

論使用公積與發行公司債設限之調整

—解析行政院版 2009 年公司法第 232、241 及 249 條之修正草案



編目：公司法

【導讀著作】

- 一、文章名稱：論使用公積與發行公司債設限之調整
—解析行政院版 2009 年公司法第 232、241 及 249 條之修正草案
- 二、作者：廖大穎、莊添睿
- 三、出處：月旦法學雜誌第 181 期，頁 22~37

<目次>

壹、重點整理

- 一、2009 年行政院版公司法部分條文修正目的
- 二、公積的使用限制與修法訴求
- 三、公司債發行限制與修法訴求

貳、讀後心得

參、考試趨勢

肆、延伸閱讀

<摘要>

- (一)修法重點之一為：公司無虧損，可允許公司將法定盈餘公積及資本公積之一全部或一部，按股東原有股份比例發給新股或現金。
- (二)無擔保公司債的發行，應著重在公司財務比例上的管制，而非公司曾有違約情況就不得發行無擔保公司債。
- (三)在公司法放寬公司債發行條件下，能讓投資人辨識垃圾債券者，債信評等是關鍵之一。

關鍵詞：盈餘分派、公積、公司債

【重點整理】（註 1）

- 一、2009 年行政院版公司法部分條文修正的目的
 - (一)企業會計部分，鑑於部分公司過去累積大量法定盈餘及資本公積，若能讓公司彈性運用，除發行新股外，以現金發放股東，有助於吸引投資。
 - (二)企業金融部分，公司曾有違約或遲付本息者，雖已了結，但仍不得發行無擔保公司債之限制過苛，有鬆綁之必要。
- 二、公債的使用限制與修法訴求：
 - (一)公積制度：



1.公積的定義：

公司法及商業會計法並無明文定義。但依照公司法第 237 條及商業會計處理準則第 25 條、26 條規定，公積可分為「盈餘公積」與「資本公積」兩種。

資本公積為公司因股本交易所產生的權益，按其性質分別列示，累積於公司內部。

盈餘公積，則由營業結果所產生之權益，依法或依股東會決議，自盈餘中指撥之公積，以限制股息紅利之分配。

上述公積使用目的受限制，例如：公司法第 239 條規定法定公積之使用，除填補公司虧損外，不得使用之。另外公開發行公司依照證券交易法第 41 條第 1 項規定，或有主管機關以行政命令提列之特別盈餘公積，不僅非屬公司自行決定提撥與否之任意公積，且公司應依其命令，提存並限制使用該公積。另外公司法第 241 條規定之情形或法律另有規定者，則不受第 239 條限制。

2.公積用途在填補虧損：

公司必須在彌補虧損，並依法提列盈餘公積後，才可以分配股息及紅利。公司法第 239 條第 2 項特別規定公積使用的順序。即法定盈餘公積填補虧損後，仍有不足時，始得以資本公積補充。

3.公積可用於撥充資本：

「公積撥充資本」即公司法第 241 條第 1 項規定公司無虧損者，得依股東會決議，將法定盈餘公積及已經實現的資本公積之全部或一部，撥充資本，按股東原有股份之比例，發給新股。與公司法第 240 條盈餘轉增資之方式，同屬於對股東無償配股之行為。法定盈餘公積撥充資本，除「公司無虧損」之條件外，也需要「該項公積已達實收資本 50%，且以撥充其半數為限」，因法定盈餘公積之主要目的在填補虧損，為了維護公司債權人之權益，不宜過度撥充。

4.公積可用於派充股息股利：

公司法第 232 條第 2 項但書規定，公司無盈餘時，例外得使用法定盈餘公積，派充股息紅利之發放。前提要件為法定盈餘公積的提存已經超過公司資本額 50%。

5.對現行公積制度之檢討：

美英德日對現金股利發放較我國具彈性，適度修改與國際接軌，有助於資本市場的建立；我國目前公司法係以資本維持為原則，以保護公司之債權人。但企業大量累積的法定盈餘公積及資本公積本來屬於全體股東，若可適度彈性運用，將有助於維持每股穩定現金股利之發放，也無害於資本適足性。

基於以上理由，本次公司法修正公積制度重點在於「公司無虧損，可允許公司將法定盈餘公積及資本公積之一全部或一部，按股東原有股份比例發給新股或現金。」

(二)刪除法定盈餘公積充作股息之分派：

- 1.公司法第 232 條第 2 項修正草案，刪除但書法定盈餘公積派充股息之規定。立法理由在於「公司無盈餘，甚至嚴重虧損時，卻仍得分派股息及紅利，而未先將法定盈餘公積用於彌補虧損，顯不利公司之正常經營」。
- 2.從財務學之角度再公司無盈餘時，以法定盈餘公積發放「股票股利」有下列不利影響：導致公司流通在外之股數增加，導致每股盈餘下降，使股票價格下跌之機會大增。此時一般之作法應該為先彌補虧損外，以減資方式填補虧損。



3.從財務學之角度再公司無盈餘時，以法定盈餘公積發放「現金股利」有下列不利影響：
發放現金股利，雖然可增加股價殖利率，有降低股票下跌之機率，促使股票短期上揚，鞏固投資人信心，但發放現金股利，會造成公司現金流出，對公司營運資金及資本預算是否充足造成考驗。且發放現金股利後，若公司要進行重大投資，可能必須舉債或發行新股，也導致資金成本提高。以財務安全角度而言，發放現金股利會比股票股利具有殺傷力。

4.小結：

從財務學觀點，公司無盈餘藉由法定盈餘公積派充股息股利，確實會對公司造成不利影響。因此修正現行公司法第 232 條刪除第 2 項但書規定，確實有助於公司財務健全發展，應予贊同。

三、公司債發行限制與修法訴求：

(一)公司法對發行公司債之限制：

1.現行法對發行總額限制：

公司法第 247 條第 1 項規定公司債之總額，不得超過公司現有全部資產減去全部負債及無形資產後之餘額。同條第 2 項則規定無擔保公司債之發行，不得超過上述餘額之 1/2。

2.現行法對發行條件限制：

公司法第 250 條規定禁止發行公司債之情形有：

- ①對前已發行之公司債或其他債務有違約或遲延支付本息之事實，尚在繼續中者；
- ②最近 3 年或開業不及 3 年之開業年度課稅後之平均淨利，未達原定發行之公司債應負擔年息總額之 1% 者。但經銀行保證發行之公司債不受限制。

公司法第 249 條則限制曾有債信記錄與營利狀況不佳有影響公司償還能力之虞者，不得發行無擔保公司債。

3.現行法對私下募集之限制：

私募債係相對於公開發行公司債之概念，公司法第 248 條第 2 項前段特別排除公司無營利能力或營利能力薄弱，不得私下募集公司債或無擔保公司債的發行限制。

4.2009 年行政院通過之公司法第 249 條修正條文放寬發行無擔保公司債之限制：

公司法第 249 條第 1 款增加「自了結日起未滿 3 年」，才限制不得發行無擔保公司債。若依照現行條文，則可能公司一有跳票記錄，不論金額大小、清償與否，將永遠不得發行無擔保公司債。若限制努力改善公司經營體質而成爲穩定營運之公司向投資大眾募集資金，對國內產業是一大傷害。

5.從財務學觀點，無擔保公司債的發行應著重在公司財務比例上的管制，而非公司曾有違約情況就不得發行無擔保公司債，因此本次修法值得肯定。

6.修正草案第 249 條第 1 款規定雖有違約或遲付本息之事實，但自了結後滿 3 年才可發行無擔保公司債，但爲何規定滿 3 年即可？此 3 年不得發行的緩衝規定與發行無擔保公司債之間，是否有相關實證研究存在？除非有實證研究顯示，違約情況已滿 3 年後，公司違約風險才會顯著降低者外，這 3 年之限制，理論上可再檢討。

7.無擔保公司債在履約之風險似乎較有擔保公司債爲高，但理性的投資人會依照自己的人格特質及有價證券之風險，來判斷是否買進該證券。體質較佳的公司當然發行價格相對會較高，反之體質較差的公司，投資人對其需求性較低，發行價格也會較低。因此投資人自己對公司債違約風險之判斷，將影響其自由決定是否參與應募，此即投資人自己責



任原則之表現。因目前證券交易法採取申報生效制（證券交易法第 22 條第 1 項），已非申請核准制，因此在如何防範垃圾債券盛行，危害投資人權益之問題上，應有再檢視之必要。在企業資訊公開之議題上，除了加強公司財務揭露之正確性外，加強信用評等也是促使投資人辨識公司債風險的不可或缺要素之一。

(二)信用評等與保護公司債債權人之關係：

- 1.信用評等係藉由專業信用評等機關，以個別發行公司債之公司為對象，評定公司對個別債務屆期償還本息能力的違約風險機率，在對外發佈的資訊中，以一定符號或文字表記之。
- 2.債券信用評等與股票評等不同，債券信用評等的素材是針對債券本息屆期償還風險的機率，從事既有資訊審查的定量與定性分析，提供債券市場上投資人一個理財的參考，判斷公司債是否可能在契約期間內發生債務不履行的違約風險。
- 3.信用評等機關的意見對維繫投資人與發行公司間具有重要關係，基於尊重市場機能，投資人自我決定市場行為的前提下，企業債信的評等制度是判定證券市場是否健全的要因之一。

(三)失真的資訊與信評機構的法律責任：

公司債的評等制度其評等對象為公司債本身並非發行公司，且與公司依照證券交易法等規定所揭露之資訊不同，就提供投資人投資判斷的功能觀察，應該屬於債券市場上企業資訊揭露制度的輔助角色。依照發行人募集與發行有價證券處理準則第 26 條第 1 項規定，發行公司債時，發行公司有檢附信用評等報告之義務。在公司法放寬公司債發行條件下，能讓投資人辨識垃圾債券者，恐怕債信評等是最主要的關鍵之一。

但債信評等並無法保證完全正確。例如：美國恩榮（Enron）公司在 2001 年 12 月破產，直到破產前四天，美國信用評等公司穆迪（Moody's）及標準普爾（S&P）才將其列為垃圾債券。

若債信評等資訊中有內容不真實之故意或過失，導致投資人誤以為真，而債券市場確實發生不預期的違約事故等債信風險，則對投資人的損失，信用評等機關對投資人的市場行動，是否應負民事賠償責任？這也將本次修正草案提出後，應該要正視的問題。

四、結論

由財務學觀點，公司遭遇虧損時，若仍由法定盈餘公積派充股息股利會對公司造成不利之影響。修正草案放寬公司法第 241 條使用法定盈餘公積及資本公積之限制，除發放股票外也可以發放現金，雖然有效發揮公積之於股利政策之效果，但與會計學理論有背離之處，應再檢討。

另外放寬公司債之發行條件值得肯定，但如何防範垃圾債券橫行，將是另外一個課題。是否有必要檢討金融市場與特定專門技職人員的依存關係，例如：當證券承銷商的評估報告、會計師的財務報告簽證及律師的法律意見等設計，若有不實，在證券交易法有特別規定相關專門技職人員民事責任之立法例，可在放寬與管制間提供一個思考的方向。

【讀後心得】

本篇又是跨領域合作撰寫出來的論文，但內容並不會艱深難懂。以會計學及財務學的角度來解析行政院本次提出的修法草案，相信有助考生容易理解修法之目的以及制度運作的原理規劃。不過對於將來規劃以公司法為專業領域的考生而言，或許可以借此機會，加強自己在法學以外之專業知識，對研究公司法此種涉及商業經營、會計、財務等多項領域之法律，應該有相當幫助。

【考試趨勢】



資本公積以及公司債在國家考試上似乎並非出題的核心領域，但在考試趨勢上，可以想見應該會配合證券交易法之相關規定出題，但證券交易法所牽涉之相關法令又相當繁多，因此勢必要做取捨。因此在考試準備上，應該依照接近考試期間的不同，在接近考試前之準備只需掌握修法目的以及修正前後差異即可，若有多餘時間再深入探討公開發行公司與非公開發行公司間之差異等，相信較具有投資報酬率。

【研讀心得】

- 一、黃銘傑(2010)，〈違股東間盈餘分派契約之效力及公司會計規範作為「保護他人之法律」之問題點—評最高法院 98 年度台上字第 1333 號判決〉，《月旦法學雜誌》，第 185 期，頁 182-200。
- 二、曾宛如(2010)，〈我國公司法待決之問題—以公司法制基礎理論為核心〉，《月旦法學雜誌》，第 181 期，頁 50-62。

※延伸知識推薦，都可在最多法學資源的【月旦法學知識庫】www.lawdata.com.tw

立即在線搜尋！

【註解】

註 1：以下說明除另有引註外，主要係整理自廖師及莊師本篇論文，合先說明。

