

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

額面株式制度の廃止

問題の発端

2013年10月16日、各行政機関首長と中小企業業主との会合において、各業主は政府に対して額面株式制度の廃止について検討するよう要望を提出した。各首長のうち、金融業務を主管する金融監督管理委員会（以下「金管会」という）主任委員は、仮に株式の額面金額の制限（新台幣ドル10元）を廃止できれば、新設事業資金募集の円滑化が期待される。金管会は既に検討を行っており、2013年12月末までには公開発行会社株式事務処理準則の改正を完成すると決定し、額面株式制度の廃止は、早くて2014年1月にて実施できるであろう。

額面株式と無額面株式

株券にて株式の一定金額を明記しているか否かにより、額面株式及び無額面株式に区別することができる。前者は、株券にて各株式の価値に基づき一定の金額を明記するものを指す。後者は、前述の金額を明記していないものを指す。会社法第140条及び第162条第1項第3号の規定では、株券を発行するときの株価は、額面金額より下回ってはならず、且つ、株券に発行株式総数及び一株につきの金額を明記しなければならない。我国は額面株式主義を採用するため、会社は会社法に基づき株券を発行する場合、株券に一株当たりの金額を明記しなければならない。

また、会社法は株券の面額について金額の制限を設けていないものの、公開会社株式事務処理準則第14条「株券の額面金額はすべて新台幣ドル10元とする」という規定により、株券を発行する会社は証券取引法に基づき公開発行を行った会社である場合、発行した株券の面額はすべて新台幣ドル10元とするものである。

資本三原則

会社法第154条により、「株主の会社に対する責任は、株主が払込済み株式の金額を限度

本 **Newsletter** は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

とする。』。従って、株式を発行する会社の株主は、株式を購入するために会社に支払った金額を限度として、会社の債権者に対して有限責任を負う。会社の債権者の權益を保障するため、まずは会社に確実な責任財産を持たせること。これによって、会社法の学理にて資本三原則を誕生させた。

資本三原則とは、資本充実の原則、資本維持の原則及び資本不変の原則に分けられる。資本充実の原則とは、株券発行会社を設立するとき、会社定款にて資本総額を確定するほか、全数の株式を株主に引受けられた後、初めて設立、営業できることを指す。資本維持の原則とは、株券発行会社は存続する限り、払込資本に相当する現実財産を維持しなければならないことを指す。資本不変の原則とは、株券発行会社の資本総額は会社定款により確定された後、それを維持して変更せず、仮に変更する場合、厳密な法定方式により変更が行わなければならないことを指す。

額面株式制度の旨は、資本充実の原則及び資本維持の原則の実現である。仮に株券にて額面金額を明記する場合、株主は引受ける株券に等しい代価を支払った後、初めて株式を取得できる¹ため、発行会社は必ず会社債権者への担保として、それと同等の財産を所持する。この状況において、会社債権者は会社が発行した株式総数によって発行会社が所有する資金、弁済能力について把握することができる。

但し、現在に到るまで、資本三原則は会社債権者を保障する主旨が実現できないほか、会社の資金募集の妨害となっている。なぜなら、会社運営の展開、各種株券の発行及び営業損益の変動に伴い、資本三原則によって構築された形式・静態的な資本形態は、既に会社の実質的・動態的な資本形態と落差を生じるほか、会社債権者に影響を与えうる会社の実質的な資本と無関係²である。また、変化の止まず商業の競争では、会社存続の要である資金募集に関する事項は、状況の変化に合わせて調整しなければならない。それに対して資金三原則は柔軟性に欠け、会社の資金募集への足かせとなることは明らかである。以上に従って、資本三原則により派生した額面株式制度にも改革する必要がある。

¹ 王文字著、会社法論、2006年8月第3版、第230ページ

² 同前書、第227ページ。形式資本とは、株式総数を株式金額に掛けた金額を指し、即ち株主の出資額。実質資本とは、形式資本を投入した後、会社の実際経営によって増減した余剰金額を指し、会計における株主權益又は純資産に該当する。

本 Newsletter は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

法令の改正

公開会社の株式面額は新台幣ドル 10 元とするとの規定により、株式取引市場の相場が低迷し、多くの会社は資金の募集が困難な状況に陥っている。それは、多くの健全な運営をしていて、業績も悪くない優良会社の株式価格までも新台幣ドル 10 元を下回る（特に伝統産業）などの状況を発生させ、投資者は株式面額に基づき新株を購入するよりも、額面金額よりも低い、流通している優良な発行済株式を購入するようになり、会社が市場で新株を発行することによる現金増資を行うことができなくなってしまう³。

そのため、立法機関は 2001 年にて会社法を改正するにあたり、第 140 条の但書を追加した。その内容は、「株式の発行価格は、額面金額により下回ってはならない。但し、公開会社であって、証券管理機関により別段の規定がある場合、この限りではない」とあり、即ち株券の値引発行である。その立法理由は、「事業営業環境の健全、事業の新株発行による資金募集を幫助するため、但書の規定を追加し、公開会社は証券管理機関により別段の規定がある場合、株券の値引発行を行い、資金募集することができる」として、会社の資金募集の便利化を図るため、会社は主管機関に別段の規定がある場合、額面金額より下回る価格で株券を発行することができるが、公開会社に限るとした。

以上により、主管機関は 2002 年にて「発行者が有価証券を募集・発行する場合の処理準則（以下「処理準則」という）」にて第 20-1 条⁴規定を追加したことにより、発行者は額面金額により下回る金額で新株発行することができこととなったが、その理由を説明し、関係法令に基づき株主総会又は取締役会の決議を経て申告を提出又は許可を得た後に、行うものとする⁵。2006 年、主管

³ 鄧學修著、額面株式制度の問題に対する研究、10 Economic Research、第 145、ページ。

http://www.google.com.tw/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=1&ved=0CC0QFjAA&url=http%3A%2Fwww.cepd.gov.tw%2Fdn.aspx%3Fuid%3D8296&ei=kYdkUticA4bOkAX8-IHYBA&usg=AFQjCNHJi4dlmiSwLV4k_6_t9mZETSjuZg ;

邱秋芳著、最低及び固定額面株式制限の廃止に関する研究、証券取引資料第 478 期、2002 年 02 月、第 2 ページ、<http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0001000130.pdf>。

⁴ 処理準則第 1 条により、「本準則は証券取引法（以下「本法律」という）第 22 条第 1 項規定に基づき定めたものである。」本法律における募集とは、発行者は会社が設立以前、又は発行会社は株券を発行以前に、不特定者に対して有価証券を応募する行為を指す。即ち、会社が処理準則に基づき株式を発行する場合、会社法第 140 条但書における公開会社に該当する。

⁵ 処理準則第 20-1 条により：「発行者は額面金額に下回る価格で現金増資による新株発行を行うことができる。発行者は額面金額に下回る価格で株式を発行することを申請するとき、その他資金募集方式を採用しなかった理由・合理性、発行価格の制定方式及び株主に対する影響を

本 *Newsletter* は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

機関は前述の第 20-1 条規定を同準則第 19 条に変更するほか、第 1 項にて次の内容を追加した：「発行者は現金増資による新株発行、合併による新株発行、その他会社株式を譲受けることによる新株発行、法律規定に基づく株式交換買収又は株式分割を行うとき、会社法第 140 条における株式の発行価格は額面金額に下回ってはならない規定の制限を受けない。」とあり、このため公開会社は現金増資による新株発行、合併による新株発行、その他会社株式を譲受けることによる新株発行や法律規定に基づく株式交換買収又は株式分割を行うとき、亦も額面金額に下回る株価で発行することができる。但し、処理準則第 19 条規定に基づき額面金額に下回る株価で新株を発行する場合、尚もその原因、合理性を説明し、関係法令に基づき株主総会又は取締役会の決議を経て、申告を提出又は許可を得た後、行うものとしている。これにより、修正後の処理準則は額面金額（新台幣ドル 10 元）を下回る価格で新株発行できるとの項目を追加したものの、その他の手続きの負担は尚も修正前と変わらず、削除又は軽減されていないままである。

額面株式制度の廃止

前述の通り、株式面額を新台幣ドル 10 元とするとの制限は多くの公開会社の資金募集の障害になっているため、公開会社株式事務処理準則第 14 条を廃止すべきとの意見は以前から多く指摘されている。その理由は次の通り：

一、 制度の廃止は市場株価が額面金額（新台幣ドル 10 元）未満の会社の経営困難を解決し、株価の発展においても値引発行より有効である⁶

仮に会社に対して面額金額（新台幣ドル 10 元）を下回る株券による資金募集を許可する場合、会社法第 140 条における値引発行の問題が解決するほか、会社の実情を反映することができる。即ち、将来において公開会社は発行株式新台幣ドル 5 元の増資を取得したにも係わらず、額面金額規定により新台幣ドル 10 元を資本に記載しなければならないなどの状況を防止することができる。また現在の状況は資本充実の原則の真意と反している。且つ会社は低い額面金額で資金募集を行うことができ

説明するほか、関係法令に基づき株主総会又は取締役会の決議を経るものとする。発行者は額面金額に下回る価格で現金増資による新株発行を申請し、本会の申告を経て発効又は申請を経て許可を得た後、公開買付説明書及び株式引受証にて割引新株発行の必要性・合理性、その他資金募集方式を採用しなかった理由・合理性を明記しなければならない。」

⁶ 同注記 3 の著作、第 14 ページ

本 Newsletter は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

ば、財務状況の改善だけでなく、値引発行により発生する内部留保に対する不利影響⁷を回避でき、株価の発展及び株式の流通にとっても有効であると考えられる。

二、額面株式を事実上無額面株式と同様形式とし、無額面株式の利点を付す⁸

資金募集の柔軟性及び機動性という点においては、理論上無額面株式の方が額面株式より優れている。但し、会社の株式発行の実情は、米国においても無額面株式の数が少なく、低面額株式（5ドルから1セントまで）が多数を占めている。実務上、面額株式は無面額株式より多数である原因は額面株式には最低又は固定面額の制限がなく、額面株式の実際運用は無額面株式と類似し、会社は株価に対応して額面を調整して資金を募集し、額面株式に無額面株式の資金募集の柔軟性という利点を付すことができる。

無額面株式は発行するときの株価で入帳するものとし、付加価値又は値引等の問題はない、それに対して、額面株式は発行するときの株価の全数を資本に振り当て、発行価格のうち面額より高い部分を資本積立金に振込み、株式利益を株主に分配することができ、株式利益分配の柔軟性において額面株式は無額面株式より優れるため、多くの会社は額面株式の発行を好む。

以上に従い、実務上無額面株式の運用は額面株式とほぼ同様であり、額面株式の額面価格は、主に発行株価のうち資本に振込む金額を決定し、会社の資本及び資本積立金の総額に直接影響し、また会社株式利益分配の柔軟性に間接的に影響し、最後に会社の債権者に影響をもたらす。

⁷ 証券及び先物取引管理委員会民国90年（2001年）11月16日にて（90）台財証（6）字第006122号書簡：「公開会社は将来にて額面価格より下回る価格で株式を値引発行する場合、発行するときにて額面価格で普通株式資本に記入し、額面価格と発行価格間の差額は先に同種類株式のプレミアム発行によって生じる資本積立金に記入するものとする。不足の場合、内部留保に記入するものとする。」これによって、会社法第140条の値引発行に対応するため、公開会社は資産負債表にて資本積立金で額面価格が新台幣ドル10元未満の部分を補填しなければならない。不足の場合、未分配の余剰金で補填するものとする。その結果、値引発行は株価10元未満の公開会社にとって不利の影響（直接の部分は株式利益の分配、間接部分は会社株価及び株式の流通）をもたらすこととなる。

⁸ 同注記3の著作、第16ページ～第17ページ

本 Newsletter は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

結論

資本三原則は会社法学における重要な伝統であって、その目的は会社が債務弁済について十分な資金を所持させることによって、会社債権者の権益及び取引の安全を保障すること。該原則に従って、主管機関は公開会社株式事務処理原則第 14 条にて、公開会社の株式はすべて新台幣ドル 10 元とする規定を定めた。

但し、実務上ではこの規定によって一つの問題が生じた。即ち、公開会社株式の株価が新台幣ドル 10 元未満の場合、該当会社は資金募集の困難に陥ることとなる。それは、投資者にとって、新台幣ドル 10 元の価格で該会社が発行した新株を買入するよりも、新台幣ドル 10 元未満の価格で市場から買入する方が有利であるためである。

前述のような問題を解決するため、主管機関は「発行者の有価証券発行又は募集準則」第 19 条にて、公開会社は新株発行するとき、新台幣ドル 10 元以下の価格で新株を発行できる規定を追加した。但し、会社がこの規定に基づき新株を発行するとき、手続上の要求を受けることとなる。主管機関も株式の額面金額を新台幣ドル 10 元に制限する弊害を理解した上で、発行者の有価証券発行又は募集準則にて第 19 条の但書規定を追加し、弊害を解決しようとするならば、直接に公開会社株式事務処理原則第 14 条の規定を廃止し、公開会社が自ら株式の額面価格を制定させる方が、会社の資金募集にとってより有効的と考えられる。

現在の世界潮流では、株式の額面金額を制限しない低株価株式は、会社の資金募集の便利化という利点を除き、会社債権者が株式の額面金額により会社の弁済能力を判断でき、進んで取引の安全を保障するため、一石二鳥である。そのため、主管機関は今回の法律改正にて額面株式制限廃止の検討は、世界潮流に順応するほか、会社の設立、存続及び経営にも利点をもたらすことができる。

本 **Newsletter** は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。