

投稿類別：商業類

篇名：減資效應－以中華電信和瀚宇彩晶為例

作者：

鍾瑋承。國立海山高級職業學校進修學校。資處三甲

張育誠。國立海山高級職業學校進修學校。資處三甲

指導老師：

郭玉霜 老師

壹●前言

一、研究動機

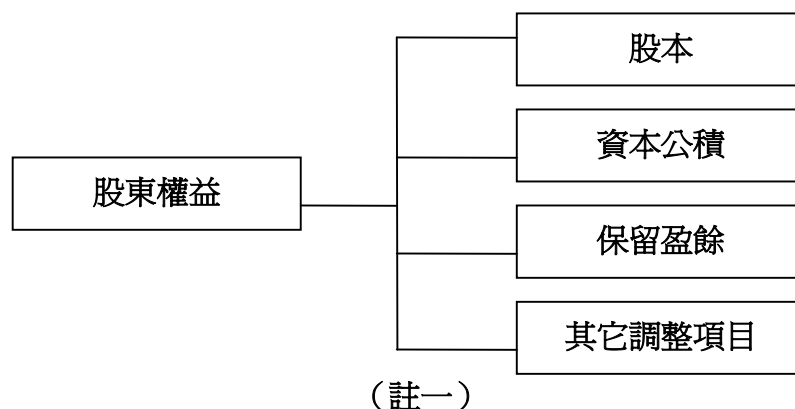
在上會計課的公司會計單元的時候，老師提到關於中華電信的現金減資，然後又由報紙中得知中華電信從民國九十六年至民國九十九年進行現金減資的動作，而且每一次的減資都沒有傷害到股東，而使投資大眾喪失信心，進而引發我們對減資的影響產生好奇。

二、研究方法

經由觀察中華電信及瀚宇彩晶兩家公司財務報表的股本、股價、每股盈餘、每股淨值、股東權益報酬率(ROE)，得知減資對公司及投資人有哪些影響。

貳●正文

一、股東權益結構



(一) 股本

股本是股份有限公司之「法定資本」，非經增資或減資手續，不得任意增減。依股東享有權利的不同，又可分為普通股股本及特別股股本兩種。

(二) 資本公積

凡投入資本中非屬法定資本的一部份，即為資本公積。一般而言，資本公積包含股票發行溢價、庫藏股票交易之溢價、受股東贈與之所得。資本公積可以用來增資，彌補虧損。

(三) 保留盈餘

保留盈餘，係指公司歷年累積之純益，未以現金或其他資產方式分配給股東或轉為資本而仍保留於公司者。若是保留盈餘為負數，則表示累積虧損。

二、什麼是減資？

減資有分兩種，一種是虧損時所做的減資。這類型的減資通常是企業帳上有大量的累積虧損，礙於法令規定很難再進行新的增資計畫，所以透過減資清空累積虧損，用來美化報表。這是傳統的減資方式，而虧損的公司經由減資後再增資，期望以健全體質重新上市，脫胎換骨。

而另一種減資就是盈餘時所做的現金減資。這類型的減資便是現在的上市櫃公司常做的。這類型的減資乃是公司縮小營運規模的一種財務策略，公司透過減資，將部分資金退還給股東，使股本減少，並提高每股盈餘，拉抬股價並提升每股淨值。而一般投資大眾對企業發放現金可以說是趨之若鶩，再加上市場對現金減資的想法是：「用更少的資本，賺一樣的钱」也就是說，現金減資對股價其實是一種正面催化劑。

二、減資對投資人的影響

以中華電信第二次現金減資為例，中華電信公司減資前收盤價54.9元，減資後每股退回1.6467元，原股票每1,000股換發新股票835.32股，減資前之資本1,160.8億元，減資後之資本969.68億元。減資後股價＝（減資前一日之收盤價－每股減資退回股款）÷（減資後之實收資本／減資前之實收資本）=63.749元。

$$\text{減資前成本} : 54.9 \times 1,000 = 54,900$$

$$\begin{aligned} \text{減資後價值退現} : 1.6467 \times 1,000 &= 1,646.7 \\ + \text{股價值} : 835.32 \times 63.749 &= 53,250.8 \\ &= : 54,897.5 \end{aligned}$$

由上式得知減資後投資人權益並無受損。

三、中華電信減資案

（一）、中華電信三次減資整理如下表：

	第一次減資	第二次減資	第三次減資
時間	96/12/29	98/3/9	99/1/28
目的	本次現金減資新台幣9,667,845,090元，銷除已發行股份966,784,509股，用以提昇每股盈餘	本次現金減資新台幣19,115,553,820元，銷除已發行普通股股份1,911,555,382股，用以	本次現金減資新台幣9,696,808,180元，銷除已發行股份969,680,818股，用以改善資本結

減資效應－以中華電信和彩晶為例

	及股東權益報酬率；依公司法第 168 條之規定，減少資本應依股東所持股份比例減少之。	提昇每股盈餘及股東權益報酬率；依公司法第 168 條之規定，減少資本應依股東所持股份比例減少之。	構、提昇股東權益報酬率；依公司法第 168 條之規定，減少資本應依股東所持股份比例減少之。
辦法	減資後之普通股總股數 9,696,808,181 股，每股金額 10 元，減資後之普通股實收資本總額 96,968,081,810 元。 減少比率 9.09090908835%，每股換發 0.90909091165 股，並每股退現 0.91 元。	減資後換發之普通股股份總數及總金額：減資後之普通股總股數 9,696,808,181 股，每股金額 10 元，減資後之普通股實收資本總額 96,968,081,810 元 持有股份比例每壹仟股減少 164.670530142 股(即每股退還股款 1.64670530142 元)及每壹仟股換發新股票 835.329469858 股。	減資後之普通股總股數 (股) 9,696,808,181 股，每股金額 (元) 10 元，減資後之普通股實收資本總額 (元) 96,968,081,810 元。 減資比率：9.09090909006%，每股換發 909.0909090994 股 (即每仟股減少 90.9090909006 股)。並退還現金 0.909 元
成效	每股盈餘由減資前的 3.55 變為減資後的 4.99，報酬率也從 9.469%變為減資後的 12.213%。	每股盈餘由減資前的 1.12 變為減資後的 2.39，報酬率也由 2.647%變為 6.195%。	每股盈餘由減資前的 3.14 變為減資後的 4.64，報酬率也由 9.442%變為減資後的 11.953%

(公開資訊觀測站資料 本組整理)

(二) 中華電信現金減資對公司之影響

單位：新台幣千元

中華電信	第一次減資		第二次減資		第三次減資	
	(96/12/20)		(98/3/09)		(99/1/20)	
減資時間	前(96年第四季)	後(97年第一季)	前(97年第四季)	後(98年第一季)	前(98年第四季)	後(99年第一季)
股本變動	96,678,451	95,577,769	*96,968,082	*96,968,082	106,664,890	96,968,082
每股淨值變動	41.33	42.36	38.83	39.96	35.07	38.69
每股盈餘變動	3.55	4.99	1.12	2.39	3.14	4.64

(公開資訊觀測站資料 本組整理)

* 第二次減資時，中華電信同時進行盈餘轉增資，因此此次減資股本額並無改變。

由上表可以得知，中華電信第一次減資後，股本總額由96年底的96,678,451變為97年初的95,577,769而每股淨值也由41.33提高至42.36，這證明減資對於每股淨值是有正面的助益。

(三) 中華電信減資對投資人之影響

股東權益報酬率是將淨利除以股東權益總額所得出的數字，由於股東權益報酬率是由保留盈餘除以股東權益總額得出，因此如果股東權益報酬率越大，表示企業獲利能力越高，因此股東權益報酬率是每個長期投資人最重視的財務指標。

$$\frac{\text{(稅後淨利-發放股利)}}{\text{股東權益}} = \text{股東權益報酬率}$$

單位：新台幣千元 (百分比除外)

中華電信	第一次減資		第二次減資		第三次減資	
	(96/12/20)		(98/3/09)		(99/1/20)	
減資時間	前(96年 第三季)	後(96年 第四季)	前(97年 第四季)	後(98年 第一季)	前(98年 第四季)	後(99年 第一季)
股價	59.9	64.5	54.9	63.749	58.1	58.6
股東權益 報酬率(ROE)	9.469%	12.213%	2.647%	6.195%	9.442%	11.953%

(公開資訊觀測站資料 本組整理)

且因為每股盈餘提升，對於投資大眾來講其實就是公司用「更少的本錢，賺一樣的錢」（註二），進而帶動股價的上升。

「股東權益代表股東所擁有的公司淨值，ROE愈高，代表該公司愈能替股東賺錢。ROE是長線投資人最重視的財務指標，全球股神巴菲特也是以此指標做為重要的投資考量。」（註三）

四、瀚宇彩晶減資案

中華電信是典型的因為盈餘而減資，那麼因為虧損而做的減資對公司有什麼樣子的影響呢？

(一) 瀚宇彩晶減資案：

- 1.時間： 96/10/09
- 2.目的：本次辦理減少實收資本新台幣10,410,369,600元整，銷除已發行股份1,041,036,960股，用以彌補虧損，減資比率約17.2%。
- 3.辦法：本次減少實收資本額新台幣 10,410,369,600 元整，銷除已發行股份1,041,036,960 股，減少比率約為 17.2% ，減資後實收資本額為新台幣0,116,379,130 元。本次減資銷除股份1,041,036,960股，將依「減資換股基準日」之股東名簿記載各股東持有股份分別計算，每仟股換發828股(即每仟股減少172股)。
- 4.成效：瀚宇彩晶減資後，將帳上原本的累積虧損-11,309,851 一次清空，變為保留盈餘 5,238,064 。

(二) 瀚宇彩晶減資對公司之影響

單位：新台幣千元

年度：96	第二季	第三季
股本	60,526,749	50,117,821
保留盈餘	-11,309,851	5,238,064
股東權益合計	52,664,586	58,886,590
每股淨值(元)	8.7	11.75

(公開資訊觀測站資料 本組整理)

(三) 瀚宇彩晶減資對投資人之影響

單位：新台幣千元(百分比除外)

年度：96	減資前	減資後
減資時間	(96/10/9)	(96/10/26)
	96年第三季	96年第三季
股價	9.49	12.25
股東權益報酬率(ROE)	-1.708%	8.895%

(公開資訊觀測站資料 本組整理)

由上表得知，瀚宇彩晶減資後將帳上所有的累積虧損清空，並轉為保留盈餘。使得每股淨值從原本的8變為11.75，股價也從原本不足10元一路衝高到12.25元。重新成為上市公司，從此脫胎換骨。

並且還可以提高純益率包括不斷提高營收，檢討及汰弱留強不同產品線以提高毛利率，節省成本等等以提高純益率；提高資產周轉率以固定資產創造更高營業收入。

參●結論

一般來說，減資的目的有兩個。一個是因為盈餘所做的現金減資，因為公司擁有過多的資本，希望透過減資的方式將現金退還給股東；另一種則是因為虧損所做的減資，此種減資方式乃是因為公司帳上有過多的累積虧損，公司透過減資，將帳上的累積虧損清空，進而美化財務報表。

企業減資最大的影響就是：股本降低。因為股本降低，所以連帶每股淨值、每股盈餘、股東權益報酬率都會提高。前述三項的提高，投資人的看法是：公司用更少的資本，賺一樣的錢；因此會有許多投資人搶著要買，市場需求增加，進而帶動股價上升。

缺點則是以減資的實際意義來看，就是公司預期未來成長有限，所以將現金退回給股東。但是公司這麼多年賺的錢，難道都沒有想到該如何運用或擴充嗎？透過現金減資增加私募基金併購的機會，以及大股東在不想降低持股比例下拿回現金做其他的投資，而這些對於持有該公司股票的小股東都不會是件好事，身為小股東的人，應該要去聽出絃外之音，去思考公司做這個動作的理由以及對於權益會造成的影響。

綜上所述，企業減資對於股東手上的股票價值基本上是不影響的，因為股價是上漲了，但你手上的股票也變少了，而普天下的股迷們對於減資的看法則是股票流通量將變少，因此該公司之股票可能變搶手，使得未來股價的獲利空間可能增加，但不見得是如此，仍需回歸市場上的供需而決定是否繼續持股，以免傷痕累累。

肆●引註資料

註一、李芳傑·林若娟·李育英(2009)。會計學 I。台北市：啓芳出版社。

註二、企業變身術-現金減資。2010年10月8日，取自
<http://tw.myblog.yahoo.com/jw!8qm58q6eER7Ocqz0ZPxICTc-/article?mid=91>

註三、田新(2010)。現金減資與彌補虧損減資大解析／減資對股東到底是好還是壞？。今周刊，05，58-61。

註四、公開資訊觀測站。2010年10月8日，取自
<http://mops.twse.com.tw/mops/web/index>