

企業減資之實務意涵與資訊

中興大學企管系

林金賢教授

現今產業競爭環境之中，當企業為了發展新事業或面臨到再次成長的機會時，大多數的企業會選擇透過辦理現金增資的方式以募集資金，進而確保企業在未來能夠獲取到更多的利潤與成長。但是，當某些特殊的情形發生時，例如企業受到長期經營不善而導致累積鉅額損失，或者當企業其本身所經營之事業已達到成熟且穩定的情況，而手邊擁有多餘的閒置資金卻欠缺具有吸引力之投資計劃時，企業將試圖進行減資以達到改善財務結構、提升股東權益報酬率（ROE）以及每股盈餘（EPS）等目標，來搏得投資人的信任。而從觀察過去台灣的股票市場可以發現，當企業宣布進行減資時，股票市場的反應已從過去負面的評價，漸漸轉變成為現今股票市場中正面的回應。在這之間同樣是企業進行減資的行為，股票市場卻反應出兩種截然不同的評價，究竟在企業進行減資的過程中做了哪些事情，這些訊息對於投資人而言，又代表著什麼樣的意涵，以及在這中間有什麼細節或訊息是值得我們去注意與關切的？本文將在此作一簡單的說明。

企業減資的原因與目的

減資是什麼？所謂的減資是指企業透過法定程序，將代表股東投資資金的股東權益，透過此一過程將之消滅，進而達成減少企業的資本額與改善財務結構之目的，例如原本是發行一千張普通股（每張股票的面額為一萬元），總股本為一千萬的企業，經由法定程序減資之後，股票的總張數由一千張減少為八百張，而股票持有人的股數當然也就跟著等比例減少，例如原本擁有十張股票的投資人，經由減資後，其持有的張數也就減少變成了八張。由於股票的發行張數減少，盈餘固定的情況下，相關的財務比例將因而提升。因此，減資也漸漸成為企業調整財務結構的重要政策之一。近幾年來，台灣亦有不少的企業透過減資以達成改善企業財務結構之目的，例如佳世達（2352）、晶華（2707）以及凌陽科技（2401）等企業。

影響企業減資的原因很多，包括企業為了吸引新的經營團隊投入資金，企業可以透過減資的方式來消滅過去所累積的損失，藉以改善企業本身的財務結構以提高新資金注入與新經營團隊參與的可能性。另外，當企業處於一個穩定且成熟的產業環境之中，由於近期之內沒有其他重大的投資案，或者企業本身資本額過大且留有一筆閒置資金時，可以透過減資此一程序來改變財務槓桿，並藉此提高每股盈餘以及股東權益報酬率的表現，以求再次吸引投資人的目光（於後將進一步說明）。

另外民國 89 年台灣所實施的庫藏股制度 (Treasure Stock)，也提供了企業新的減資方式，使得企業在使用此一工具時，不但可以讓企業對外表達企業本身的決心，也可以藉此調整股權結構健全財務狀況，並於日後當景氣狀況轉好時可再行增資，吸引市場資金的投入。其實，企業在進行減資後，除了可以改善本身的財務體質，使得企業於日後有新的投資機會想再行增資時，可以提高投資人對企業的信心而願意出資，以創造企業未來再次成長的可能性之外，由於我國訂有企業對大陸地區轉投資之金額不得超過其本身資本額 40% 的上限，因此也有企業透過減資的方式將資金回歸於個人或法人手中，再將此筆資金轉投資大陸之其他事業。而這也是近年來不少企業進行減資的原因之一。

簡單的說，企業減資對現有投資人的影響有以下的情況：情境一：甲君握有 A 公司 100 張的股票，然而由於 A 公司營運的虧損，公司決定要減資百分之二十，因此經由法定程序，該君的股票必須收回換發新股，其所收到的股票帳面價值為原來的百分之八十，換句話說甲君將只能領回 80 張新的股票。其帳面價值為原來的百分之八十。情境二，A 公司藉由買回庫藏股的方式將其發行股份流通數的百分之二十收回，並依法定程序註銷，則公司的股本將因而減少百分之二十，進而達到減資的目的。情境三，由於公司的現金超過目前公司營運之所需，為了要提升財務指標(股東權益報酬率以及每股盈餘等)的可看性，可以選擇將股本(財務指標的分母)減小，因此直接將現金從保留盈餘的會計科目下發給股東，使得股本減小。因此，在盈餘固定的情況下，由於股本減小，報酬率與每股盈餘也將因而提升，進而達到美化財務指標的效果。

減資的類別

在過去，企業透過減資以達成財務結構重新調整之目的，而營運正常的企業也較少會去從事有關減資之事宜。但自從民國 89 年開始，台灣開放實施庫藏股制度以後，亦有不少的企業透過此一減資程序的運用，開始以買回庫藏股並將其未轉讓之股數全部註銷，以達成另一種可以同時維護企業聲譽以及保障股東權益之減資目的。一般而言，我們可以依減資的目的以及其相關處理程序，大致上將減資分為以下三種類別：

一、減資以彌補企業虧損

這類型的減資通常發生於當企業已累積了鉅額虧損時，且有新的經營團隊願意提供一筆資金來參與企業之經營，而此一團隊為了使自身投資效益達到最佳的收益效果，該團隊通常並不願意承擔先前企業所累積的鉅額損失，因此企業必須先透過減資的程序沖銷此筆鉅額虧損後，改善企業現有的財務狀況後才能夠吸引新的經營團隊願意挹注資金投入企業的經營。另外，當企業看好未來經營環境或景氣即將好轉時，亦會透過此減資方式一次打消帳面虧損以改善其財務結構，以期待有利於企業未來之經營。

此一減資方式為何亦常被稱為「名目減資」呢？因為企業透過此減資程序後，通常會再行辦理現金增資，其主要是透過私募資金的方式，由新的經營團隊購入新發行之股份以參與企業的經營權。而被稱為名目減資也是因為當企業減資後再行增資時，可能會使得資本額回到減資前相似的水平，導致企業資本額在經歷此一過程後，並沒有產生任何太大的改變，但是，現有投資者所握有之企業股權百分比則受到減資後再增資的影響，已產生了股權結構上的變化，意即手中所握有之股權百分比將隨之降低。

二、現金減資

當企業處於一成熟且穩定的產業環境中，而短期內並沒有重大的投資計劃，或者就長期而言，該企業之營收獲利與成長狀況穩定，而企業手邊又有多餘的資金時可以較直接進行的減資方式為現金減資。此一減資的方法，主要是透過資產負債表上雙邊的調整，而使得企業的財務結構發生變化，意即企業資本額與股東持股的同時減少，並藉此達到提升每股盈餘¹與股東投資報酬率的目的。

這類型的減資方式是直接將現金退還給股東，頗有一種還富於民的意味存在著。而從過去台灣股票市場的反應中，短期內股價會隨之上揚，例如晶華於民國 91 年以及 95 年所進行的二次現金減資案，以及民國 95 年凌陽科技的現金減資案皆為歷史事證。當企業宣布現金減資之後，短期內投資人買單高掛而刺激了股價衝高。因此當企業進行現金減資時，對於該企業之投資人而言，不僅可以在股票市場中賣出手中持股以獲取利潤，亦可等待減資實際執行後，獲得企業所退還之現金。

三、庫藏股減資

庫藏股減資係指企業透過買回流通在外股數後，並於買回後之一定期限內，倘若未辦理變更登記，意即未將股份轉讓給員工做為紅利報酬時，則必須將此庫藏股視為公司未發行流通之股份而辦理減資，將此筆股數全部註銷之。

通常企業在進行庫藏股收購時，亦隱含了維護企業名聲以及保障股東權益等目的，而此時由於流通在外的股數相對減少，若假設原本稅後淨利不變的情況下，每股盈餘將會隨之提高，因此刺激了投資者買入持有此一企業個股的慾望，亦促使股價隨之攀升。另外，由於庫藏股減資係透過於證券市場上撮合買賣股票，故並不會直接影響到股東手中所持有之股數。但是，隨著股價的波動變化，投資者亦可以賣出手中持股，以從此波行情中獲取到預期之報酬。

減資所導致的結果

¹ 每股盈餘之計算公式為：

每股盈餘 = 稅後淨利 / 流通在外股數

減資對於企業之影響，除了當企業係透過減資打消虧損後再行增資的例子較為複雜，對於減資後所產生的結果也較難以歸納討論之，因此本文並不加以討論此一部分。而就一般減資的情形，如現金減資而言，對於股東而言，不僅可以提高每股盈餘以及股東報酬率，而在股票市場上，由於流通在外股數受到減資的影響而減少，因此也間接的提高了每股股價，使得股東亦可以在股票市場上進行交易，賣出手中持股以獲取利潤。另外，減資對於企業經營方面，則會產生以下幾點影響：第一，由於流通之股數減少，將導致股權掌握於相對較少數的人手中，而造成了股票流動性降低。第二，由於受到資本額的減少，在負債總額不變的情況下，負債比率²將會隨之增加。最後，在企業辦理減資後一年內，相關主管機構將對於企業所申請的現金增資案，會有比較嚴謹的審查標準，避免有炒作或圖利他人之嫌疑，以維護股票市場交易之公平性。

企業辦理減資之程序

依據公司法等相關規定，當企業宣布辦理減資時，得依以下程序辦理之：

一、由董事會開會決議並擬定減資之相關事宜，並於股東會中提出議案討論之。而董事會的召集須符合公開發行公司董事會議事辦法等相關規定辦理之。

二、經股東會決議通過後，為了保障債權人權益，應分別通知並公告各債權人。而股東會的召集與開會皆依相關法令規定辦理之。

三、企業實行減資並辦理減資之相關變更登記，例如企業所購回之庫藏股，本應於六個月內按市價將其股數賣出或轉讓之，但若屆期已滿而尚未出售或轉讓之股數總額，將其視為公司未發行之股份並辦理變更登記。另外，為了進行減資而收回或收買之股份，在實行減資之後，須將其股數全部註銷之並換發新股。

四、因辦理企業減資而換發新股票時，公司應於登記辦理減資之後，訂定六個月以上之期限並通知各股東換取新股，並公告聲明逾期未換取者，將喪失其股東之權利。而在前項期限內並無進行換取手續之股東，即喪失其股東權利，公司得將其股份拍賣之，並以賣得之金額給付該股東。

減資對投資大眾的意涵與訊號

過去企業進行減資大多是受到長期累積虧損所導致，企業為了挽救其資產報表的可看性或是欲希望再次吸引新資金注入時，才會進行企業減資。例如，瀚宇彩晶（6116）於民國 96 年所辦理的減資以彌補虧損即為一實例。但是，值得我們注意的是，在面板業此一競爭激烈且資金需求高的產業環境中，彩晶所進行的

² 負債比率之計算公式為：

負債比率 = 負債總額 / 資產總額

減資案實為一特殊個案。相較於其他面板業者，如友達（2409）、奇美（3009）等為高資本額、大生產規模之企業大廠，皆已在大尺寸面板競爭中佔有一席之地，相對而言，彩晶受限於資金、擴廠速度以及生產規模等因素，無法有效切入大尺寸面板之競爭，再加上當時的景氣狀況不佳的影響，迫使企業透過減資案彌補過去累積之虧損，並藉此重新調整公司的財務結構與經營方向，轉向專注於小尺寸面板的經營競爭策略。

隨著時代的變化，現今亦有不少的企業，例如晶華酒店過去在民國 91 年 3 月與民國 95 年 8 月間進行過兩次的減資案，原因即為手邊沒有較具有吸引力的投資案，且在資金充裕的情況下，進行現金減資以將多餘的資金歸還給投資大眾，亦同時帶動起股價的成長。而同年間凌陽科技所進行的現金減資案，則為我國高科技產業的先例。由於該公司係屬於資本密集且營運資金需求高的產業環境，而減資案經企業內部評估該公司營運獲利穩定，透過財務運作將可因應營運所需現金流量，對於企業未來營運方面可能產生的影響程度並不大，因此董事會決議辦理現金減資，亦造成了該個股於股票市場上反應良好，亦激起了股價的飆升。

另外，台灣過去由於看好無線通訊的發展，因此許多業者爭相投入固網市場，受到法規規定的影響，企業必須具有最低資本額 400 億之要求，造成當時多數企業透過辦理現金增資以吸引資金投入。而當時投資人與市場皆大多看好此一產業之未來發展性，因此導致許多企業皆能順利獲得市場資金，並投入該產業之競爭。但是，後來受到許多因素影響，例如設備建設以及維修保養的難度，導致固網業者之營運績效不佳而未達到市場預期，造成不少投資大眾的資金被套牢。雖然部分業者已著手辦理減資以將資金退還給股東，但受到最低資本額 400 億的限制，投資人所能領回的資金實為少數。直到近年已通過修法下修固網業者資本額門檻，才使得投資人的損失方能降到最低。

企業減資對於投資大眾而言，隱含著許多意義，投資人需小心仔細的去考慮其減資內容對於自己投資策略的影響。就表面上而言，企業進行減資之後，可以提高每股盈餘以及股東權益報酬率，短期內受到市場面影響，股價亦會隨之提升。另外，就現金減資本身而言，股價也勢必會隨之上揚³。由於現金減資有還富於民的意涵存在，因此在市場上的反應也較佳，不僅提升了每股盈餘及股東報酬率外，股東也可以領到企業所退還的多餘資金。但是就長期來看，當企業進行了現金減資之後，並不代表著企業經營效率也會隨之提升。因此，現金減資對於企業未來成長是存在著某種程度的威脅，例如當企業未來面臨到參與新事業的切入機會或再次成長的契機時，可能會受到減資後資本額不足或手邊資金不夠，而失去了再次成長的先機。所以，當投資人在面對企業減資案時，必須慎重考慮其對於自己投資事業的長短期影響，才能從中獲取到最大的利益。

³ 現金減資後，由於股本與資本的減少，故股價受以下公式調整之。減資後股價公式：
減資後股價 = （減資前最後交易日收盤價－每股退還金額）／（減資後資本額／原資本額）

小結

企業減資對市場大眾的意義從過去一致不看好的情況下，已漸漸轉變為正面的評價，這之間係因為過去的減資型態大多為彌補企業虧損所進行的減資，其用意在於調整企業的財務結構與財務報表的可看性，對於企業的實際運作並沒有太大的影響，換句話說，當企業進行減資以彌補虧損時，倘若未找出且根除造成企業持續虧損之原因時，即便是在進行減資之後，對於該企業實際經營方面的影響，則是沒有產生任何變化而失去減資的意義。而台灣最近幾年來的減資案，已漸漸轉為現金減資或庫藏股減資的方式進行，對於投資人而言，會有較為實質且直接的收獲，例如現金減資所發還的資金，以及減資案宣布後短期內的股價效應，或是就未來而言每股盈餘與股東權益報酬率的成長，都可以使得投資人從中獲取利益。

但是，當企業進行減資之後，投資人雖然可以短期內獲得一筆利潤收益，此時若投資人係以長期持有此一企業之股票時，則必須密切關心與評估減資後對於企業未來發展的影響。就以過去晶華酒店所進行過的兩次減資案而言，短期來看投資人皆可獲得一筆現金，晶華也成功的衝高股價並站上了傳統產業的股王地位。但是，在近年來由於兩岸之間交流互動頻繁，政府開放了陸客來台觀光，也直接刺激了觀光產業的需求。所幸晶華在面臨此一機會的到來時，由於過去所累積起來經營績效與成果，再加上其他子事業的轉投資成功，因此即使在經歷了兩次減資之後，晶華依舊能穩穩站住觀光產業股王的地位。而值得我們注意的是即使在現金減資後，晶華仍舊擁有此一繁景，係因為過去所累積下來的營運模式以及投資子事業所導致，並不是代表著所有進行過現金減資的企業，皆能夠繳出如此優異的成績單。此為投資大眾在選定投資標的時，應該加以慎重考量並長期觀察後，才能使得自己的投資事業獲取到最大的利益。

參考資料

- 一、台灣證券交易所，<http://www.twse.com.tw/ch/index.php>
- 二、公開資訊觀測站，<http://newmops.tse.com.tw/>
- 三、證券暨期貨法令判解查詢系統，<http://www.selaw.com.tw/Default.htm>
- 四、中時電子報，<http://news.chinatimes.com/>
- 五、瀚宇彩晶，<http://www.hannstar.com/Index.aspx>
- 六、晶華，<http://www.grandformosa.com.tw/>
- 七、凌陽科技，<http://w3.sunplus.com/chinese/>
- 八、佳世達，<http://www.BenQ.com>