

返還股東股款之減資方式研究


學生：林俐榕

指導教授：鍾惠民

國立交通大學

管理學院財務金融學程碩士班

中文摘要



2002年晶華酒店率先實施「減資返還股東股款」，成就一套臺灣獨有的現金減資制度，並於近兩年來造成現金減資的風潮。企業主要期望藉著現金減資消除過度膨脹的股本、處理閒置資金、提升每股盈餘、股東權益報酬率及投資報酬率，更希望可以因調整財務體質後刺激股價表現。本研究結合事件研究法、線性迴歸及羅吉斯模型，針對臺灣採返還股東股款減資方式之上市櫃公司的減資宣告效果、外資持股的變化與影響減資宣告的財務因素進行探討。實證結果顯示董事會決議現金減資並宣告後，市場反映出顯著的正異常報酬；其二，現金減資宣告當日至宣告後10日之累積異常報酬與累積外資持股增減率呈現負相關，推測市場反映之正向累積異常報酬可能不是由外資法人機構所貢獻；最後，企業執行現金減資與其營業毛利率、負債比率、現金股利率、獨立董事制度完整性及設有獨立董事公司之現金股利率等因素具相關性。

關鍵字：減資返還股東股款、現金減資、事件研究法、羅吉斯模型、外資、財務比率

The Study of Capital Reduction through Distributing Cash to Shareholders

Student : Li-Jung Lin

Advisor : Hui-Min Chung

Institute of Finance
National Chiao Tung University

ABSTRACT

In year 2002, Formosa International Hotel Corporation led in implementing about “Capital Reduction through Distributing Cash to Shareholders”, it became a unique “Capital Reduction” system of Taiwan, and caused the current of “Capital Reduction through Distributing Cash to Shareholders” in recent two years. Companies expect to eliminate bloated capital by “Capital Reduction through Distributing Cash to Shareholders” and to promote EPS, ROE, ROI, they more hope to stimulate stock price by adjusting financial constitution. The study combined “Event Study”, “Simple regression”, “Logit Model”, to analyze Taiwan listed companies’ announcement effect, the change of foreign capital stockholding and financial factors which affected capital reduction declaration. The result support three hypothesis in the study. First, after the directors have approved capital reduction and declared, market reflects conspicuous positive abnormal returns. Second, cumulative abnormal returns and cumulative foreign capital stockholding ratio are negative correlation. Finally, capital reduction correlates closely with some financial factors.

Keywords : Capital Reduction through Distributing Cash to Shareholders , Event Study,
Logit Model, Foreign Capital, Financial ratio

誌 謝

本篇論文能完成首先要感謝指導教授鍾惠民博士，在論文的每個細節上給我非常多寶貴的意見及經驗的傳承，使我獲益匪淺，而使得本篇論文可以順利地完成。

其次感謝兩年來曾經教導過我的教授們——謝謝牛維方老師有問必答的統計指導；謝謝林建隆老師在財務管理課程上奠定了我很好的理論基礎；謝謝陳達新老師在金融機構與市場課程上的嚴格要求；謝謝所有老師及所有助教在上課時給我們的極大支援。

此外，感謝目前就職於高雄科技大學的陳和全老師及合勤科技的陳玉龍總經理在我報考交大財金所時給了我很好的推薦；謝謝政宜、晉偉、國安給我的協助；謝謝德威、仁峰、敬賢等所有學長姊給我許多建議；也要感謝同門的豪哥、夙玲、菁惠、自強、清霧、珮慈及全班同學；更要謝謝所有同事淑芳、怡志、雅玲、淑姿、心妤工作上的協助與鼓勵，因為有你們，論文才得以順利產生。

最後，謹以此篇論文獻給我母親及先父，感謝您們的多年來的諄諄教誨；獻給我去年過世的祖母，您的殷殷期盼讓我更加努力；獻給我的先生，讓我無後顧之憂的完成論文...願與您們分享這份喜悅。

林俐榕 謹致於
交通大學財務金融研究所
民國九十七年八月

目 錄

中文提要	.....	i
ABSTRACT	.....	ii
誌謝	.....	iii
目錄	.....	iv
表目錄	.....	vi
圖目錄	.....	vii
符號說明	.....	viii
第一章、	緒論.....	1
1.1	研究背景及動機.....	1
1.2	研究目的.....	2
1.3	研究架構.....	3
第二章、	文獻探討.....	5
2.1	國內減資法令介紹.....	5
2.1.1	依公司法之減資(適用於彌補虧損減資與現金減資 返還股東股款).....	5
2.1.2	依證券交易法之減資(適用於買回庫藏股註銷的減資方式)	6
2.1.3	各類型減資程序比較.....	7
2.2	國內外文獻回顧.....	9
2.2.1	國內文獻.....	9
2.2.2	國外文獻.....	10
2.3	返還股東股款減資與發放現金股利比較.....	11
第三章、	研究方法.....	13
3.1	研究假說與研究設計.....	13
3.2	事件研究法 (Event Study).....	16
3.2.1	事件研究法簡介.....	16
3.2.2	事件研究法步驟.....	16
3.2.3	建立股票報酬率預期模式與異常報酬率估計模式.....	17
3.2.4	統計檢定.....	19
3.3	羅吉斯模型 (Logit Model).....	21
3.4	研究範圍及限制.....	23
3.4.1	採事件研究法及線性迴歸之樣本檢視.....	23
3.4.2	採羅吉斯模型之樣本檢視.....	26
第四章、	實證結果與分析.....	28
4.1	現金減資的宣告效果.....	28

目 錄

4.2	現金減資之累積異常報酬與累積外資持股增減率相關性…	32
4.3	現金減資與財務比率的相關性……………	35
4.4	電信三雄現金減資探討……………	37
第五章、	結論與未來研究方向……………	38
5.1	結論……………	38
5.2	再深思減資返還股東股款的意涵……………	39
5.3	未來研究方向……………	40
參考文獻	……………	41
附錄一	公司法減資參照條文……………	43
附錄二	發行人募集與發行有價證券案件檢查表……………	52
附錄三	證券交易法減資參照條文……………	54
附錄四	獨立董事制度與職務相關應注意事項……………	58



表 目 錄

表 1	減資類型整理.....	8
表 2	現金減資返還股東股款公司.....	23
表 3	羅吉斯迴歸之實驗組及對照組.....	26
表 4	現金減資之異常報酬.....	27
表 5	迴歸分析 (宣告前 10 天至宣告後 10 天).....	31
表 6	迴歸分析 (宣告前 10 天至宣告前 1 天).....	32
表 7	迴歸分析 (宣告當天至宣告後 10 天).....	32
表 8	羅吉斯迴歸分析.....	34



圖 目 錄

圖 1	研究流程圖.....	4
圖 2	事件研究法之時間線.....	16
圖 3	羅吉斯迴歸模型圖.....	20
圖 4	事件期 (20 日) AAR 趨勢 (32 樣本)	28
圖 5	事件期 (20 日) CAR 趨勢 (32 樣本)	28
圖 6	事件期 (100 日) CAR 趨勢 (25 樣本)	29
圖 7	事件期 (200 日) CAR 趨勢 (24 樣本)	29
圖 8	事件期 (200 日) CAR 趨勢 (13 樣本)	30



符 號 說 明

AR	Abnormal Returns
AAR	Average Abnormal Returns
CAR	Cumulative Average Abnormal Returns
EPS	Earnings Per Share
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment

