

公司為什麼要減資？

黃志典 金融案例評析

自 2001 年起，台灣上市與上櫃公司吹起減資的風潮，有的公司減資後，股價一飛沖天，有的則一蹶不振。上市櫃公司為什麼要減資？公司減資到底對股東有利還是不利？

減資是指公司將部分發行在外的股票收回註銷，一般來說，公司減資有三種情況，第一是嚴重虧損的公司藉著減資打掉累積虧損，讓公司有重新出發的機會，尤其是長年虧損的公司往往希望以私募方式引進特定人士或企業參與經營，而參與私募者為求快速提升獲利，通常都會在應募前要求公司先辦理減資，清理累積虧損。因嚴重虧損而辦理減資的公司，著名的例子有茂矽、旺宏、英群與漢磊等電子公司，及中聯、台企銀、東企、寶華銀等金融機構。

第二種情況是實施庫藏股制度的公司買回自家公司股票，並將庫藏股註銷減資。公司買回自家股票並加以註銷，主要原因有三個：

1. 股本過高，公司實施庫藏股減資後，可以提高每股盈餘。
2. 公司經理人認為自家股票價格被市場低估，希望藉實施庫藏股減資，提高每股價值，並向投資人傳遞股票價格被低估的訊息。
3. 公司經理人希望藉庫藏股制度拉抬自家股票價格，替特定人護盤。

根據統計，上市櫃公司辦理減資的家數，在 2001 年前還是個位數，自 2001 年至 2006 年每年大約都有百餘家，即與實施庫藏股有關。

第三種情況是處於獲利狀態的公司以現金將資本還給股東，著名的例子有 2006 年晶華酒店每股退還股東現金 7.2 元並註銷 72% 的股份(即減資 72%)，及同年 IC 設計公司凌陽每股退還股東現金 5 元並註銷 50% 的股份(即減資 50%)。現金減資在 2006 年蔚為風潮，並引起廣泛的討論。

公司辦理現金減資的原因主要有以下三個：

第一、公司現金太多又沒有值得進行的投資計畫，因此辦理現金

減資，把資金還給股東，以晶華酒店為例，2002 年晶華首度現金減資 21.5 億元，每股退還現金 5 元，2006 年二度現金減資 15.56 億元，每股退還現金 7.2 元，減資後，晶華酒店的實收資本額由 21.5 億元減為 6 億元。根據晶華酒店的說法，晶華獲利穩定，每年有近 8 億元的獲利。這些資金不斷累積，但晶華一直沒有合適的投資標的，不如將資金退還給小股東做更好的運用。二度減資後，晶華還有 15 億元現金，足以應付營業所需。

第二、公司希望適度降低股本，提升股東權益報酬率（returns on equity, ROE），以 IC 設計公司凌陽為例，該公司在 2006 年第 4 季決定每股發還股東現金 5 元，實收資本額由 102.28 億元降至 51.14 億元，減資金額高達 51.14 餘億元，股東權益報酬率可望由第三季末的 16.01% 提高到 20% 以上。

一般而言，股東權益報酬率提高將帶動股價上揚，因此，有些大股東也常為拉抬股價要求公司辦理現金減資，例如在 2006 年中，外資就基於這種觀點倡議光寶科及中華電信減資。

第三、股東需要資金進行其他投資，例如富邦產險在 2006 年減資 100 億元，將資金還給母公司富邦金控。當公司的現金部位很多，股東又有資金需求時，以現金減資方式拿回資金，股東要繳的稅最少。公司可以兩種方式將現金移轉給股東，一是盈餘分配，這對股東來說有課稅問題。二是進行現金減資，現金減資時，股東仍會遇到課稅問題，端看減資所減的是哪一種資本而定。公司的資本來源有三，一是原始資本，等於股東的原始出資額，減資所減的如果是原始資本就不必課稅；二是盈餘轉增資，減資所減的如果是盈餘轉增資的資本，而以盈餘轉增資所發放的股票股利已經課過稅，減資時就不需要再課稅；三是資本公積轉增資，減資所減的如果是資本公積轉增資的資本，而資本公積轉增資所發放的股票股利已經課過稅，減資時也不需要再課稅。因此，公司以現金減資的方式將現金移轉給股東，對股東來說，稅賦待遇最有彈性。

公司辦理現金減資到底對股東有利還是不利？對營收與獲利穩

定、資金足以應付營運需求而資金使用效益已經不高的企業而言，以減資將部分股本還給股東，確實可以提高股東權益。但是對於產業環境千變萬化、需要藉資本支出再投資或資金使用效益較高的企業而言，現金減資不見得對股東有利，因為一旦企業因為產業環境變化導致營運不理想，企業可能因資金不足而發生流動性問題，或是有好的投資機會出現時，企業可能因資金不足而無法及時把握。

一般經理人都希望公司規模越大、現金越多越好，光明正大的理由是遇到好的投資機會時，可以及時把握，創造股東權益，然而從人性比較不光明正大的一面來看，公司手上的現金越多，公司經理人越有可能從事一些效益不彰的營運行為與投資計畫，或是做出一些對自己有利但是對股東不利的行為。光就這點而論，那些願意放棄自己的虛榮與自利的機會而實施現金減資的公司經理人，就值得投資人給予掌聲。