準則公報，網址：<https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/subclassNAction.do?method=getFile&pk=613>。
19. 經濟部商業司，企業會計準則公報與金管會最新認可之IFRS之差異分析表，網址：<https://www.ardf.org.tw/eas2015/eas00.pdf>。
20. 經濟部商業司全國商工行政服務入口網，《極低股票面額上路，新創業者受惠大》。網址：<https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/simple/publicContentAction.do?method=newsDetail&pkGcisPublicContent=4789>。
21. 經濟部商業司，商工登記公示資料查詢服務。網址：<https://findbiz.nat.gov.tw/fts/query/QueryBar/queryInit.do>。
22. 臺灣證券交易所，國際財務報導準則IFRSs重要名詞，網址：<https://www.twse.com.tw/IFRS/aboutNoun>。
23. 臺灣證券交易所，國際財務報導準則我國推動架構，網址：<https://www.twse.com.tw/IFRS/aboutIFRS>。



24. 臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心，開放外國企業股票面額制度說明投資人宣導手冊，網址: [https://www.tpex.org.tw/storage/foreign\\_ipo/%E9%96%8B%E6%94%BE%E5%A4%96%E5%9C%8B%E4%BC%81%E6%A5%AD%E8%82%A1%E7%A5%A8%E9%9D%A2%E9%A1%8D%E5%88%B6%E5%BA%A6%E5%AE%A3%E5%B0%8E%E6%89%8B%E5%86%8A.pdf](https://www.tpex.org.tw/storage/foreign_ipo/%E9%96%8B%E6%94%BE%E5%A4%96%E5%9C%8B%E4%BC%81%E6%A5%AD%E8%82%A1%E7%A5%A8%E9%9D%A2%E9%A1%8D%E5%88%B6%E5%BA%A6%E5%AE%A3%E5%B0%8E%E6%89%8B%E5%86%8A.pdf)。
25. 臺灣證券交易所，各類證券簡稱命名原則。網址：<https://dsp.twse.com.tw/public/static/downloads/listedCompany/%E9%99%84%E4%BB%B6%E3%80%81%E5%90%84%E9%A1%9E%E8%AD%89%E5%88%B8%E7%B0%A1%E7%A8%B1%E5%91%BD%E5%90%8D%E5%8E%9F%E5%89%8720210510170247.pdf>。
26. 證券櫃檯買賣中心，開放外國企業來臺登錄興櫃及申請第一上櫃股票得為無面額或每股面額不限新臺幣十元問答集，網址: [https://www.tpex.org.tw/storage/foreign\\_ipo/%E5%95%8F%E7%AD%94%E9%9B%86-%E6%AF%8F%E8%82%A1%E9%9D%A2%E9%A1%8D.doc](https://www.tpex.org.tw/storage/foreign_ipo/%E5%95%8F%E7%AD%94%E9%9B%86-%E6%AF%8F%E8%82%A1%E9%9D%A2%E9%A1%8D.doc)。
27. Deloitte Touche Tohmatsu Limited，2021版《投資德國中國企業指南》，網址: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/Country%20Services%20Group/CSG%20China/Guide-for-Chinese-Businesses-Update-CH+EN.pdf>。

## 二、英文文獻

### (一) 專書論著 (依作者姓氏字母排列)

1. Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J. and Warfield, Terry D., Intermediate Accounting Vol. 1: IFRS Edition, 2010, 1st ed.
2. Weygandt, Jerry J., Kimmel, Paul D. and Kieso, Donald E., Accounting principles, 2014, 11th ed.

### (二) 期刊論文 (依作者姓氏字母排列)

1. Chen, Ming-Chin, Lin, Su-Ming and Chang, Tien-Hsun, The Impact of Tax-Exempt Stock and Land Capital Gains on Corporate Effective Tax Rates, 2(1), Taiwan Accounting Review, 2001.
2. Daniel, Naveen D., Denis, David J. and Naveen, Lalitha, Do Firms Manage Earnings to meet dividend thresholds?, The American Finance Association 2008 New Orleans Meetings Paper, [https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID969792\\_code107127.pdf?abstractid=969792&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID969792_code107127.pdf?abstractid=969792&mirid=1), 2007.
3. Domingues, Paulo de Tarso, No Par Value Shares in the Portuguese Legal System, 13(1), European Business Organization Law Review, 2012.

4. Elliott, Homer L., The Accumulated Earnings Tax and the Reasonable Needs of the Business: A Proposal, 12(1), William & Mary Law Review, 1970.
5. Farrell, Kathleen A., Yu, Jin and Zhang, Yi, What are the Characteristics of Firms that Engage in Earnings Per Share Management Through Share Repurchases?, 21(4), Corporate Governance: An International Review, 2013.
6. Foster, George, Stock Market Reaction to Estimates of Earnings per Share by Company Officials, 11(1), Journal of Accounting Research, 1973.
7. Foster, Mark Edward, Analysis of the Newly Amended Commercial Code of Japan, 15(3), Case Western Reserve Journal of International Law, 1983.
8. Graham, Benjamin, The Undistributed Profits Tax and the Investor, 46(1), The Yale Law Journal, 1936.
9. Ho, Yew Kee and Lan, Luh Luh, The Par Value Of Shares: An Irrelevant Concept In Modern Company Law, 40th Anniversary Issue, Singapore Journal of Legal Studies, 1999.
10. Hribar, Paul, Jenkins, Nicole Thorne and Johnson, W. Bruce, Stock repurchases as an earnings management device, 41(1-2), Journal of Accounting and Economics, 2006.
11. Ilmiyono, Agung Fajar, The Effect of ROE, ROA and EPS toward Stock Prices in Companie sub Sektor Construction and Buildings

- Listed in Exchange Indonesia Effect (IDX), 4(8), International Journal of Latest Engineering and Management Research, 2019.
12. Kumar, Raman and Sopariwala, Parvez R., The Effect of Adoption of Long-Term Performance Plans on Stock Prices and Accounting Numbers, 27(4), The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1992.
  13. Liu, Chi-Chun, Lin, Su-Ming and Huang, Der-Fen, Factors Influencing Corporate Effective Tax Rates in Taiwan, 2(1), Taiwan Accounting Review, 2001.
  14. Liu, Jen-Chang, Chiou, Jr-Jung and Yang, Chau-Chen, Payout Policy in Taiwan- Cash Dividends, Stock Repurchases and Capital Reduction, 26(3), Review of Securities and Futures Markets, 2014.
  15. Morawetz, Victor, Shares without Nominal or Par Value, 26(8), Harvard Law Review, 1913.
  16. Myers, James N., Myers, Linda A. and Skinner, Douglas J., Earnings Momentum and Earnings Management, 22(2), Journal of Accounting, Auditing and Finance, 2007.
  17. Shibus, Stacy S., Applying the Accumulated Earnings Tax to a Publicly Held Corporation- Technalysis Corporation v. Commissioner, 47(4), The Tax Lawyer, 1994.
  18. Siegfried, John J., Effective average U.S. corporation income tax rates, 27(2), National Tax Journal, 1974.

19. Wickersham, Cornelius W., Taxation Of No Par Value Stock, 39(3), Harvard Law Review, 1926.
20. Zimmerman, Jerold L., Taxes and firm size, 5, Journal of Accounting and Economics, 1983.

### (三) 網路資源 (依字母排列)

1. American Bar Association, MBCA Enactment Map, [https://www.americanbar.org/content/dam/aba/images/business\\_law/mbca\\_map.png.transform/16x9/s50/img.png](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/images/business_law/mbca_map.png.transform/16x9/s50/img.png).
2. American Bar Association, Model Business Corporation Act, [https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/2020\\_mbca.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2020_mbca.pdf).
3. Bayer AG, Annual Report 2020, <https://www.bayer.com/sites/default/files/2021-02/Bayer-Annual-Report-2020.pdf>.
4. BMW Group, BMW Group Report 2020, [https://www.bmwgroup.com/content/dam/grpw/websites/bmwgroup\\_com/ir/downloads/en/2021/bericht/BMW-Group-Bericht-2020-EN.pdf](https://www.bmwgroup.com/content/dam/grpw/websites/bmwgroup_com/ir/downloads/en/2021/bericht/BMW-Group-Bericht-2020-EN.pdf).
5. Deloitte LLP, U.S. GAAP and IFRS Standards Understanding the differences December 2020, <https://www.iasplus.com/en/publications/global/other/us-gaap-ifs/file>.

6. Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Financial reporting framework in Germany, <https://www.iasplus.com/en/jurisdictions/europe/germany>.
7. Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Financial reporting framework in Japan, <https://www.iasplus.com/en/jurisdictions/asia/japan>.
8. Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Financial reporting framework in Taiwan, <https://www.iasplus.com/en/jurisdictions/asia/taiwan>.
9. Financial Accounting Standards Foundation, About JMIS, <https://www.asb.or.jp/en/wp-content/uploads/About-JMIS.pdf>.
10. Gesetze im Internet, Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Bundesamt für Justiz, Handelsgesetzbuch, <https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/index.html>.
11. Gesetze im Internet, Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Bundesamt für Justiz, Stock Corporation Act, [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p0029](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p0029).
12. Singapore Statutes Online, Attorney-General's Chambers, Companies Act, <https://sso.agc.gov.sg/Act/CoA1967#pr62A->.
13. Singapore Telecommunications Limited, The Singtel Reset Annual Report 2021, <https://cdn2.singteldigital.com/content/dam/>

[singtel/investorRelations/annualReports/2021/singtel-annual-report-2021.pdf](https://www.singtel.com/investorRelations/annualReports/2021/singtel-annual-report-2021.pdf).

14. The Delaware Code Online, Legislative Council, General Assembly State of Delaware, Title 8 Corporations, <https://delcode.delaware.gov/title8/index.html>.

15. The Office of the Law Revision Counsel of the United States House of Representatives, United States Code, <http://uscode.house.gov/browse.xhtml>.

### 三、日文文獻

#### (一) 期刊論文

1. 内田亨、山本靖，株式未公開系ファミリー企業の不祥事に関する一考察，新潟国際情報大学情報文化学部紀要，第17号，2014年4月。

#### (二) 網路資源（依筆畫順序排列）

1. 日本眾議院官方網站，衆法 第151回国会 26 商法等の一部を改正する等の法律案，商法等の一部を改正する等の法律案要綱。網址: [https://www.shugiin.go.jp/internet/itdb\\_gian.nsf/html/gian/honbun/youkou/g15105026.htm](https://www.shugiin.go.jp/internet/itdb_gian.nsf/html/gian/honbun/youkou/g15105026.htm)。

2. 日本總務省，平成十七年法律第八十六號會社法，網址：  
<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=417AC0000000086>。
3. 日本總務省，昭和四十年法律第三十四號法人稅法，網址：  
<https://elaws.e-gov.go.jp/document?lawid=340AC0000000034>。
4. 企業會計基準委員會，企業會計基準第 5 号貸借対照表の純  
資産の部の表示に関する會計基準第35條。網址：[https://  
www.asb.or.jp/jp/wp-content/uploads/  
kabushikihoshu20210128\\_03.pdf](https://www.asb.or.jp/jp/wp-content/uploads/kabushikihoshu20210128_03.pdf)。

