

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載

股票面額限制的廢除

問題緣起

2013年10月16日，各行政首長與中小企業主等聚餐，企業主於會中提出建言，希望政府研議取消股票最低面額限制。首長中主管金融業務的金融監管管理委員會主委立即表示，如股票面額能取消新台幣10元限制，新創事業籌資的彈性將可擴大，而金管會先前已經過研議，決定2013年12月底前完成修改公開發行股票公司服務處理準則，取消股票面額須為新台幣10元的限制，最快2014年1月就能實施。

面額與無面額股

依股票上是否記載股份的一定金額者，可區分為面額與無面額股。前者係指股票上就每股價值載有一定金額；後者則指股票上未就每股價值載明一定金額。按公司法第140條暨第162條第1項第3款指出，股票之發行股價，不得低於票面金額，且股票應載明發行股份總數及每股金額，故如公司依公司法發行股票者，應於所發行股票上記明每股金額，是我國目前採面額股立法主義。

又公司法未對股票之面額設有數額的限制，惟依公開發行股票公司服務處理準則第14條，股票每股金額均為新台幣10元的規定可知，如發行股票的公司為依證券交易法公開發行的公司，發行股票的面額均為新台幣10元。

資本三原則

公司法第154條指出，原則上股東對於公司之責任以繳清其股份之金額為限，是發行股票公司的股東僅以支付給公司購買股票的金額為限對公司的債權人負有限責任。為保障公司債權人，其第一步便是使公司具有確實的責任財產，故於公司法學理便有所謂資本三原則的出現。

資本三原則分別為資本確定、資本維持與資本不變原則。所謂資本確定，係指發行股票公司於設立時須於章程中確定資本總額，並使全數股份皆為股東認募後始得設立及營業；資本維持係指發行股票公司於存續中至少須維持與所收資本相當

本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載的現實財產；而資本不變係指發行股票公司的資本總額一經公司章程確定後，即應保持不變，如欲變動應以嚴格的法定方式為之。

面額股制度的意旨即在落實資本確定與資本維持原則，如股票定有面額，則發行股票公司必有與面額等值的財產作為公司債權人的擔保，因股東須於支付與所取得股份等值的對價後始取得股份¹，於此情形，公司債權人便得以公司所發行的股份總數得知發行股票公司握有資金若干？償債能力如何？

惟時至今日，資本三原則除保障公司債權人的立意已無法落實外，更因此有礙公司籌資的進行。因隨著公司營運的開展、各類型證券的發行與營業損益的變動，資本三原則建構的形式且靜態的資本型態除與公司實質且動態的資本型態產生落差外，更與對公司債權人有影響的公司實質資本無關²；此外，於瞬息萬變的商場上，就攸關公司存續的籌資事宜，不能不因應情勢的變化而作調整，資本三原則僵化又欠缺彈性，與公司籌資間的杆格顯而易見。是依此發展，因資本三原則而生的面額股制度亦因此有著改弦更張的必要性。

法令的修訂

於公開發行公司的股票面額均須為新台幣 10 元的規定下，股票市場行情低迷常使公司面臨籌資不易的窘境，因許多營運正常，而非全為績效不佳公司的股票股價均跌破新台幣 10 元面額(尤以傳統產業為盛)，使投資大眾認為與其以股票面額認購新股，反不如於流通市場上，以低於面額的股價購入已發行的股份，因而導致公司產生無法透過市場發行新股以辦理現金增資³。

故立法機關先於 2001 年公司法修正時，增訂第 140 條但書，其謂：「股票之發行價格，不得低於票面金額。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，不在此限。」是為股票的折價發行。其立法理由為：「為開創企業良好經營環境，

¹ 參閱王文字，公司法論，2006 年 8 月 3 版，頁 230。

² 前揭書，頁 227。形式資本指股份總數與每股金額的乘積，即股東的出資額；實質資本指形式資本投入後，因公司實際經營而有增減的餘額，相當於會計上所稱的股東權益或淨值。前揭書，頁 227。

³ 參閱鄧學修，股票面額制度問題之探討，10 Economic Research，頁 145，

http://www.google.com.tw/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=1&ved=0CC0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cepd.gov.tw%2Fdn.aspx%3Fuid%3D8296&ei=kYdkUticA4bOkAX8-IHYBA&usg=AFQjCNHJi4dlmiSwLV4k_6_t9mZETSjuZg；邱秋芳，廢除最低及固定面額限制之探討，證交資料第 478 期，2002 年 02 月，頁 2，
<http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0001000130.pdf>。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載

俾利企業發行新股，籌措資金，爰增訂但書規定，讓公開發行股票之公司於證券管理機關另有規定時，得以折價發行股票之方式籌資。」是為使公司籌資便利，公司得於主管機關另有規定時以低於股票面額的股價發行股票，但僅限於公開發行股票的公司始得為之。

依此，2002 年主管機關於發行人募集與發行有價證券處理準則(下稱處理準則)增訂第 20 條之 1⁴，使發行人得以低於股票面額的股價辦理現金發行新股，惟應敘明原因，依相關法令以股東會或董事會決議通過，並經申報或核准後為之⁵。時至 2006 年，主管機關除將原處理準則第 20 條之 1 規定變更條號為同準則第 19 條外，另於第 1 項增訂如下內容：「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 140 條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。」因之，今公開發行公司除現金發行新股外，於合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法收購或分割發行新股時，亦得以低於股票面額的股價發行之；然須注意者，依處理準則第 19 條低於股票面額發行新股者，仍須敘明其原因、合理性，依法令經股東會或董事會通過，及向主管機關申報生效後為之，是雖修正後之處理準則則有增列低於股票面額新台幣 10 元發行新股的事由，其餘程序上的負擔仍與修正前相同，並未刪除或減輕。

股票面額限制的廢除

如前述，因股票面額新台幣 10 元的限制造成部分公開發行公司籌資的困難，是早有意見指陳我國應取消如公開發行股票公司股務處理準則第 14 條的規定，其理由如：

一、挽救股價不足股票面額新台幣 10 元公司的籌資困境，且就股價發展而言比

⁴ 查處理準則第 1 條指出，本準則依證券交易法(以下簡稱本法)第二十二條第一項規定訂定之；又依證券交易法第 7 條規定，本法所稱募集，謂發起人於公司成立前或發行公司於發行前，對非特定人公開招募有價證券之行為。是如公司依處理準則募集與發行股票時，即為公司法第 140 條但書所稱的公開發行股票的公司。

⁵ 處理準則第 20 條之 1：「

發行人得以低於票面金額辦理現金發行新股。

發行人申報(請)以低於票面金額發行股票，應敘明未採用其他籌資方式之原因與其合理性、發行價格訂定方式及對股東權益之影響，並依公司法或證券相關法令規定提股東會或董事會決議通過。

發行人申報(請)以低於票面金額發行股票，經本會申報生效或申請核准後，應於公開說明書及認股書中以顯著字體載明公司折價發行新股之必要性與合理性、未採用其他籌資方式之原因及其合理性。」

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載
折價發行有利⁶

如允許公司得以低於新台幣 10 元的股票面額籌資，即無如公司法第 140 條所謂折價發行的問題，因此而得真實反映公司狀況。即日後將無公開發行公司取得發行股價新台幣 5 元的增資，帳面上卻因股票面額的規定而須記載新台幣 10 元資本的情形，而此應非資本充實原則下採用票面金額股的真義。甚且公司若可以低面額籌資，除可改善其財務狀況外，又無折價發行對保留盈餘的不利影響⁷，對其股價發展暨股份流通性應有利。

二、使面額股與無面額股實質上相同，具有無面額股之優點⁸

就籌措之彈性及機動性言，理論上無面額股優於面額股。惟就公司發行實務觀察，即使在美國真正無面額股之純粹無面額股並不多，反而低面額股(五美元以下乃至一分者)占大部分。探究實務上何以背於理論，面額股遠多於無面額股，原因乃於面額股皆無最低及固定面額限制，使面額股接近無面額股，故公司可因應股價彈性調整降低面額籌資，而讓面額股保有無面額股靈活籌措資金的彈性優點。

按無面額股應以發行股價入帳，無溢價或折價等問題，故相較於面額股應將其發行股價全數撥充資本而言，面額股可將發行價格中高於面額之部分撥充資本公積分配股利給股東，因而在分配股利的靈活度上面額股優於無面額股，是以公司多偏好面額股。

是無面額限制的面額股可謂已與無面額股實質上相同，面額股之面額，主要作用應在決定發行股價中撥充資本之額度，直接影響公司的資本與資本公積的額度，間接影響公司股利分配的彈性，最後影響公司債權人。

⁶ 註 3 書，邱秋芳，頁 14。

⁷ 依證期會於 90 年 11 月 16 日(90)台財證(6)字第 006122 號函：「嗣後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。」可知為因應公司法第 140 條的折價發行，公開發行公司應於資產負債表上先以資本公積補足該次發行不足股票面額新台幣 10 元的部分，如有不足，另應以未分配盈餘補足之。依此結果，則折價發行將對股價不足新台幣 10 元的公開發行公司有不利衝擊，直接部分為股利分配，間接部分為公司股價及股份的流通。

⁸ 註 3 書，邱秋芳，頁 16-17。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載

結語

鑑於今日工商業的高度發展，公司法制的建立應在公司債權人的保障與公司經營的彈性效率間求取平衡，因傳統資本三原則而生的面額股制度亦有著重新檢討修正的必要，以法令限制公開發行公司股票的最高面額雖有保障公司債權人的良善立意，然亦因此成為阻礙公司籌資的絆腳石。

雖公司法第 140 條暨處理準則第 19 條准許公開發行公司折價發行新股，但公司除須承擔處理準則第 19 條的程序負擔外，折價發行亦將發生如前述對股價發展暨股份流通性的不利影響。

是如廢除公開發行公司股票服務處理準則第 14 條最低面額的限制，先將因此重啟股價不足新台幣 10 元公開發行公司的籌資管道，其後則使欲公開發行的公司能有更彈性的籌資方式，故不論是市場成員或計畫成為市場成員的對象都將因此受惠，並從而健全我國資本市場結構及產業發展。

