

行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

資本三原則之檢討--英國法與我國法之比較

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：NSC92-2414-H-002-047-

執行期間：92年08月01日至93年10月31日

執行單位：國立臺灣大學法律學系暨研究所

計畫主持人：曾宛如

計畫參與人員：曾彥芬

報告類型：精簡報告

處理方式：本計畫可公開查詢

中 華 民 國 93 年 12 月 20 日

一、中文摘要

資本三原則一直為我國公司法所奉行。近幾年來面對資本市場之實際需求，改革之議時起。例如，證券市場股價不理想，不少公司市價跌破股票票面價格，礙於公司法禁止股票折價發行，造成許多公司面臨集資困難之窘境。又因公司股價不理想，轉向銀行尋求融資亦有困難，對於資本投入及經濟發展有所影響。公司法於民國九十年十一月修正時，配合這項主張，放寬公開發行公司得經證券主管機關之許可採折價發行，部分緩和此議題。然應否准許折價發行乃一般政策，倘若其原理植基於「資本維持原則」，而「資本維持原則」又為保障公司債權人而設，此種差別待遇顯不合邏輯，蓋公開發行公司所產生之債權人更多，何以反較一般公司規範為鬆，理論上無法自圓其說。

其次，特別股之贖回，公司法規定必須以發行新股所得股款或盈餘方可收回。事實上公司贖回特別股與公司買回庫藏股及公司資產之分派實質上息息相關，皆與資本維持原則有關，此須一體規畫。我國目前停留在保留盈餘及各種公積之思考層面，表面看來，應該是保守穩健之政策，但參照外國立法例仍有不少發展可能性。舉例而言，以公司之流動資產與流動負債之關係做準，亦即，所著重者，為此項支出是否造成公司在短期內會發生清償不能之窘境判斷，倘若不會發生清償不能，是否有必要如此嚴格值得討論。

資本維持與則與資本確定原則（現採折衷授權資本制）共同面對之議題為出資之種類與方法。出資種類除以現金者外，一般通常可能發生之狀況為財產評價之困擾。簡言之，財產之具體價值在評估時可能受到不當影響，以致於公司在設立時已發生資本與財產不符之狀況，公司設立後一樣會產生相同問題。我國此次公司法修正，不僅放寬財產出資之種類，包括對公司之貨幣債權及技術，甚至包括商譽，引發之爭議如何確保出資確實及在公司法第九條之規定下，有無可能發生不應發生之責任。

英國公司法以往並無強烈之資本三原則的色彩。但是，英國屬歐洲共同體之成員的事實使英國引進許多屬於德國等大陸法系國家之概念，包括對大眾公司最低實收資本額之規定，對公司買回自己股份之限制及盈餘分派限制之概念，與我國有部分相似之處但較我國部分寬鬆，部分可能更嚴，其間差異十分有趣。

本計畫就我國與英國之公司法做出深入分析與比較，得到有趣之結論，也提供新修正之方向。

關鍵詞

資本三原則，資本確定原則，折衷授權資本制，資本維持原則，資本不變原則，特別股，實收資本額，票面額，庫藏股，減資，債權人，股東

Abstract

The three legal capital doctrines have been deeply rooted in the Company Law. However, facing the dramatic change of the capital market, a call for an overhaul of the doctrines becomes a hot issue. For example, due to the recession, the stock prices of some companies have dropped below their par value. According to the Company Law, a company is prohibited from issuing shares at discount. This made those companies encounter the great difficulties of raising capital. As a result of this, the capital expenditure and economic growth are hurt naturally. Applying for bank's loans is uneasy either. Therefore, it is suggested that the relevant provision of the Company Law should be amended. Based on this argument, the amendment of the Company Law promulgated in November 2001 inserts a proviso to the principle, permitting public companies, authorized by the securities relevant competent authority, to issue shares at discount. Nonetheless, if the maintenance of capital is intended to protect corporate creditors, it is entirely illogical to lift the burden on public companies due to the fact that they have more creditors than non-public companies.

The sources for redemption of specific shares are restricted to two means: one is the earnings surplus; the other is the proceeds of a fresh issue of shares. In fact, the redemption of specific shares, the distribution of dividends and the re-purchase of corporate own stocks share same characteristics. All of them are relating to the idea of distributing corporate assets. Our current rules are conservative. Some different approaches, such as focusing on the relationship between cash flow, might be considered in the future.

Both the maintenance of capital and the compromised authorized share capital have the same problem, i.e., the means of capital. Cash is the best and clearest mean among all choices. Nonetheless, other money' worth, goodwill, technical know-how, monetary credit extended to the company all become possible after the amendment. The next issue will be how to assure the correct or reasonable evaluation of these contributions to prevent watering shares.

Looking into the British company law legislation, the three legal capital doctrines are not brought about by her needs, but rather from the obligation of implementing European company law Directive, specifically the Second Company Law Directive. This made British system similar to our legal system; some common rules and some discrepancy make this project very interesting. This project at the end proposes some changes to our current company legislation and demonstrate the highly importance of comparative law.

Keywords

The three legal capital doctrines, compromised authorized share capital, the maintenance of capital, the increase or reduction of capital, special share, subscribed share capital, par-value, treasury stock, the reduction of capital, creditor, shareholder

二、緣由與目的

雖然資本三原則於我國有關公司法之論文中一直被認為是理所當然之概念，但反對之學者仍有強烈之說理值得重視[1]。事實上，奉行數十年之資本三原則對公司債權人所發揮之保護作用似乎沒有預期之大，有時反而造成不必要之僵化，因此確有必要重新整頓，去蕪存菁。

由於我國公司法制日漸受到美國法的影響，而證券交易法亦仿自美國，我國若欲參考美國法制，首先出現之問題即為資本概念及相關規定之重大歧異，故有必要思考與美國有較相似背景之英國在大陸法系國家之影響下所為之調整及其效果，對我國應有重大幫助，此為本計畫之緣由，

本計畫申請之初所設定之目的即在於就我國有關資本三原則之規定重新檢視一遍，而後參考英國之立法例，嘗試做出必要之修正，在討論過程中會觸及美國法制，希望最後提出具體修法之建議。

三、結果與討論

以下就資本三原則逐項討論。首先，資本確定原則與授權資本制。有鑑於公司設立之初即需確定資本額且全數認足或募足之做法有礙公司經營之彈性且容易造成資本閒置之浪費，我國已改採折衷之授權資本制 (authorized share capital)。經濟部僅需規定股份有限公司之最低實收資本額 [2]，而後公司可自由決定授權資本額，但公司設立時至少應認足或募足該授權資本的四分之一 (公司法第 156 條第 2 項)。

美國公司法並未設有公司最低實收資本額，亦未要求公司必須於設立時至少認足或募足授權資本的四分之一，是以實務上採用類似美國觀念者可能會出現公司資本額只有數元之情形 [3]，此皆不足為奇。現以英國之公司法進一步說明。英國公司法 (the Companies Act 1985) 第 118 條規定大眾公司 (the public company) 之最低實收資本額為五萬英鎊，但對於 private company (私人公司) 則未為相似之規定。

英國之所以會有此種規定是因為歐洲共同體公司法第二號指令規定大眾公

司需有法定最低實收資本額以保障債權人，英國之前並未有此概念，故為執行指令，方就大眾公司另為規定。

由此可見最低實收資本額若以規定，則未必須要求設立時至少認足或募足授權資本的四分之一。未來公司法修正時可考慮採一般授權資本制配合最低實收資本額即可，增資時亦同，使企業運作更有彈性。

其此，有關公司資本之給付種類也是一大問題。修正後之公司法允許股東以對公司之貨幣債權、公司所需之技術及商譽出資（第 156 條第 5 項），加上之前已允許之現金及公司事業所需之財產，已大幅放寬出資種類。

英國公司法第 99 條規定所認股份之出資種類包括金錢或具金錢價值之財產，包括商譽 (goodwill) 及 know-how。大抵與我國近似。但於同條針對大眾公司另有特別限制。大眾公司不得接受勞務給付以為出資。我國法所規定之公司所需之技術似應參考此種規定。

事實上所謂商譽係指公司於淨值外多出之價值，故除非是合併分割，否則無由發生。既然出資種類放寬，似應強化鑑價程序，我國目前係由會計師出具報告（第 7 條），若有問題則以第 9 條制裁。英國強調鑑價者之角色及報告並加諸民刑責任，我國雖亦有類似規定，但失之不明。強化揭露，明定估價時點以利釐清責任為未來修法方向。

次就資本維持原則討論。股票不得折價發行為我國與英國共同之規定，英國公司法第 100 條規定 “A company’s shares shall not be allotted at a discount.” 按理論言，公司股票不得折價發行將使公司名義資本額 (nominal value) 至少大於應收財產，應無不妥。何以我國竟有如此反彈聲浪，究其實質，問題不在公司法，而在證券交易法。蓋任何公司若自行訂定票面金額，何須再折價發行，僅需將資本額定低即可。然而證交法第二十七條允許證券主管機關訂定每股票面金額，因此方有十元票面金額之現狀。倘若證券主管機關揚棄對統一票面額之迷思，一切問題迎刃而解。此處牽涉另一問題，無票面額股之引進。美國公司法多數兼採面額與無面額股，實際上公司多採前者。英國未有無面額股之規定，我國是否要開放無面額股，也是未來應解決之問題。

有關股份收回及資產分配之問題，我國有不少規定。原本公司法嚴格禁止公司取得自己之股份，但近年來逐步放寬。

反觀英國就公司取得自己股份一直嚴格限制。其公司法第 143 條規定公司僅得於特定情形下取得自己股份：

- (1) 股份依規定贖回
- (2) 減資
- (3) 依法院命令購買
- (4) 沒收股份以抵償債務

英國甚至進一步禁止公司資助他人取得股份，但對私人公司則有例外規定。我國雖有股份原則禁止取得之規定，但並未有資助禁止之規定，顯有漏洞，且公司法第十五條並不能補此缺失。另一重點是我國只禁止表決權持有超過半數之關

係企業中之從屬公司不能取得控制公司股份，亦為法律漏洞。

英國就贖回之方法規定於第 160 條。方法有二：

- (1) 自可分派盈餘或發行新股所得之股款
- (2) 贖回中超過票面額部分者僅得以可分派盈餘為之；但若以發行新股所得之股款須受下列限制（以較少者為準）
 - (a) 金額不得超過當時發行時溢價發行之總額
 - (b) 金額不得超過公司現有之股份溢價收入項下之總額

規定限制可謂相當嚴格，與我國亦屬相當。是以，實務要求改革之呼聲是否合理值得思考。當公司發行可贖回股時，其實有必要考慮屆期清償之問題。我們可以採放寬之方式使公司自由為之，倘若我們保持管制資金來源之想法，公司是否真的面臨無法可想之情狀，其實未必。公司可於發行條件中明定公司得選擇以現金贖回或以可轉換為特別股之方式為之，但若有盈餘時應全部或以一定比例搭配。換言之，公司應為自己集資之方式負責，不能使債權人居於不利之地位。

緊接者，公司分派資產之行為必須處理。公司分派資產最明顯之情形為實質減資及股息之分配，前者與資本不變原則亦有關係。經濟部之解釋為「依法務部八十四年一月十三日八四年度法律字第一一二五號函釋略以：『公司法第一百五十六條第五項規定：『股東之出資，除發起人之出資及本法另有規定外，以現金為限。』及同法第二百七十二條前段規定：『公司公開發行新股時，應以現金為股款。』公司之資本既係所有股東出資之總額，則公司減資時，依每一股東持股比例核發所減少之金額，自應以發還現金為限。倘以現金以外之財產抵付，則因估價難以精確，極易損及公司及債權人之權益，將與該法所採公司資本維持之原則之精神相違」。是以，公司減資股東依其持股比例核發所減少之金額，尚不得以股票或現金以外之財產形式退還股款。」此種解釋未必合理，蓋若股東全體一致同意應無不可之理，

就論實質，公司買回自己股份其實亦等同將公司資產分給股東，只是在此情形下，因非全面為之，公司多半是從市場上買進，因此我國法並不將之視為資產分派之典型態樣，但實際上是，而且對未被買進之股東可能有時並不公平。

股息分派上我國限制必須公司需有盈餘方可為之（公司法第 235 條）。例外時得以法定盈餘公積充之。英國公司法第 263 及 264 有相關規定。一般而言，公司僅能就盈餘部分為分派。可分派盈餘係指累積已實現之盈餘（accumulated, realized profits），且非之前已因分派或 capitalization 而使用者；再扣除累積已實現之損失（accumulated, realized losses），該損失非先前已因減資或重整而註銷。任何公司不得使用未實現盈餘來償還公司債。

針對大眾公司，另規定公司必須符合下列條件：

- (1) 分派時，其淨資產不得少於實收資本加上未分派保留盈餘
- (2) 同時，分派之結果也不會使之少於上述總額

所稱淨資產係指總資產減去總負債。所稱未分派保留盈餘包括：股份發行之溢價

收入，資本贖回保留，累積未實現之盈餘超過累積未實現虧損及任何公司依章程不得分派之保留。英國規定也是為符合歐洲聯盟之指令。算是十分保守之做法。現以美國為例說明另一種立法例。

美國多數學者認為章定資本對於債權人而言其實並無太大意義，可能有意義之處在於股東，因為其限制股息之分配將傳達一定訊息[5]。因此就公司資產之分派而言，美國法上有幾種不同之立法例：

- (1) the traditional dual insolvency approach (雙重破產測試標準)。首先要通過資本破產測試，亦即若公司已破產或分派之結果將導致破產則不可以為之 (cash flow or equity insolvency test)。其次要通過 balance sheet test (or bankruptcy insolvency test)，公司應有足夠之 surplus 去沖抵所分派之股息。所謂 surplus 有二種來源，即保留盈餘及資本公積。
- (2) the nimble dividend provision (靈敏股息規定)。公司可從保留盈餘或前年或今年之盈餘中分派現金或財產給股東，因此可能規避上述方法中第二個測試標準，
- (3) the balance sheet surplus method (資產負債表上盈餘或公積法則)。公司可以自 surplus 內付股息，等於去除第一種方法中之第一個測試標準。
- (4) the Revised Model Business Corporation Act (修正模範商業公司法之方法)，去除第一方法中之第二個測試，並把所謂分派之觀念及於股份之購買。

美國對於資產分派之觀念雖與資本有關，但以清償能力為主顯然日受重視，對公司債權人而言，既然資本只是一個不變的項目，不妨考量廢棄對法定資本之要求[6]。

事實上，股息分派與稅制間息息相關。美國因為稅制調整 (2003 年 5 月後)，將股息課稅比率降到 15%，從此後對股息課稅與股票買回已無不同，故公司開始增加對股息之發放。我國一直對這方面不願正面應對，其實企業之選擇多與稅務考量有關，針對資本維持原則要求之股息分派限制及公司取得自己股份之限制時應一併考量才是[7]。

至於資本不變原則部分，其實所欲保護者乃債權人之利益為主，股東為輔。公司不得任意減少資本造成債權人之侵害，亦不應隨意膨脹股本稀釋股東權益，我國法這方面之規定，所缺者為少數股東異議權，將來可考慮引進。

四、計畫成果自評

本計畫一如當時申請時之目的，確實已將我國與英國法之比較得到成果，也提出具體建議，進度及內容均屬妥當。另外也參考美國規定提供不同思考層面。事實上英國因受歐洲之影響，必須履行其身為會員國之義務，引進許多保守之資本概念，以致於與我國十分近似，這或許是我們在日受美國法影響時，不失自身立場之憑藉。

本計畫之建議應可供他日公司法修正時為參考。又因有理論之探討及分析，改寫後應可發表於學術性之期刊。

五、參考文獻

- [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] 民國90年12月5日(90)經商字第09002253490號。為新台幣一百萬元。
- [3] 民國九十三年十二月十七日工商時報第 3 版登載地雷公司陞技主要銷貨對象為資本額僅二元之香港公司。其實，資本額多寡並非採此類制度國家之關心重點
- [4] 民國90年 8月20 (90)商字第09002177720號。
- [5] See Craig A. Peterson and Norman W. Hawker, Does corporate Law Matter? Legal Capital Restrictions on Stock Distributions, 31 Akron L. Rev. 175, 177-179 (1997).
- [6] See Richard O. Kummert, State Statutory Restrictions on Financial Distributions by Corporations to Shareholders, 59 Wash. L. Rev. 185, 252-253 (Apr. 1984)
- [7] Barbara Black, Corporate Dividends and Stock Repurchases, Thomas Business, 2003.