

關於在香港實行無面值股份制度 之影響的顧問研究

總結報告

二零零四年十一月二十九日



FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER

目 錄

章節

第 1 部分	緒言.....	3
第 2 部分	概要.....	4
第 3 部分	背景.....	6
第 4 部分	其他司法管轄區的經驗分析	8
第 5 部分	對諮詢的回覆.....	16
第 6 部分	第二階段諮詢的分析.....	17
第 7 部分	一般結論和建議	75
第 8 部分	建議.....	85
附件 A -	若干國家採用的無面值制度的概述	86
附件 B -	第一階段諮詢文件	113
附件 C -	關於第一階段諮詢文件之報告及分析	122
附件 D -	第一階段諮詢答覆者名單	133
附件 E -	第二階段諮詢文件	137
附件 F -	第二階段諮詢答覆者名單	212
附件 G -	香港法例及規則名單.....	214
附件 H -	參考書籍索引.....	295

第1部分 緒言

1.1 富而德律師事務所受香港特別行政區政府委託，就在香港實行無面值股份制度之影響進行顧問研究。

1.2 本所茲欣然提交本研究總結報告。報告中的建議乃經各方面調研、諮詢和商討後提出，普華永道在會計和稅務方面曾給予本所協助。

第2部分 概要

2.1 目前，所有在香港註冊成立的股份公司，須在其發行的股份上設定面值。這種設定股份面值的制度也會在大部分其他不論是傳統奉行普通法或是民法法系的司法管轄區中所實行的。然而，許多上述司法管轄區已改為採用無面值制度。這種情況在近年尤其屢見不鮮。

2.2 因此，無面值股份並非新事物。比利時和盧森堡早於十九世紀已引入無面值制度，美國¹和加拿大²也在二十世紀初推行這種制度。近幾年來，歐洲大陸的一些司法管轄區，例如：德國和奧地利，亦相繼採用無面值制度。雖然英國至今尚未實行該制度，但這是由於該國需要遵從歐洲指令³。實行類似香港法制傳統的紐西蘭和澳洲，已改為全面實行無面值制度；至於新加坡，則可望於短期內推行。

2.3 當歐洲大陸各司法管轄區可能會為便於採用歐元而被促使採納無面值股份制度時，其他司法管轄區放棄設定股份面值的要求則是基於更基本的原因。目前的想法大概是，設定股份面值的原本理由是錯誤或不合時宜的。大部分人士認為，摒棄設定股份面值的概念，不僅可以糾正以往存在的謬誤，還會為市場營造更清晰和簡單的交易環境，對商界普遍有利。以上觀點大概是該等司法管轄區採用無面值股份制度的理由。

2.4 雖然各司法管轄區改為採用無面值制度差不多基於相同的原因，但在落實改制時所採取的模式卻不大相同。澳洲和紐西蘭在對股份制度作出即時及全面的改革時（即實行強制性的無面值制度），分別採取了相當不同的方式。在那些可選擇是否採用無面值股份（即實行任選的無面值制度）的司法管轄區，所用模式的差別甚至更大。雖然至今尚未見實行混合制度，即強制性的無面值制度（例如：僅適用於新公司）與任選的無面值制度（例如：僅適用於現有公司）相結合的制度，但理論上這是可行的。特別是，本所發現，公司法改革常務委員會早前就《公司條例》進行總體檢討時，下屬專責小組在審議無面值股份事宜期間所建議的「混合」模式（即強制新公司發行無面值股份而現存公司則可選擇是否發行無面值股份），並無實例可循。顯然，香港是否應改行無面值制度以及改制的影響，須參照某特定無面值制度模式方能妥為考慮。本所的受權研究範圍，是考慮所有無面值制度。

¹ 紐約於 1914 年首次引入無面值股份。

² 在 1924 年聯邦《公司法》的修訂案中，規定可選擇發行無面值股份。

³ 《第二號公司法指令》。

2.5 本所的建議是基於下述各項工作的綜合結果提出的：

- (a) 確定有關問題。
- (b) 進行諮詢。
- (c) 考慮其他司法管轄區的經驗。
- (d) 依據香港法律和有關規定考慮有關情況。

2.6 在實踐上，無面值制度在其他司法管轄區的運作情況似乎令人滿意，至少本所尚未發現由於無面值制度引致的或與之相關的弊端。在許多方面，無面值制度的實際運作似乎與有面值制度十分類似。因此，將無面值制度與現行的有面值制度相比，很大程度上是理論性的比較。

2.7 本所已考慮過改行無面值制度的可取性，尤其考慮到無面值系統的實際運作情況、需要保障的事宜、投資者、債權人以及廣大公眾的權益。本所的結論是，無面值制度的原則是可取的，而無面值制度引入香港後，應強制所有在香港註冊成立的股份公司遵從。然而，目前沒有落實有關變更的迫切需要，在檢討資本保值規則時同時考慮改行無面值制度則會帶來效益且屬明智之舉。

第3部分 背景

3.1 本部分既從歷史的角度，也根據目前的應用情況簡要概述需要面值的理由。本部分還探討了採用面值以及摒棄面值會引致的一些更重要的問題。

3.2 從一開始就強調無面值股份與有面值股份之間沒有實質性區別是十分重要的。二者均代表股份，即股權的一部分或其整除數，但有面值股份則設有面值而無面值股份並未設面值。在有面值制度下，通常以下列方式描述股本：

「股本爲 x 元，分爲 y 股每股面值 z 元的股份」

因此股份有一個標記，表明其面值爲 z 元。相反，在無面值制度下，僅將股本描述爲：

「 x 元，分爲 y 股」。

3.3 面值（亦稱「名義值」）一般而言是可發行股份的最低價格。如果股份以高於面值的價格發行，高於面值的差額稱爲股份溢價，並分開入賬。同一類別的股份具有相同面值，且在公司存續期間一般保持不變。

3.4 面值在財務報表上列爲公司的股本。據說客戶及金融機構就是依賴這些報表向公司和公司股份的可能認購者提供信貸。理論上，爲了保護債權人和股東，有必要採用面值和面值運作的法定架構。

3.5 「面值」的概念據稱主要通過以下方式保障債權人的利益：

(a) 公司股份的面值提供了已認購股本的底價，除非法庭批准，否則該等股本不能退還股東，或者，在有責任繳付面值中未付部份的情況下，未經法庭批准，公司不得免除該等未付股本。因此其可被視爲就公司在交易活動中的償付能力提供了一定保證。

(b) 面值有助於債權人評估一間公司是否有充足資本，因面值可顯示申購股份的人士須向公司繳納的最低款額。

3.6 面值據稱可通過以下方式保護股東：

(a) 可確保公司不會以低於現有股份最低價（即面值）的價格發行新股，因此降低了攤薄較早的獲配發人所持股權比例（稱為「股份攬水」）的可能性，從而保護現有股東。⁴

(b) 面值確定了股份有限公司的股東在法定責任下就新股須支付的最高金額。實際股價以及任何高於面值的溢價可由各方以合同方式確定。

3.7 法律意見傾向認為面值理論並非源於實踐。相反，面值據說是通過使公司普通股得到認可而體現其真正的本質，即公司股權的一部分。可以相信，這一說法是一個潛在的假象，並可能被用來誤導不成熟的投資者。採用無面值股份的目的不是為了更真實或真正的反映股份的價值，而是為了除去與股份的內在價值沒多大關係的標記。

3.8 面值概念據稱不必要的增加了公司會計和財務報表的複雜性。公司在貸款協議和其他債權人協議中作出財務方面的規定越見普遍，包括對公司可使用其資金向股東支付股息或進行其他分配或者購回公司股份的情況作出限制，這意味着將公司的股本劃分為「資本」和「盈餘」對於這些債權人而言已變成純學術性問題。

3.9 按面值的百分比宣派股息據稱也表明面值制度的不現實。例如，若就面值1.00元的股份宣派5%的股息，購買該股份時支付10元的投資者所得的股息為5分（即其投資的0.5%），而不是50分。按面值的百分比（例如5%）宣派的股息可能具有誤導性，而按款額（5分）宣派顯然更為真實。

3.10 對無面值股份有效性的認可和接受明顯地增長，並已出現採納無面值股份代替有面值股份的傾向。

⁴ 除非按現有股東的持股比例向其發行股份，否則向其他人進行的股份發行亦有「攤薄」作用。股東通常可以獲取優先購買權來避免此種攤薄。就股份攬水而言，僅由於（向其他人）增發股份亦可使現有股東的持股被攤薄，但對股份攬水的主要反對點是，新股將以低於現有股東以前就股份須支付的價格發售。

第4部分 其他司法管轄區的經驗分析

4.1 諮詢研究中的對比工作包括：

- (a) 考察其他司法管轄區在考慮和/或採納無面值制度各種方案時的經驗。
- (b) 它們選擇一種而拒絕其他方案時（在法律、經濟、會計和稅務等方面）的考慮。
- (c) 為實現無面值制度所採納的實施過程。
- (d) 調研不同的制度是否令人滿意地實際可行（或相反，是否已顯示出會被濫用的範圍，例如竄改賬目）。
- (e) 調查在那些以任選方式引進無面值股份的司法管轄區內使用無面值股份的程度。
- (f) 探討要求（或拒絕）採用無面值股份背後的因素，例如公司類型（上市、公共或私人）或規模、行業等。
- (g) 調查投資者是否顯示不願意購買在倫敦和紐約證券交易所交易的無面值股份。

4.2 進行此項工作的方法是對包括法規、委員會報告和“二手材料”等在內的公開資料進行研究和分析，並透過於諮詢有關司法管轄區的法律和證券委員會、證券交易所以及（法律及會計）專業公會作出補充。我們還諮詢了有關司法管轄區的一些律師事務所。

4.3 無面值制度決不是一項創新事物。除英國以外的大多數主要司法管轄區已轉而採用無面值制度，或者正在這樣做。在英國，這一問題由至少三個委員會已經分別考慮。所有委員會均持正面態度，但對於將採納的模式有不同意見。⁵ 最近，公司法改革指導委員會在其《關於競爭經濟下現代公司法的總結報告》中總結道：改變不應在此輪改革中落實，但可在被認為存在於《歐洲第二號公司法指令》(Second European Company Law Directive) 中的限制解除時實施。若干“避稅港”（英屬維爾京群島、開曼群島、耿濟島和澤西島）也已改行無面值制度，但百慕達群島仍保留有面值制度。

⁵ 從未就此立法。在 1967 年，英國上議院通過了一份包括無面值股份條文的《公司法案》(Companies Bill)。當該法案在下議院提出時，有關無面值股份的條文被刪去，但對無面值制度的反對者似乎未考慮該制度的優點。

4.4 新加坡於今年開始認真改行強制性無面值制度，但由於對改制細節方面的關注，促使暫停執行第 3/2004 號《公司（修訂）法案》中旨在落實改制的條文。其目的似乎是再給予一段時間進一步考慮某些問題，而不是重新考慮無面值制度的優缺點。

4.5 無面值股份問題不僅是實行普通法的司法管轄區內的問題，因為多個實行民法法系的司法管轄區（例如比利時、盧森堡、德國、奧地利和日本）也轉行無面值制度。在決定是否採納無面值制度時，法律傳統似乎不是一個特別相關的因素，但其似乎確實對所採納的無面值制度的類型具有影響。

4.6 表 A（按字母順序）列出了已改行無面值制度的一些司法管轄區，並簡要介紹了所採用的無面值制度的類型。附件 A 就其中六個司法管轄區⁶列出了它們所採用的無面值制度的進一步詳情。

表 A

司法管轄區	無面值制度的類型
澳洲	強制 任何股份公司的股份不得設定面值 (1998 年《公司法檢討法令》附錄 5 第 245C 條)
奧地利	任選 但公司只能選擇其中之一，不得同時採用有面值和無面值股份。此制度源於德國的無面值制度（關於該制度，請見下文）。
比利時	任選 在比利時的無面值制度（可能是世界上最早的無面值制度之一）下，股份發行時可「提述面值」，或「不提述

⁶ 這些司法管轄區是澳洲、開曼群島、德國、耿濟島、紐西蘭和南非。它們代表一系列不同的無面值制度模式。

	<p>面值」（如有關的法律中分別所述）。股份的首次發行確立了原「會計平價」，因此最初以每股 500 法郎發行 1000 股股份確立了「會計平價」為 500 法郎。如果以後的某次發行的發行價較高，則所有股份的「會計平價」會自動升至等於資本賬總額（減儲備）除以已發行股數所得之值。如果公司在其股東大會上已減記了其已發行股本，則其後才可以較低的價格發行股份，以使已發行的每股股份具有等於新股建議發行價的「會計平價」。</p>
加拿大不列顛哥倫比亞省	<p>任選</p> <p>公司的法定股本可以由有面值股份組成，也可由無面值股份組成，或者由二者組成（《1996 年公司法》第 19(1) 條）。</p> <p>如果公司的股份由二者組成，有面值股份必須是與無面值股份截然不同的一个或多個類別（《1996 年公司法》第 19(3) 條）。</p> <p>每間公司可通過特別決議修改其章程，以將其所有或任何未發行的或者股款已繳足的已發行有面值股份轉變成無面值股份；或將其所有或任何未發行的無面值股份轉變成有面值股份（《1996 年公司法》第 231(1)(e) 條）。然而，沒有任何條文允許已發行的無面值股份轉變成有面值股份。</p>
英屬維爾京群島	<p>任選</p> <p>僅擴大適用於根據《1984 年國際商業</p>

	《公司法》另行註冊成立的國際商業公司（根據《1990年公司法》註冊成立的公司仍採用有面值股份）。可以同時採用有面值和無面值股份。
加利福尼亞	<p>任選，從表面判斷</p> <p>《加利福尼亞一般公司法》不禁止使用有面值股份（因此公司可選擇保留這些股份），但摒除了面值的法定意義，僅在極為有限的目的下有所保留。面值在股息、股份購回和購股款支付等方面的法律效力被取消，而不論公司組成文件是否仍提述該等效力。公司可保留其組成文件中對面值的提述，使公司能在依據面值計算特許稅或其他稅項的其他司法管轄區符合有關資格，且能為這些目的保留（並因此利用）面值。然而，儘管加利福尼亞公司的股份保留面值標記，但這些股份實際上是無面值股份。</p>
開曼群島	<p>任選</p> <p>僅擴大適用於獲豁免公司（即在開曼群島境外經營業務的公司）。</p> <p>獲豁免公司擬註冊的資本可劃分成無面值股份，公司只能選擇有面值股份或無面值股份，不得同時採用二者。</p>
德國	任選 – 適用於 Aktiengesellschaften，即其股份可在證券交易所上市的股份公司（不包括相當於美國的股份不公開公司和部分有限責任公司的 Gesellschaft mit beschränkter Haftung 或 GmbHs）。

	<p>公司只能採用有面值股份或者無面值股份（但不得同時採用二者）。德國的無面值制度（稱為「Stückaktie」）一般被認為並非真正的無面值制度。選擇無面值股份的公司仍保留固定名義股本的概念。該股本被分成股份。由於在章程中規定了股份總數，所以可確定每股股份代表的股本（不得低於 1 歐元）。這實際上可說是保留了面值，但屬不明顯的一種，尤其是因為面值不再印於股票上。</p>
加納	強制
耿濟島	<p>任選</p> <p>適用於所有股份公司。公司可同時採用有面值和無面值股份。</p>
日本	<p>強制，自 2001 年 10 月 1 日起生效。</p> <p>日本在此日前採用任選的無面值制度，2001 年 10 月 1 日起生效的修訂條文廢除了面值的法定概念，使得所有公司目前僅有無面值股份。</p>
澤西島	<p>任選</p> <p>適用於所有公司。任何公司均可登記為採用有面值股份或無面值股份的公司（《1991 年公司（澤西島）法》第 3E 和 3F 條）。</p> <p>公司可同時採用有面值和無面值股份。（現有的和新的）公司可多次在採用有面值和無面值股份之間轉換，但同一類別的股份在同一時間只可採用二者之一。</p>

紐西蘭	強制 適用於所有股份公司和所有各類股份。
加拿大安大略省	強制
南非	任選 適用於所有公司及所有股份，但同一類別的股份必須均是有面值的，或者均是無面值的。公司可多次在採用有面值和無面值股份之間轉換，但僅可在股款已繳足的情況下這樣做。

4.7 英國、新加坡和烏干達在本報告完稿時尚未實施無面值制度，但均已表示傾向採用強制性無面值制度。值得注意的是，英國研討這一問題的早期委員會（Gedge – 1954 和 Jenkins – 1962）考慮採用任選制度，但最近研討同一問題的公司法檢討指導小組傾向採用強制性制度。

4.8 除歐洲大陸外（他們的選擇基於僅與歐洲有關的考慮），近年來已採納（或正籌備採納）強制性無面值制度的司法管轄區比採納任選無面值制度的更多。澳洲和紐西蘭就是其中已從有面值制度轉為完全無面值制度的司法管轄區。日本則於 2001 年 10 月從任選無面值制度轉為強制性無面值制度。

4.9 選擇強制性無面值制度的司法管轄區一般認為，任選無面值制度不足以解決有面值系統的弊病。他們還認為，保留有面值股份作為一種選擇因會涉及複雜的問題而不可接受。紐西蘭法律委員會得出的結論是：「保留有面值股份作為一種選擇將會過於複雜而不可接受，而且無任何助益」（1989 年 6 月第 9 號報告《公司法改革和重述》第 384 條）。澳洲的公司和證券法檢討委員會在其關於無面值股份和未繳足股份的報告（第 11-1990 號報告）中建議，給予公司發行有面值或無面值股份的選擇權（第 36 條），但是最終立法執行強制性制度，因為其認為允許採納有面值和無面值股份二者的制度會不必要地增加法律及管理方面的複雜性（1997 年《公司法檢討法案》第 11.24 條）。日本首先推出任選無面值制度，但當其發現公司雖然不否認無面值制度的優點，但作出改變的進度緩慢，因而放棄了任選制度，改行完全的無面值制度。

4.10 一些司法管轄區採納任選方式的理由更是難以辨明。南非採納的是其中一種最為自由的任選無面值制度，其公司法調查委員會的報告⁷建議在《南非公司法》中規定採納任選方式的無面值制度（第 34.12 條）。雖然該報告考慮了可減少任選制度引起之混亂的方式，但並不表示委員會建議應採納強制性無面值制度。在美國加利福尼亞州，公司有權選擇在其組成文件中提述面值，但這主要是為了使其在按面值計稅的境外司法管轄區符合資格。面值的法律意義大多以其他方式摒除，以致加州所行的制度可能並非代表真正的無面值制度。加州和美國其他若干州採用的這種模式，是《經修訂的標準商業公司法》規定的模式。

4.11 如表 A 所示，不同司法管轄區以不同方式實施任選的制度。若詳細探討這些模式，可發現其中的差異更大。我們尚未見到任何文獻說明採納形形色色的任選無面值制度模式的箇中理由。

4.12 即使是完全的強制性無面值制度，其各種模式之間也存在差異，雖然不那麼明顯。澳洲和紐西蘭這兩個國家均已通過法規，禁止採用面值，但各自把其無面值制度放在非常不同的法律框架內。澳洲在很大程度上保留了有面值制度的資本保值規則，方法是將在有面值制度下區分為股本和溢價兩部分的資本，重新分類為公佈資本。紐西蘭則是實施無公佈資本概念的無面值制度，其立法以償債能力測試概念保護債權人。

4.13 附件 A 較詳細地說明了澳洲、紐西蘭、南非、耿濟島、開曼群島和德國分別採納的無面值制度，包括實施這些制度的過程。

4.14 在本報告以下各部分中，當我們探討諮詢的兩個階段，特別是第二階段提出的問題時，我們將在有助於討論和分析的範圍內更深入、詳細地考慮這些差異的詳情。

4.15 一般而言，根據我們從有關的司法管轄區內接受我們諮詢的機構（證券交易所、律師公會、會計師團體和（在某些情況下）律師事務所）收到的回覆來看，似乎所有這些制度都滿意地運作。然而，在這些司法管轄區好像並沒有進行有關研究，以確定無面值制度到底在多大程度上起作用，以及在多大程度上這些作用只是憑「印象」，而不是以經驗為依據。不過，我們未見到任何證據表明無面值制度有其特有的弊端或會導致更多弊端。

4.16 在已採用任選無面值股份制度的歐洲大陸國家，大量公司採用無面值股份，但我們認為這主要受到採用歐元的推動（據說無面值股份為採用歐元帶來便

⁷ 1970 年 4 月 15 日公布。

利）。另一方面，日本發現有必要更果斷地轉行無面值制度（通過廢棄面值概念），因為若該制度是任選的，則各公司會拖延轉行該制度。

4.17 在南非，各公司將股份轉換成無面值股份的行動也同樣緩慢。無面值股份主要是由新註冊成立的公司發行。關於南非的公司採用有面值和無面值股份的比例，我們未見到任何公開發表的統計數字（在採用任選無面值制度三十年之後），但當地一間律師事務所⁸的印象是，有面值股份仍佔壓倒性優勢（可能達90%）。

4.18 在開曼群島，註冊成立的公司可採用有面值股份或無面值股份（自1989年起正式實施）⁹，但各公司在註冊成立時似乎仍傾向採用有面值股份。一間就開曼群島法律提供諮詢的律師事務所¹⁰認為，這是由多種因素造成的，其中包括：不熟悉無面值制度；有關無面值制度的開曼法律未令人滿意；以及事實上要減少股本仍需要取得法庭命令，而股份溢價可自由使用，毋須法庭批准。到目前為止，沒有任何無面值股份在香港聯合交易所上市。¹¹

4.19 我們尚未發現任何文獻曾探討公司的性質和規模與採用無面值股份的要求之間是否存在任何相關性。

4.20 我們也未見到任何證據表明投資者表示不願意購買在倫敦或紐約證券交易所交易的無面值股份。

⁸ Webber Wentzel Bowens。

⁹ 在1989年以前，似乎有一些公司在註冊成立時採用無面值股份，但此方面的法律條文在《1989年公司（修訂）法》頒布前並不清晰。

¹⁰ Conyers Dill & Pearman。

¹¹ 香港聯交所2004年2月5日的電郵確認如此。無論是中國還是百慕達（即其公司股份可在香港聯交所上市的其他司法管轄區）均不允許採用無面值股份。

第5部分 對諮詢的回覆

5.1 為了使各種不同的觀點得到充分、有效的反映，我們在香港分兩階段進行了諮詢。

5.2 第一階段於 2003 年 1 月底結束，旨在衡量目前在香港對股份面值的重視程度。我們收到了 62 個個人或機構的回覆，其中主要是來自投資銀行、金融機構、上市公司、律師事務所、公司秘書服務公司、商會和學術機構。

5.3 本諮詢的結果表明，在香港，相當大比例的公眾在作出投資或提供信貸的決定時，確實給予股份面值一定程度的重視。由於答覆者均非不成熟的投資者或貸款人，所以在廣大公眾中，這一比例可能會更高。公眾似乎在對面值概念的理解上存在很大混亂，即使在那些認為面值對他們的投資和貸款決定不重要的答覆者中也是如此。

5.4 第一階段諮詢文件附於本報告後列為附件 B。關於對第一階段諮詢的回覆的報告和分析附於本報告後列為附件 C。按收到順序列出的回覆清單附於本報告後列為附件 D。

5.5 第二階段諮詢文件於 2003 年 6 月公布，其附於本報告後列為附件 E。該文件是一份篇幅較長的文件，且較第一階段文件技術性更強。雖然此階段諮詢的回應不差，但數量不多，可能是因為涉及的問題技術性強，以及諮詢的時間。我們收到了 25 個個人或機構的回覆。其中 15 份答覆是完整的答覆，另外 10 份則發表了一般意見及 / 或選擇性地回答了其感興趣的某些問題。按收到順序列出的回覆清單附於本報告後列為附件 F。

5.6 我們將在下一部分探討對第二階段諮詢所提問題之答覆。我們認為很多答覆並不代表對有關問題的廣泛立場，但其能反映香港社會中很少（但很重要的）一部分人的觀點。

第6部分 第二階段諮詢的分析

6.1 第二階段諮詢文件第三部分提出了一系列諮詢問題，以下概述並分析對這些問題的答覆。對這些答覆的分析將按諮詢文件劃分的部分進行。這些部分是：

1. 一般問題
2. 範圍
3. 無面值制度模式
4. 立法改變
5. 會計方面的考慮
6. 稅務考慮
7. 其他考慮
8. 更廣泛的改革

6.2 問題將會重複以便於參考（及（如必要）理解隨附的敘述文），但是不會重複主要問題後要求提供看法或意見的語句。有些問題不會逐字地重複，而是將其修改成完整的問題，但會除去諮詢文件中隨附於該問題的敘述文。

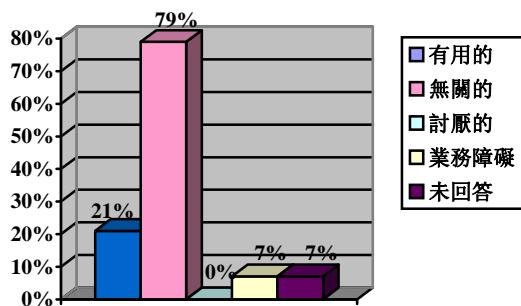
6.3 圖表（圓形圖及（如適用）柱狀圖）旨在就附有選擇答案供挑選的每個問題，使讀者對回答情況有一個「印象」。一般而言，若提供了多個選擇答案（例如第 3.1 和 3.3 條問題），會使用圓形圖，若只要求回答「是」或「否」，則採用柱狀圖。第 1.1 和 1.3 條問題均包含多個問題，且實質上要求回答「是」或「否」，所以用柱狀圖表示。

若干答覆者（7 個）沒有具體回答諮詢文件中提出的問題，但就其特別感興趣或關心的方面另行發表了意見。在對答覆進行統計記錄時，未將這些計入對問題作出具體回答的那些答覆者內。然而，只要他們的意見與任何問題有關，即會在分析該問題時考慮他們的意見。

1. 一般問題

第 1.1 條問題：在買賣股份時，閣下覺得股份的面值是：

- a) 無關的
- b) 有用的
- c) 業務障礙
- d) 未回答



大多數答覆者認為面值是無關的，小部分答覆者認為面值是業務障礙，但無人認爲其是討厭的。有一個答覆者（其未回答第 1.1 條問題中的具體問題，但在第 1.2 條問題作了一般性回答）說，作為一間律師事務所，他們只是把面值作為一種現存的法律事實接受。在總是假定股份有面值的公司環境下，這是完全可以解釋的，並且事實上可解釋為什麼（回答第 1.1 條問題的答覆者中）沒有多少答覆者認為面值是業務障礙且沒有答覆者認為面值是討厭的。

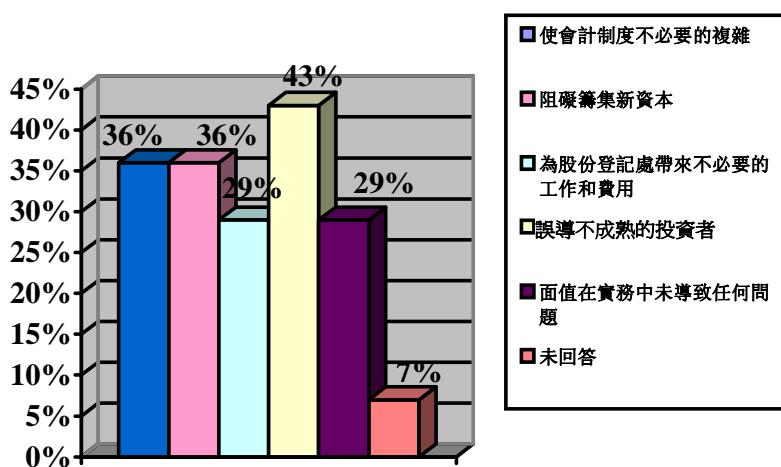
相當多的答覆者（佔 21%）認為面值是有用的，但他們的進一步意見（在第 1.2 條問題中）表明，他們不認爲這些作用是不可取代的，正如一個答覆者所說的，面值「作為一個參照點是有用的，但若所有股份均無面值，則會出現新的基準點/參照點」。另一個認爲面值既有用但又是無關的答覆者解釋說，對於第 1.1 條問題作出這種似乎自相矛盾的選擇是因爲：「面值在區分不同類別股份方面有其用處，但是在第(1)至(3)點中概述的作用是人爲的，現在可由公司設定極低的面值而使這些作用無效」。上述第(1)至(3)點提及的作用是指第 1.1 和 1.2 條問題前敘述的面值的三個作用：

- (1) 確定了股東需就新股支付的法定價格
- (2) 設定了董事發行股份的最低價格
- (3) 確立了除非經法庭批准否則不能退還給股東的已認購股本之底價。

未具體回答諮詢文件中所列問題的一個答覆者認為，面值確實就股東的股權稀釋問題，為股東提供了某種程度的保護，但其也認為，若通過就無面值制度立法而以其他方式提供（或加強，如該答覆者希望的）上述保護，則毋須維持原狀。同樣以此方式作出答覆的兩個會計團體（英國特許公認會計師公會和香港會計師公會）認為面值不再起到保護債權人和股東的原先作用，同時（二者之一）也認為若某些人被引導相信面值提供某些保護，則面值可能有誤導性。

第 1.3 條問題：以下與面值有關的任何問題在實務中是否真是問題？

- a) 使會計制度不必要的複雜
- b) 阻礙籌集新資本
- c) 為股份登記處帶來不必要的工作和費用
- d) 誤導不成熟的投資者
- e) 面值在實務中未導致任何問題
- f) 未回答

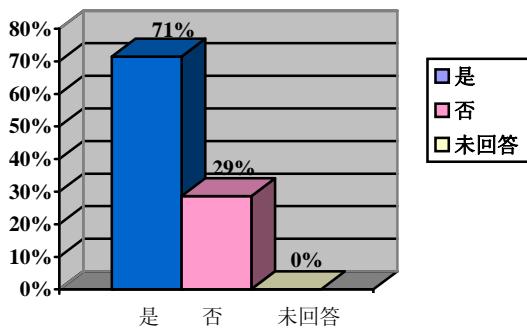


大多數答覆者認為，上述與面值有關的一個或多個問題上在實務中確實是問題：36%的答覆者說面值會使會計制度不必要的複雜；36%的答覆者說面值會阻礙籌集新資本；43%說會誤導不成熟的投資者；29%說會為股份登記處帶來不必要的工作和費用。但是 29%的答覆者認為面值在實務中不會引起任何問題。7%的答覆者未作任何選擇。我們認為，有相對高比例的答覆者認為面值不會導致實際問題，不應視作支持保持現狀的標誌，這可能只是因為現行制度的不完善之處可容易地理解，並在大多數情況下相對容易避免。實際上，我們認為，43%答覆者覺得面值會誤導不成熟的投資者，且第一階段諮詢也有類似結果，這已構成能說明問題的統計數字。

是否需要無面值股份？

香港（與某些司法管轄區不同）沒有對股份最低面值的要求，股份可以極低的面值發行，以避免與保持面值要求有關的某些限制。有人據此質疑，若可透過發行極低面值的股份達到同樣（或實質上同樣）的效果，那麼是否真的需要無面值股份。

第 1.5 條問題：閣下是否認為這種靈活性已避開需有面值的要求造成的很多問題？



71% 的答覆者同意採用低面值股份確實可以避開有面值的要求所造成的若干問題，但是（從他們的進一步意見可以看出）似乎他們多數認為，這並不構成不將面值完全取消的充分理由。

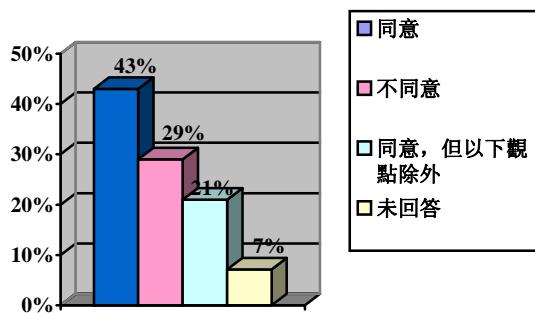
第 1.7 條問題：反對無面值股份制度的論點主要集中於以下幾方面：

- 股份面值並不具誤導性。營商人士在評估股份價值時通常不會因存在面值而被誤導。

- b. 香港公司法中的資本保值概念是在就股本使用股份面值的基礎上確立。因此採用無面值股份制度將需要進行基本變動。
- c. 除非作出強制性規定要求所有公司的現有股本轉換為無面值股份，否則任何新制度均將需要區分現有股本和所發行的無面值股份。
- d. 將現有的有面值股份轉換為無面值股份，可能會使參照面值或通過參照面值實施的關於股份權利的規定或其他合約或文件的規定受到影響或無效。¹²
- e. 如果公司被允許創設新的無面值股份類別，但仍保留現有的有面值股份（即擁有兩種類型的股本），則可能會引起混淆。因此，可能有必要只允許新公司發行無面值股份。.
- f. 關於以折讓價發行股份的困難毋須廢除面值制度即可解決。例如，可以通過發行低面值股份，或通過簡化以折讓價發行股份的程序（見公司條例第 50(1)條）而大體上被規避。目前，折讓必須經股東大會授權並由法庭批准。簡化這一程序的一種方式是，免除法庭批准，代之以債權人有機會提出反對的另一程序。
- g. 支付任何已認購股本中未付金額（即未繳足股份）的法定責任需要以面值衡量。
- h. 實行無面值股份制度會引致其他技術問題，其中包括：
 - (i) 如何處理未繳足股份，及如何處理在無面值股份制度中，關於股份的任何未付金額的支付責任；
 - (ii) 因不存在面值而需對會計和稅務要求進行的修訂。.
- i. 可能需要政府和私人業界花費大量時間方能制訂出切實可行的體制，公司亦需花大量時間了解這一變動。批評者並不認為實行無面值股份制度有足夠優點值得確切地推行。

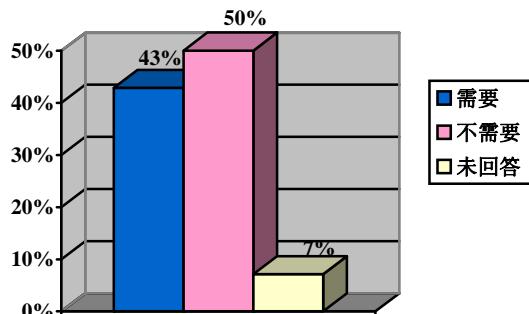
閣下是否同意上述觀點？

¹² 此點的特例為：擁有一種以上類別股本的公司的類別權利，該類別權利參照就股份所支付的金額確定。在這種情況下取消面值可能引致類別權利的變動。



大多數答覆者 (43%+21%) 至少同意其中若干觀點。29%不同意全部觀點，而未在此表明立場的有 7%。同意上述觀點（其中並未盡錄反對無面值制度的全部觀點）的答覆者多於不同意的這一事實，當然不表示應拋棄無面值制度。實際上，我們認為對此問題作出肯定回答的答覆者所佔的百分比，不應解釋作支持反對無面值制度，尤其是當我們讀到對第 1.9 和 1.11 條問題的回答和意見中反映的觀點時，更可確信這一點。相反地，我們認為這只是表明改變現行制度的需要尚未迫切到應優先推行改制的程度。

第 1.9 條問題：閣下是否認為香港真的需要無面值股份？



似乎沒有人真正反對無面值制度具有長處。然而，回答並未明確顯示現在需要改行無面值制度。在回答諮詢文件中的問題，尤其是第 1.10 條問題的答覆者中，43%回答需要，50%回答不需要，7%未拿定主意。支持真正需要無面值制度的理由如下：

- 「消除以低於面值的折扣價發行同一類別股份籌集新股本的障礙。這一理由由看來是恰當的，因為日益加快的全球化步伐正迫使經營合理化，並且邊際利潤變得更低、更難以保持。」

- 為了保持在世界市場上的競爭力，香港應努力將會計和管理工作簡化，以留住已註冊的公司。

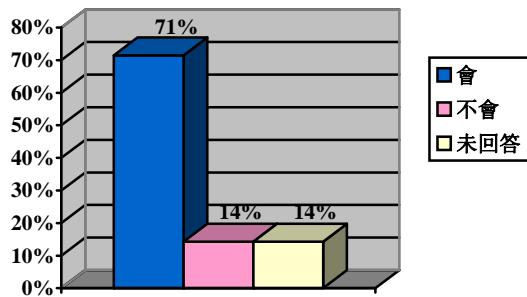
可惜的是，回答不需要的答覆者未提出其作出這種選擇的理由。事實上，其中之一的意見可以說是支持改行無面值制度：「不真正需要，但將會有好處，且是香港公司法發展過程中邁向現代化的一個進步。」未具體回答第 1.10 條問題的答覆者（在回答第 1.11 條問題時）稱，其難以回答該問題，因為其在香港的實踐經驗有限，但贊同在支持無面值股份的備忘錄中表達的觀點。

對此問題作出一般回答的答覆者（7 個）大多數贊成改制，但是其中之一質疑現在（就當時的經濟情況而言）是否改制的適當時間，因為實行改制需要費用。有兩個答覆者的回答模棱兩可，其中之一也質疑當時是否迫切需要作出改變。實際上，連同諮詢文件上的回答一起計算，支持改行無面值制度的百分比增至 52%，反對的為 36%，而 12% 未表明傾向。

香港律師會金融法委員會決定反對改制。然而這一決定並非反對無面值制度的優點，該委員會也承認這些優點。該委員會的代表成員在委員會作出書面答覆後曾與我們進行討論，他們表示現今沒有真正使用面值，並說如果重新制訂制度，則採用無面值制度會更有意義。然而該委員會認為，現有制度的問題並沒有大到足以值得花費人力物力去改變它。

我們同意現在沒有迫切需要立即改變現行的有面值制度。無面值制度較清楚、較易理解（且對此點好像沒有爭議），但現行有面值制度的固有缺陷並未嚴重到需立即改變該制度。我們應注意，決定無面值制度是否可能是更可取的制度是一回事，而決定現在是否需要改變是另一回事。否則可能會基於並非長遠的考慮作出決定。從第一階段諮詢（其間有很多人熱情地來電，甚至要求立即改變現行制度）到第二階段諮詢（集中於費用方面的探討），公眾的意見發生了巨大變化，此事實也反映出這一看法。

第 1.11 條問題：如果閣下在香港註冊成立一間新公司，或者已控制一間公司，若香港允許選擇（有面值或無面值股份），閣下是否會為閣下的公司選擇無面值股份？



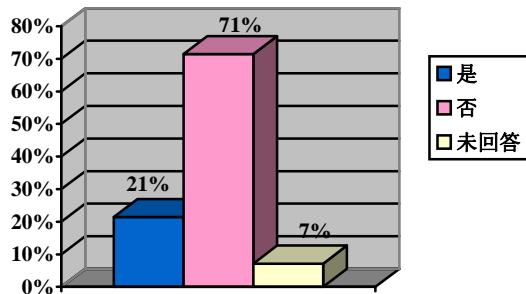
對此問題的回答證明了沒有人真正反對無面值制度具有長處的說法。若香港允許選擇，71%的答覆者不僅會選擇在註冊成立新公司時採用無面值股份，而且會選擇將其現有公司的股份轉換成無面值股份。回答「不會」的答覆者未說明理由，但既未選擇「會」也未選擇「不會」的兩個答覆者為他們模棱兩可的態度提出了下列理由：

- 「取決於設立公司的目的。」
- 「我們註冊成立公司時是否會選擇無面值股份是一個無法憑假設回答的問題。這取決於當時的實際情況和環境。」

海外註冊

許多公司在本地經營業務但選擇在香港境外，例如英屬維爾京群島、開曼群島和百慕達等地註冊成立，因為這些地區的資本保值制度具有較大的靈活性。

第 1.13 條問題：閣下是否認為採用無面值制度可吸引更多公司在香港註冊成立？



回答「是」的答覆者說，這樣做僅會略增吸引力。回答「否」的答覆者佔大多數（71%），他們的主要看法是，促使人們選擇英屬維爾京群島、開曼群島和百慕達等地方註冊公司的因素與無面值制度無關。這些因素包括較靈活的資本保值制度，但是必須說無面值制度可提供更靈活的保值制度，且常被用作實現這種保值制度的前提條件。

無面值制度對在海外註冊成立之公司的影響

為立法允許無面值股份而對公司條例進行任何修改不會直接影響在香港境外註冊成立的公司，但在有面值制度背景下運作的公司可能會以某種方式受到向無面值制度轉變的影響，這種可能性不能消除。一種可能的影響是，在其註冊成立的法律下仍須遵守有面值制度的公司將不再與其集團中（在香港法律下已擺脫有面值制度的）其他公司在相同的制度下運作。這可能使得難以合併各公司的賬目。

第 1.15 條問題：請就在香港實施無面值制度可能對這些公司產生的影響添加閣下的任何看法和意見。

對此問題作出回答的大多數答覆者認為，一個集團內有些公司的股份有面值，有些沒有面值，應不會導致任何會計問題。

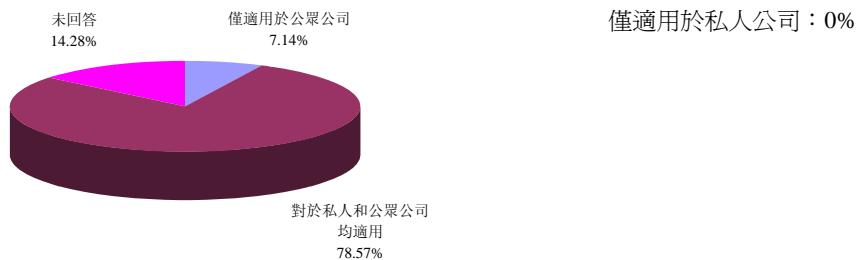
一個答覆者提及諮詢文件所述的可能影響，即同一集團內各公司存在不同的股本結構可能會引致集團合併賬目方面的問題，但未明確作出解釋。

2. 範圍

公司類型

第 2.1 條問題：如果對於在香港註冊成立的公司採用無面值制度，該制度應：

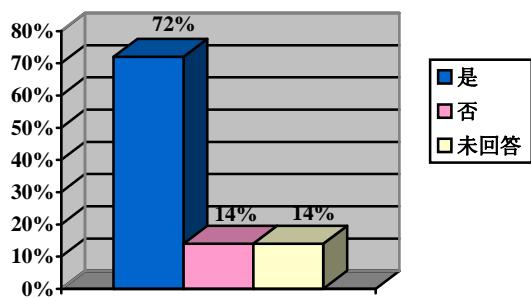
(a)



(b)



(c) 是否不論何種行業的公司均適用？



兩個答覆者在第 2.1 條問題的 (a) 至 (c) 部分均未選擇任何答案，但在回答第 2.2 條問題（即提出看法和意見，補充說明就第 2.1 條問題給出的答案）時指出，其贊成無面值制度應適用於所有公司。然而，在記錄對第 2.1 條問題的回答時，他們被計入未作出回答的答覆者中。

如果採納無面值制度，佔壓倒多數的答覆者認為該制度應適用於所有公司。有些答覆者提出下列理由：

- 「1. 需要保持一致性，並因而減少混亂，對不成熟的投資者而言尤其如此；2. 為私人公司以備將來尋求上市，如同很多上市公司以前的情況。」
- 「應採用統一的方法，以避免混亂一（不過有些答覆者就(c)部分問題回答「否」，但未說明不應適用於某些行業的理由）。」
- 「同樣的規則應適用於所有公司，以避免混亂並減少複雜性。」

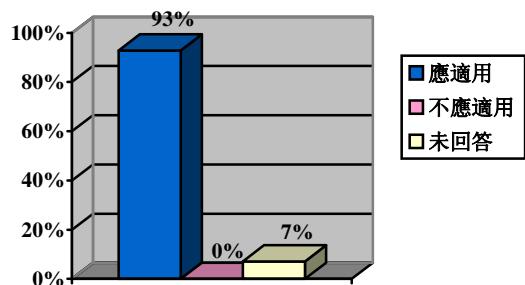
我們同意這一選擇。這種選擇也與大多數司法管轄區所作的一致。英屬維爾京群島和開曼群島分別規定無面值制度僅適用於國際商業公司（英屬維爾京群島）和獲豁免公司（開曼群島）。一般而言，在這些司法管轄區註冊成立的很多公司並不在那裡經營業務，並且與「當地」公司分開監管。香港並非以這種方式區分公司，因此英屬維爾京群島和開曼群島的限制性採用無面值計劃的背後考慮因素（我們未能確立），在本港不適用。在香港註冊成立的公司似乎並無任何特別之處需要不遵守一般規則。

某一答覆者認為，無面值制度應僅適用於股份上市的公眾公司，但並未提出以此方式限制無面值制度的理由。我們認為，沒有任何迫不得已的理由需限制無面值制度僅適用於上市公司。實際上，以此方式區分無面值制度的適用範圍可能會不必要地使上市過程複雜化。英國最近決定延遲無面值制度方面的立法，直至無面值制度既可適用於私人公司也可適用於公眾公司，（而《歐洲第二號公司法指令》被視為立法規定公眾公司實行無面值制度的障礙）。同樣地，若我們要實行無面值制度，就應使其適用於上述兩種公司。

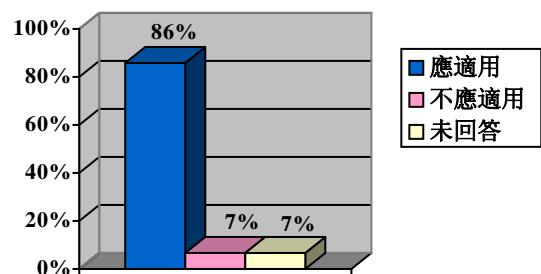
股份類別

第 2.2.1 條問題：如果採用無面值制度，其是否應適用於：

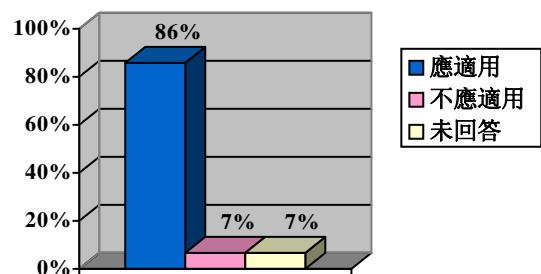
(a) 優先股



(b) 可贖回股份



(c) 可贖回優先股



大多數答覆者均認為，若採用無面值制度，應適用於所有股份。所提出的理由如下：

- 「爲了一致，需採用同樣的制度。」
- 「可贖回股份或優先股面值的作用是作爲計算股息的依據。我們認爲此作用可以很容易地以其他方式代替。」
- 「如果實行無面值制度，我們認爲無理由不能以任選的方式讓所有各類股份均無面值。」

某一答覆者認爲這取決於對可贖回股份的限制條件，並認爲無面值制度應僅適用於新股，因爲贖回和股息支付條件在發行股份時已予規定。使無面值制度只適用於新股發行同時保持現有股份面值的後果是，公司將同時具有有面值和無面值股份。耿濟島的無面值模式（見附件 A）具有此結構，即公司可發行無面值股份（或有面值股份），但不得將有面值股份轉換成無面值股份。耿濟島採用這一模式的理由，似乎與對在開始採用無面值制度時已有面值的可贖回股份的處理無關。根據耿濟島法律，無面值股份的代價被轉爲股份溢價¹³，可用來贖回任何無面值股份¹⁴。耿濟島的律師告訴我們，爲無面值股份開放綠燈的該法律並未規定可將現有有面值股份轉換成無面值股份，可能是爲了避免有人濫用轉換股份以發放本來不可分配的股本。

即使在全面實行無面值制度的情況下，也可能規定允許採用有面值的可贖回股份。在澳洲和紐西蘭，包括可贖回股份在內的所有股份，在無面值制度開始實行時均自動轉換成無面值股份，且可贖回股份的轉換也無明顯困難。若這些股份發行時的條件規定就其支付的任何款項應依據面值計算，則沒有理由不能繼續這樣做。澳洲就此進行了立法（《2001 年公司法》第 601BQ 條和《1998 年公司法檢討法令》第 1449 條）¹⁵，規定作爲依據的股份面值應爲緊臨登記／實行前的股份面值，或者股份的股份面值（如該股份於當時發行）。

如果可贖回股份在引入無面值制度時已發行，且發行條件規定應於贖回時支付溢價，則情況更爲複雜，這是因爲可能並不存在可從中支付溢價的股份溢價賬。規

¹³ 《2002 年公司（無面值股份）（立法修訂）規例》第 3(5)條。這與其他大多數無面值制度不同。

¹⁴ 同上規例第 3(6)條。

¹⁵ 第 601BQ 條適用於在無面值制度開始實行後根據該法註冊成立的公司，而第 1449 條適用於在無面值制度開始實行前根據該法註冊成立的公司。

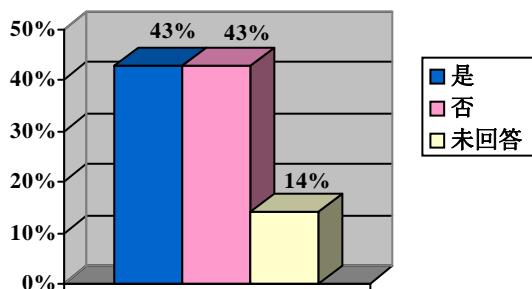
則可作出的一項規定是，可贖回股份可用可分配利潤或發行新股所得資金贖回。澳洲處理此問題的方法是，保留公司的權利，使其有權使用緊臨開始實行無面值制度前股份溢價賬上的貸方餘額，支付在贖回於開始實行無面值制度前發行的可贖回股份時應支付的溢價。耿濟島規定，發行無面值股份所籌得的全部資金均應轉入可用於贖回目的之股份溢價。

未繳足股份

關於未繳足股份是否可以或應當納入無面值制度，尚存在相反的看法。令人關注的是，在無面值制度中，在未繳足股份的概念處理方面，以及繳付股份的未繳足款項的責任方面，會出現問題。這是因為公司條例將未按照面值繳足股款的股份視為未繳足股份。至於未繳足溢價則只涉及合同規定而不涉及公司條例。

南非和加拿大沒有將未繳足股份納入無面值制度。澳洲有這樣做，但禁止在股款未繳足的情況下贖回無面值的可贖回股份。（在澳洲的情況下）令人覺得未繳足可贖回股份轉換的複雜性會超過將得到的任何好處。

第 2.4 條問題：如果採用無面值制度，是否只應適用於已繳足股份？



對此問題回答「是」或「否」的答覆者相當（另有 14% 未回答）。主張無面值制度應適用於未繳足股份的其中兩個答覆者提供了下列意見：

- 「在對《公司條例》進行充分、全面的修改後；無面值股份沒有理由不可以是未繳足的。」
- 「未繳足股份可以視為支付了部分發行價而不是面值。」

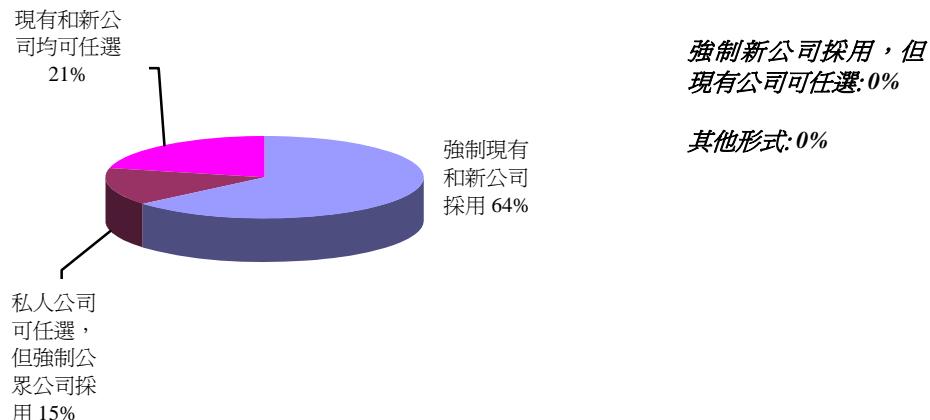
認為無面值制度不應適用於未繳足股份的其中一個答覆者提出反對的理由，並非因其認為未繳足股份不能納入無面值制度，而是因為更基本的原因，即未繳足股份像有面值股份一樣均是股本方面的維多利亞時代概念的遺物，應予廢除。認為

無面值制度不適用於未繳足股份的其他答覆者並未提出理由，可能其中至少有一部分也認為未繳足股份應予廢除。這可能解釋了為甚麼就第 3.13 條問題得到的回答看起來與此有些矛盾。對於該問題，71%的答覆者認為將未繳足股份轉換成無面值股份是可能的，這表明大多數答覆者可能認為去除未繳足股份的面值不會有任何法律、會計或稅務方面的問題。實際上，看起來也不會有問題。

至於是否應廢除未繳足股份，嚴格來說，是與廢除面值的問題分開，且應根據第 8.6 條問題作為更廣泛的改革中的一個問題處理。

3. 無面值制度模式

第 3.1 條問題：如果採用無面值制度，閣下認為應採用以下哪種形式？

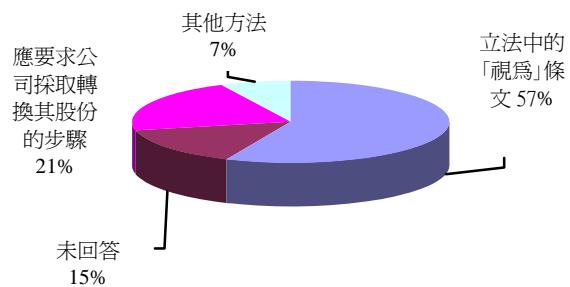


大多數答覆者贊成強制現有和新公司二者均採用無面值股份制度，主要的理由是這種制度統一、易於實行。也有相當多的答覆者（佔 21%）支持適用於所有公司的任選制度。

回答諮詢文件中具體問題的答覆者均未選擇強制新公司採用但現有公司可任選的雙重制度（公司法改革常務委員會的工作小組贊成採用這種制度）。答覆者之一（其作了一般答覆）表明贊成這種模式，但並未直接提出明顯的理由。

贊成無面值制度一致地適用於所有公司（及其股份）的另一答覆者（其也只作了一般答覆）提出的理由是，如果有些上市公司的股份有面值而其他上市公司的股份沒有，或者一間上市公司既有有面值股份也有無面值股份，或者同一上市集團內的不同公司採用不同的制度，則可能造成市場混亂。

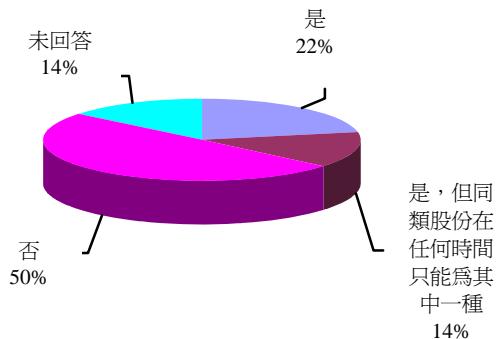
第 3.3 條問題：如果採用強制形式的無面值制度，閣下認為應採用以下哪種實施方法？



如果要許可或要求採用無面值股份，將須對《公司條例》進行修改，且修改的性質和範圍主要取決於將採用的無面值制度模式。實現改制的一個途徑是立法作出規定，將任何條例、法律文件或協定中對股份面值的提述，在改制後均視為提述緊臨改制前的股份面值，且股份上所附的權利均應視為提述該面值界定的權利。不過需要考慮這應是絕對的，還是應能透過法律文件或協定中的明確條款，排除「視為」條文的適用性。如果改行無面值制度是強制的，公司應不能拒絕轉換，但可能有必要允許公司在轉換細節上有一些靈活性。

大多數答覆者（57%）贊成立法規定「視為」條文，主要理由是盡量減少對公司的干擾和費用，多個答覆者告誡需要審慎地考慮對現有合約的影響。

第 3.5 條問題：如果採用任選形式的無面值制度，公司是否應能同時擁有有面值和無面值股份？



一半答覆者對此問題回答「否」，主要理由是允許同時採用有面值和無面值股份的制度過於複雜。也有不少答覆者（22%）回答「是」，但未說明理由。大概他們覺得，若某一制度允許公司（在是否將股份轉換為無面值股份方面）作出選擇，則亦應允許公司決定是將其全部股份還是僅將其某些股份轉換成無面值股份。有超過 14%的答覆者認為應允許同時採用兩種股份，但同類股份只能為其中一種。

最近轉行無面值制度的司法管轄區採用強制性制度的，比採用其他任何制度的都要多。實際上，很早以前已採納任選制度的加拿大安大略省和多個其他省份，最近已轉行完全的強制性制度，表明大多數（答覆者）的選擇具有良好的實際理由。

第 3.7 條問題：如果將來允許發行無面值股份並且公司有權選擇採用有面值股份還是無面值股份，公司是否應能將有面值股份轉換為無面值股份或作相反轉換？

是: 57%

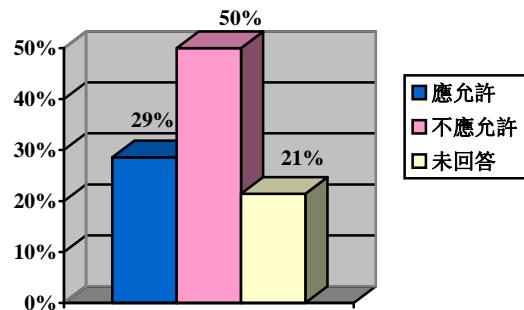
否: 29%

未回答: 14%

大多數答覆者（57%）認為，應允許公司將其股份從一種制度轉為另一種制度。這些答覆者中只有一個說明了理由 - 這使公司能便捷地轉到另一個司法管轄

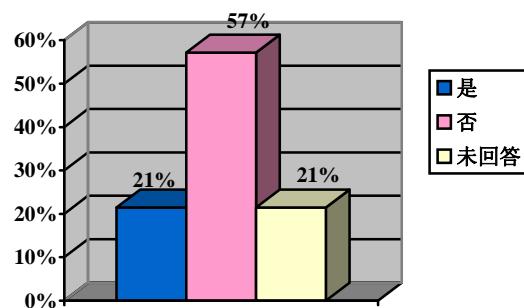
區。對此問題回答「否」的答覆者認為，這將與實行無面值制度的總目標不一致，且可能使股東混亂。

第 3.9 條問題：如果允許有面值股份轉換為無面值股份或由無面值股份轉換為有面值股份，是否應該准許多次轉換？已將其有面值股份轉換為無面值股份的公司是否可以再將其股份轉換為有面值股份？



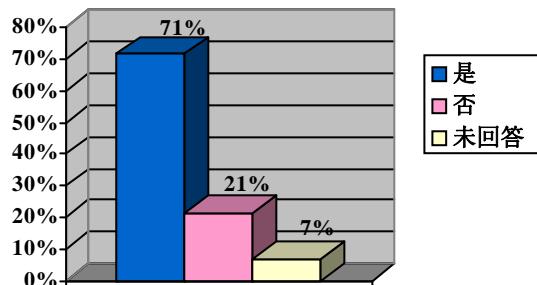
認為應允許公司多次從一種制度轉為另一種的答覆者比較上少得多。認為應允許這樣做的其中一個答覆者說，任選制度應「容許有最廣泛的、實際可行的選擇自由」，但必須有一個明確的規則，確保投資大眾充分了解這兩種制度的資料。另一答覆者覺得，已轉換成無面值的股份要轉回有面值股份，須經法庭命令批准。

第 3.11 條問題：是否應能只轉換部分股份？



贊成這種靈活性適用於只轉換部分股份的答覆者更少。

第 3.13 條問題：是否應能轉換未繳足股份？



71%的答覆者認為應能將未繳足股份轉換成無面值股份，表明大多數答覆者可能認為除去未繳足股份的面值不會引起任何法律、會計或稅務方面的問題。此問題的答覆者乍看之下似乎與基本上問了相同問題，但措詞更一般的第 2.4 條問題的答覆者意見並不一致（對於第 2.4 條問題，僅有 43% 認為應能將未繳足股份轉換為無面值股份）。正如前文中的分析所指出，答覆者事實上並非前後不一致。第 2.4 條問題的答覆者回答「否」的比例看起來比較大，是因為其中有些答覆者認為未繳足股份應與面值一起廢除。

美國加州和德國的任選無面值制度

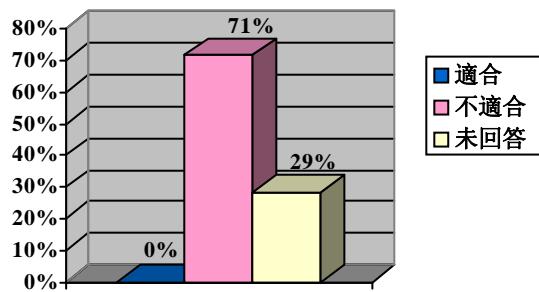
加州和德國的模式實質上不同於通常形式的無面值制度，而且彼此不同，儘管二者均稱為「任選無面值」制度。加州一般公司法(California General Corporation Law)未禁止使用有面值股份（因此公司可選擇保留這種股份），但除極為有限的目的外，其確實摒除了面值的法律意義。面值與股息、股份贖回和繳付股款有關的作用已消除，而不論公司組建文件是否繼續提及它。公司仍可在組建文件中提及面值，以使公司符合根據面值計算特許費和其他稅項的其他司法管轄區規定的資格，並能為該等目的擁有（並因此使用）面值。然而，不管加州公司的股份表面看來如何，它們實際上都是無面值股份。

在德國，可以有有面值股份或無面值股份（但不得同時擁有二者）。選擇採用無面值股份的公司仍然保留一個金額概念，代表全部已發行股本。該金額被分為股份，每一股代表股東在公司中的「參股」。以全部已發行股本為一千萬歐元的一間德國公司為例。該金額被分為股份，每股的價值不少於 1 歐元。我們假設這一千萬歐元被分為一百萬股。持有一萬股股份的股東按比例在已發行股本中擁有權益，該比例為一萬股比一百萬股。雖然可以計出每股的「價值」，但在發行股份時未提及面值。在這種情況下，每一股在發行時具有 10 歐元的金錢價值，稱為

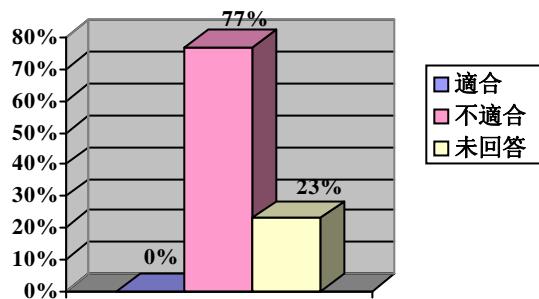
「可計價值」。與面值不同，可計價值是不固定的。以後以較高價格發行新股（不得以低於可計價值的價格發行新股）時會自動推高可計價值。

有人批評說，這樣仍保持了原來的要求，即股份有一個形成了「底」價的面值，而新股不得以低於底價的價格發行。顯然在某種程度上達不到真正無面值股份制度的標準，就資本保值之目的而言，似乎其中對待無面值股份的方式幾乎與對待有面值股份相同。嚴格地說，德國事實上是禁止無面值股份的。不過這種無面值制度確實意味着股票上未印有會誤導不成熟投資者的金額，並且無「固定的」面值。

第 3.15 條問題：加州模式的無面值制度是否適合香港？



第 3.16 條問題：德國模式的無面值制度是否適合香港？



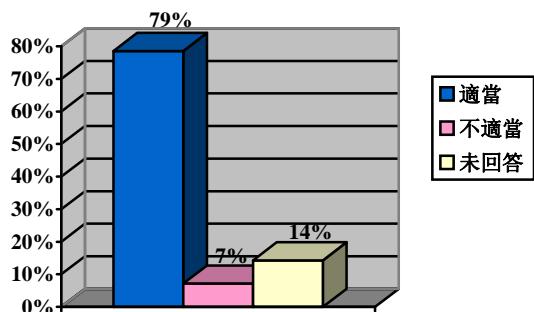
沒有答覆者認為加州或德國模式的無面值制度適合香港。德國模式不適合的理由很明顯，加州模式則不那麼明顯（這也解釋了為甚麼拒絕德國模式的答覆者比拒絕加州模式的略多）。如果我們要轉行無面值制度並期望其帶來據說能帶來的優點，則形式上無面值但實質上有面值的制度顯然不是未來要走的路。

加州模式的無面值制度（實質上是一種強制無面值制度）有所聲稱的無面值制度的全部優點，並且還使公司（相比無面值股份的）能要求享有採用有面值股份的公司在另一司法管轄區可能享有的好處。邏輯上，還可就該制度進行大量討論。在立法處理方面將更為詳細地探討，但不會太多。

可惜的是，幾乎沒有答覆者提出不採用加州模式的理由，而提出理由的少數答覆者似乎並未完全理解該模式，這也許是因為諮詢文件中對其的處理的描述簡單。

4 立法改變

第 4.1 條問題：閣下認為包含適當保障措施的「視為」條文是否適當？



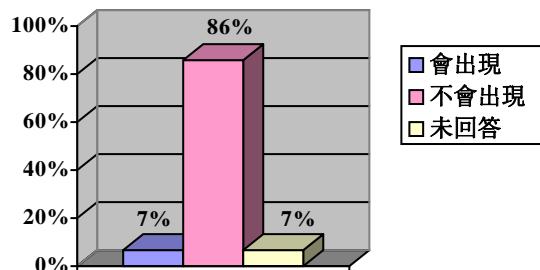
約有 80% 的答覆者認為立法條文（包含適當保障措施）應是落實轉行無面值制度的途徑。選擇此回答（在進一步發表的意見中也有同樣反映）的理由是，這樣可使公司節省大量轉換工作。一個答覆者（其對此問題的回答是「適當」）認為，這取決於對在香港上市的海外註冊公司的影響是否能在立法修訂條文中妥為處理。

第 4.3 條問題問：閣下預測是否會有任何法規、法律文件和協定需要特別處理（如果一般「視為」條文不足夠）？對該問題只有兩個實質性回答，即：

- 「為了符合《證券及期貨條例》的規定，須詳細說明若一間公司具有不同類別股份，應如何行使對該公司的按比例權益。」
- 「應就此充分諮詢香港會計師公會，因為會計指引或會計實務準則應相應地反映法規的變化。」

一個答覆者（其被諮詢並作出了一般答覆）同意諮詢文件中表達的看法，即在制訂「視為」立法條文時必須小心，並同意說明對可能出現的意外結果，但未具體提出其他方面的關注。

第 4.4 條問題：閣下預測是否會出現與無面值股份之上市和買賣有關的問題？



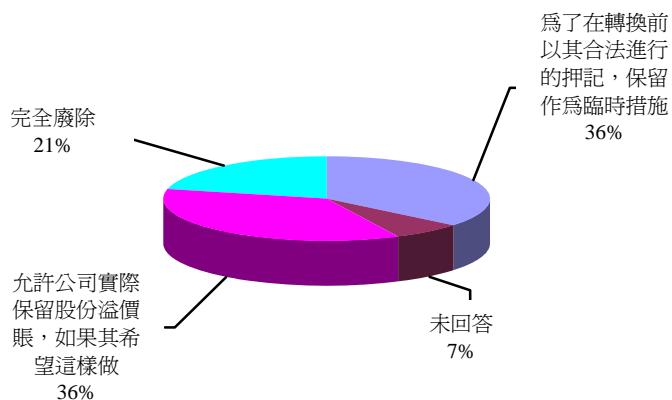
幾乎所有答覆者均認為不會出現與無面值股份之上市和買賣有關的問題。這必然是正確的。無面值股份在其他證券交易所上市時並無任何明顯困難。香港的交易所以並無任何特別之處會使無面值股份的情況在這裏有所不同。

有一個答覆者「純粹從上市相關角度考慮了諮詢文件中提出的問題」。這個答覆者在其提供的一般性意見中說，如果香港改行無面值制度，則明顯需要對上市規則進行相應的修訂，修訂的性質和範圍取決於法律變更的性質和範圍。該答覆者強調指出（其意見逐字地抄錄如下）：

- 作為一般原則，上市規則旨在保護股東權益，其規定公司採取某些行動前須經股東批准，若屬公司違法亂紀的可能範圍較小的事宜，則予以披露。特別是關於股東權益被攤薄的問題，我認為在針對攤薄提供保護方面，改行無面值制度本身對於上市規則即使有影響，也不會是有任何重大影響，因為在此方面，面值並不是一項因素。
- 關於公司清盤時向股東退還股本的問題，據我所知，股東排在其他所有有權獲分配公司資產的人（特別是債權人）之後。因此，在此方面提供的保護無論如何均是虛幻的。所以我認為廢除面值在此方面也不會造成很大不同。
- 上市規則目前規定，上市年費依據公司上市股本證券的面值計算。如果股份無面值，顯然需要採用一種替代方法，以決定應付上市年費的金額。這項工作可能需要由聯交所內的一個業務單位（而非上市科）承擔。
- 如果引入新制度，應努力地盡量減少可能造成的市場混亂。我建議在制訂新例後，將新制度的生效合理地推遲一段時間，以便各公司有時間檢討其組織的

章程大綱及細則、合約和其他相關文件。就我們的情況而言，上市規則進行必要的相應修訂是需要時間的。

第 4.6 條問題：閣下更傾向於以下哪一種處理股份溢價賬的意見？請選擇適合者。

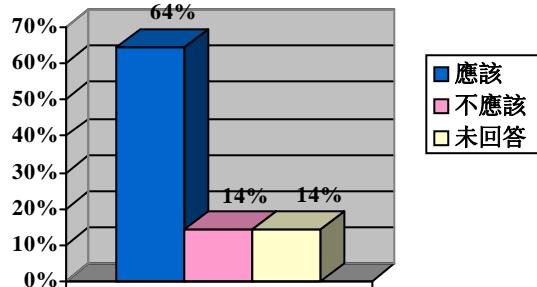


沒有明顯的傾向。贊成保留股份溢價賬作為臨時措施的答覆者與贊成允許公司實際保留股份溢價賬的答覆者相當（各佔 36%）。也有不少的答覆者（21%）認為，應完全廢除股份溢價賬。

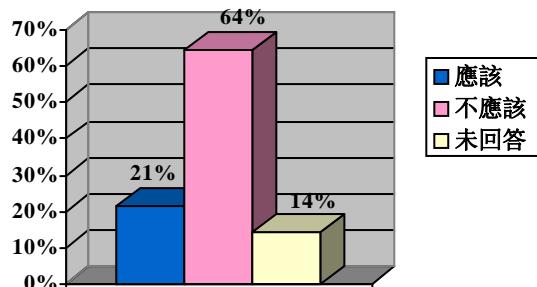
一個答覆者（其作了一般回答）說，若允許現有公司在無面值制度下使用股份溢價賬，以便可以分配股份溢價（受償債能力測試（適用於所有分配）規限），就不需要採取激進步驟，要求所有現有公司將有面值股份轉變成無面值股份。

第 4.8 條問題：如果採用強制形式的無面值制度，股份溢價賬的目前允許使用範圍是否應

- (a) 擴大到全部已認購的股本？



(b) 完全取消?



(c) 以其他某種方式處理?

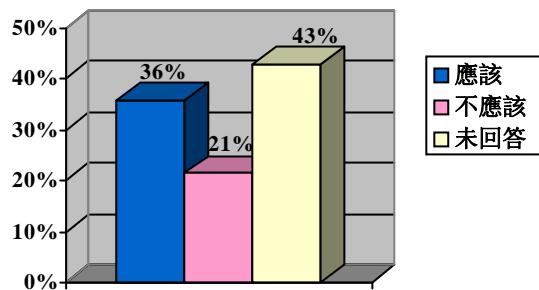
贊成將保留股份溢價賬的目前允許使用範圍擴大到全部股本的方式的答覆者多於贊成完全取消的答覆者。無答覆者認為應以其他某種方式處理。

贊成將保留股價溢價賬的目前允許使用範圍擴大到全部股本的方式的一個答覆者說，保留股份溢價賬或影子股份溢價賬會使實行無面值制度失去原有的意義。

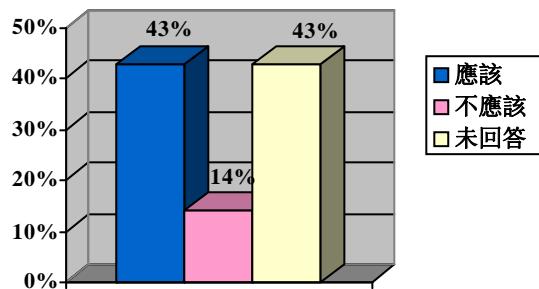
因為在無面值制度下發行紅股時毋須從股份溢價賬或損益賬支付股款，所以我們認為無強烈理由自願保留股份溢價賬。實際上我們認為無面值制度的好處是，現金較少的公司可將紅股的價值定得比股息略高，然後讓股東選擇以現金還是以紅股的方式收取股息。這將視公司章程的規定而定。

第 4.9 條問題：如果採用任選形式的無面值制度，股份溢價賬的目前允許使用範圍是否應

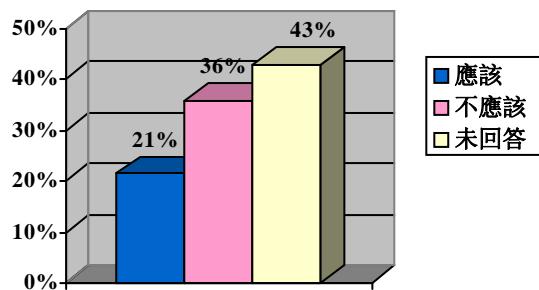
(a) 為股份溢價賬保留?



(b) 擴大到全部已認購的股本?



(c) 完全取消?



(d) 以其他某種方式處理?

第 4.9 條問題所問的與第 4.8 條問題所問的類似，但前提條件是無面值制度是任選形式的。幾乎一半答覆者（43%）都未有對問題(a)至(c)作答，並且沒有答覆者就如果採用任選形式的無面值制度，股份溢價賬的目前允許使用範圍是否應以其他某種（更好的）方式處理，提出建議。

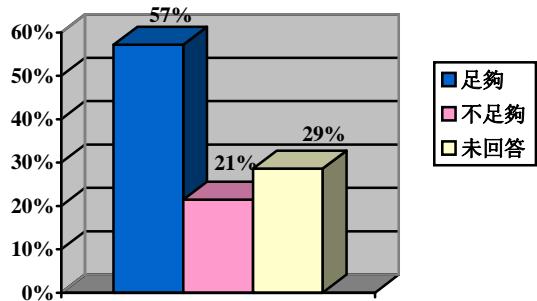
贊成應該將股份溢價賬的目前允許使用範圍擴大到全部已認購股本的答覆者（43%）比贊成保留股份溢價賬的目前允許使用範圍的答覆者（36%）稍多。21%的答覆者認為應完全取消。沒有答覆者認為應以其他某種方式處理。

不同類別股份

如果擁有不同類別股份的公司採用無面值制度，其將需評估已以不同溢價發行股份所得款項將如何記入已繳股本賬（即，存入發行股份所得收益的賬目）。若發行的股份均是具有相同面值的同一類別股份，則溢價的不同無礙於股本和股份溢價賬的合併。股份不是由其溢價多少決定的，溢價通常只取決於股份發行時的市價。因此以面值（例如 1.00 元）發行的一股普通股所附有的權利，與其後以 0.50 元溢價（或實際上以其他任何溢價）發行的另一股股份附有的權利相同。

但若公司發行了不同類別的股份，則可能存在於清盤時要求支付溢價款的特殊類別權利，而且該權利將需予保留。

第 4.10 條問題：上文中所述的「影子股份溢價」賬是否足以保留確認溢價的類別權利？



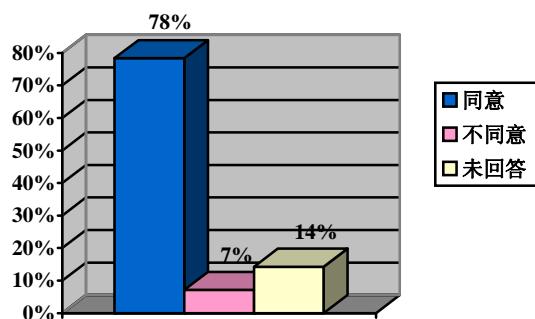
大多數答覆者的回答是肯定的，但是有相當多的答覆者既未選擇「足夠」，也未選擇「不足夠」，他們可能以不回答表示實質上不同意，正如其中兩個（未選擇答案的）答覆者在其進一步發表的意見中所表明的：

- 「此類觀點支持無面值制度有必要是任選的。」
- 「影子股份溢價賬會暗示存在有面值制度，並且與支持無面值股份的其中一個論點：「面值的概念具有潛在誤導性」相矛盾。」

紅股

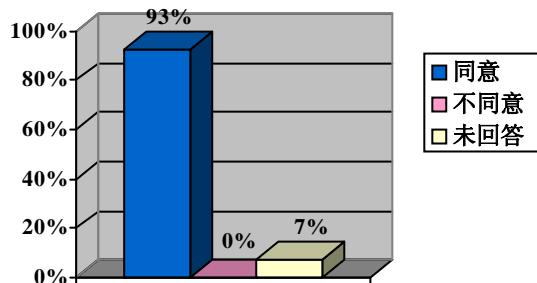
公司現在可透過將款額從股份溢價賬轉到股本賬的方式支付新股（「紅股發行」）的股款。在採用無面值制度後，股份溢價與股本之間沒有區別，因此在紅股發行時，會把股份作為紅股配發給股東而毋須將任何款項轉入股本賬。會出現的情況只是已發行股份的數目增加。在無面值制度下，這一交易與根據公司條例第 53(1)(d)款拆細股份沒有不同，在立法時也不需為此制訂特別條款。

第 4.12 條問題：閣下是否同意上述處理紅股的方法？



上文概述的紅股處理方法是無爭議的，答覆者的反映也是如此。一個答覆者補充說，紅股發行應在公司的財務賬目中記錄備案。

第 4.14 條問題：閣下是否同意應允許發行無面值優先股？

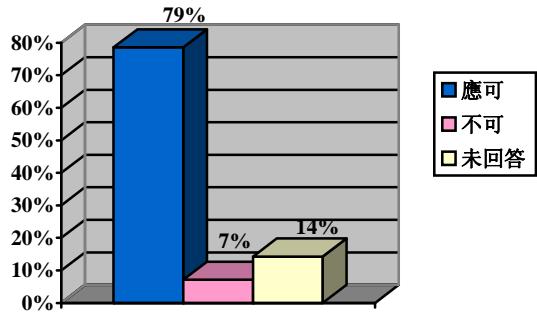


答覆者一面倒地同意應允許發行無面值優先股，且未提出任何限制條件。

可贖回股份

目前，當一間公司發行的可贖回優先股快將被贖回時，公司有權力發行最多等於將被贖回之股份總面值的新股。

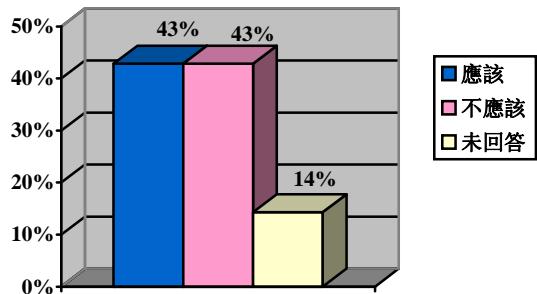
第 4.16 條問題：此類股份是否應可轉換為無面值股份？



大多數答覆者（79%）認為可贖回股份亦應可轉換為無面值（可贖回）股份。這與所有類別或種類股份均應可轉換為無面值股份的意見一致（亦反映在進一步提供的意見中）。

一個答覆者回答「應可」，但條件是轉換後的股份仍是可贖回的，且可贖回無面值股份必須能在無面值制度下存在。

第 4.18 條問題：如果採用無面值制度，是否應對公司在這些情況下可發行之新股的數量有任何限制？



對此問題回答「應該」或「不應該」的答覆者相當。從答覆者進一步發表的意見可以看出，一些答覆者可能忽略了下列事實，即該問題是就可贖回股份提出的，而不是一般的提問：

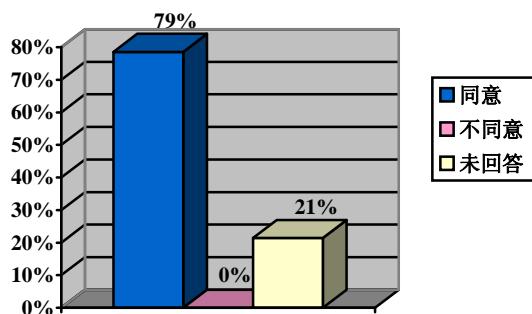
- 「有關發行股份的一般性授權不超過已發行股本 20%的現有限制應保持不變。」
- 「對一家公司可發行之新股數量的任何限制將會阻礙業務擴展和融資活動。」

回答「應該」的一個答覆者認為需要制訂規則以確保可發行的新股數量對於優先股股東和對於其他任何類別股份的股東均是公平的。

以溢價發行的可贖回股份

贖回以超過面值的溢價發行的可贖回股份時，可用發行新股所得款項支付在贖回時應付的溢價，並可運用公司股份溢價賬中的資金。在無面值制度實行前已發行有面值股份的公司以及採用無面值股份的所有新成立之公司，在無面值制度下可規定，可用可分配利潤或發行新股所得款項贖回可贖回股份。該等股份在贖回時並無面值，因此不能像現況中根據面值贖回規則和溢價贖回規則作出分配。

第 4.20 條問題：閣下是否同意以上述方法處理以溢價發行之可贖回股份？



回答此問題的答覆者均同意上述方法。

合併寬免和集團重組寬免

公司條例目前提供了在以下情況下對將款項轉入股份溢價賬之責任的寬免：

- (a) 若股份是在合併交易中作為轉讓或註銷另一間公司股份的代價而以溢價發行的（第 48C 條）；及

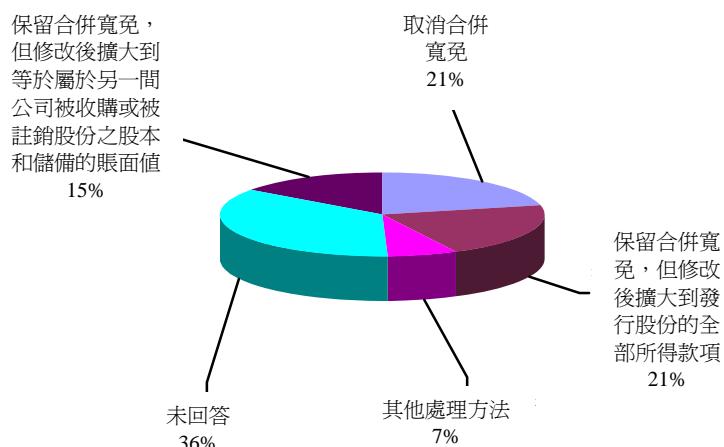
- (b) 若股份是在集團重組交易中作為轉讓資產的代價而以溢價發行的（第 48D 條）。

如為合併交易，寬免適用於全部溢價。如為集團重組，則寬免僅適用於超過被轉讓資產底價的部份。

就採用無面值股份的公司而言，可選擇伸展寬免使其在每種情況下均適用於發行股份的全部所得款項，或選擇完全撤銷寬免，或選擇伸展寬免使其適用於所得款項的某些部分。如為合併交易，若寬免適用於發行的全部所得款項，則與合併前的公司相比，新公司的已認購股本更有可能遭受被嚴重侵蝕的危險。這是因為在發行股份時未在已認購股本賬內進行任何記錄。這不完全構成撤銷寬免的理由，因為可就無面值股份制修改有關規定，以使將轉入已認購股本中的款額相等於（例如）另一間公司被收購或被註銷股份之股本和儲備的賬面值。

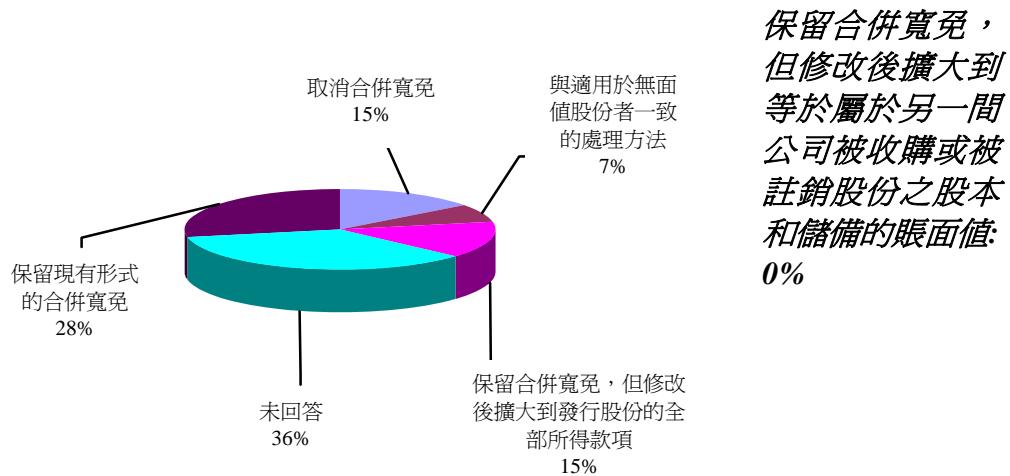
對於採用有面值股份的公司而言，將轉賬的款額可能和目前一樣，等於已發行股份的面值。不過這將導致採用有面值股份的公司和採用無面值股份的公司在寬免方面受到不同對待。它們是否應受到不同的對待是一個需要考慮的問題。

第 4.22 條問題：假定已取消有面值股份，閣下贊成以下哪種處理方法？



答覆者未表現明顯的傾向。認為應取消寬免的答覆者與認為應保留合併寬免但修改後擴大到發行股份全部所得款項的答覆者數目相同。

第 4.24 條問題：就保留有面值股份的公司而言，閣下贊成以下哪種處理方法？

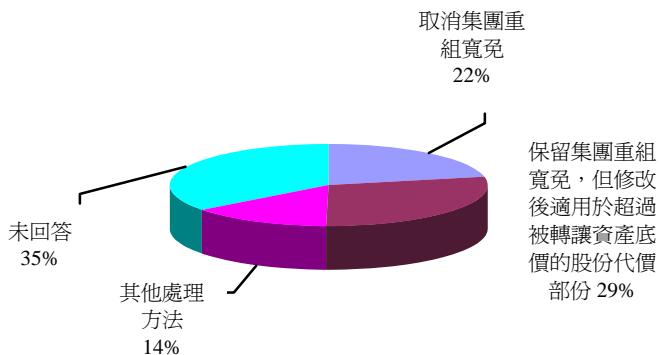


除未回答的答覆者（佔最大比例）外，認為應為那些仍採用有面值股份的公司保留現有形式的合併寬免的答覆者，多於選擇問題中提出的其他任何答案的答覆者。這將導致採用有面值股份的公司和採用無面值股份的公司在寬免方面受到不同對待。

集團重組寬免

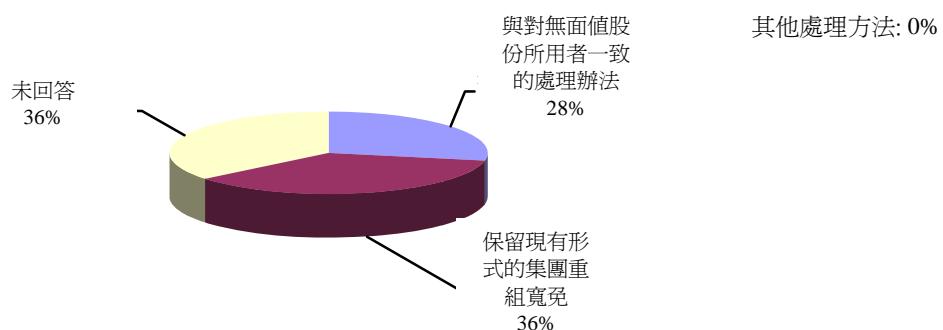
如為集團重組，寬免目前僅限於超過被轉讓資產底價的溢價部份。因此，股本被侵蝕的危險很低。就採用無面值股份的公司而言，對款額轉入已認購股本的寬免可適用於股份代價中超過被轉讓資產底價的部份。就採用有面值股份的公司而言，公司條例第 48D 條的實質內容可予保留。此外，為無面值股份建議的經修改形式的寬免也可擴大至有面值股份，以便在應用集團重組寬免時不用對二者進行區分。

第 4.26 條問題：假定已取消有面值股份，閣下贊成以下哪種處理方法？



在作出回答的答覆者中，贊成保留集團重組寬免但修改後適用於超過被轉讓資產底價的股份代價部分的，多於選擇其他任何答案的。選擇取消集團重組寬免的答覆者次之，作出此選擇的一個答覆者解釋道，若採用無面值制度，溢價賬的作用會大幅減小，所以集團重組寬免的作用也將減小。

第 4.28 條問題：就保留有面值股份的公司而言，閣下贊成以下哪種處理方法？

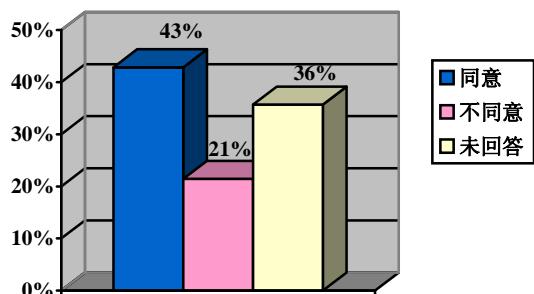


除未回答的答覆者外，認為應為那些仍採用有面值股份的公司保留現有形式的集團重組寬免的答覆者，多於選擇問題中提出的其他任何答案的答覆者。這將導致採用有面值股份的公司和採用無面值股份的公司在寬免方面受到不同對待。

公司條例第 48E 條

公司條例第 48E 條列出了在合併寬免或集團重組寬免適用的情況下資產負債表資產欄的結果。就採用無面值股份的公司而言，將需要一條經適當修改的條文。根據該條文，若全部或部份股份代價未轉入已認購股本，則在釐定將載入資產負債表中的、為所發行的股份而提供的股份或其他代價之款額時，亦無須將該未轉金額計算在內。就採用有面值股份的公司而言，公司條例第 48E 條的實質內容可予保留，若每種寬免應以同樣方式用於有面值和無面值股份，則條款應為無面值股份修改。

第 4.30 條問題：閣下是否同意，如果有合併寬免和重組寬免，公司條例第 48E 條之實質內容在經適當修改以適用於對這些寬免所作的變更後應予保留？



回答「同意」的答覆者比回答「不同意」的多，但未選擇答案的答覆者數目也不少。

對於與合併及集團重組寬免有關的任何問題，答覆者的整體傾向均不明顯。而且未作出具體回答的答覆者數目很多。這並不使人感到意外，因為此方面的技術性很強且較複雜。此方面的任何建議似乎均應來自會計專家。

分配規則

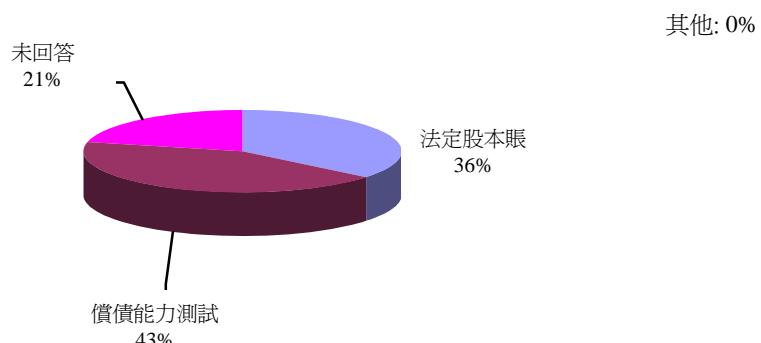
在資本分配規則方面，至少存在兩種大不相同的構想。第一種是將全部所得款項轉入「法定股本賬」，該賬戶將取代已繳股本賬和股份溢價賬，有關的分配規則與適用於股本的分配規則類似。這種構想已在加拿大應用，並且是英國 Gedge 委員會推薦的方法。

第二種是紐西蘭選擇並實施的「償債能力測試」方法。紐西蘭法律委員會在建議取消面值時，反對設立法定股本賬。該法律委員會採用了一項廣泛的原則，即公司對其股東之任何分配（無論是以股份回購或是以股息形式）的適當性均應受償

債能力測試規限。投票贊成一項分配的全體董事必須簽署證明，表示其認為公司
在分配後仍能滿足償債能力測試要求。如果沒有合理的理由支持該證明中所述的
意見，簽署證明的董事須個人向公司負責歸還已作的分配，除非可從股東收回該
等分配。償債能力測試是一項涵蓋兩個層面，即確保「資產負債表償債能力」和
「現金流量償債能力」的方法。

紐西蘭法律委員會認為，法定股本賬為了分配的目的在不同名稱下恢復了名義股
本的概念，未為債權人提供足夠的風險保護。

**第 4.32 條問題：如果取消有面值股份，閣下認為在香港應採用以下哪種分配規
則？**



選擇償債能力測試的比選擇法定股本賬的略多。選擇償債能力測試的答覆者均未
說明理由，但贊成法定股本賬的答覆者中有兩個說明了理由。這兩個答覆者均是
公司。

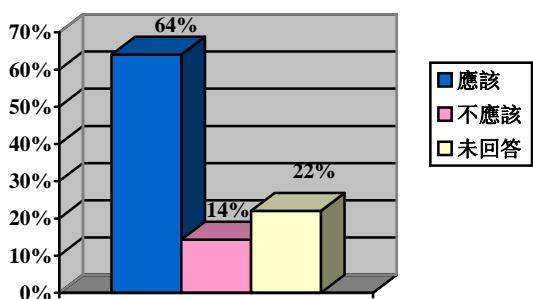
- 「為了為債權人提供足夠的保護，不應輕易地分配法定股本賬中的款項。
我們認為目前的股本分配規則已足以達到該目的。」
- 「在分配可分配儲備時，要求董事核證償債能力是不合理的。」

更重要的是，香港會計師公會贊成償債能力測試方法，事實上該公會認為此乃採
納無面值制度的先決條件。

我們贊成採納無面值制度的前提條件是，就以股份購回和股息的形式進行的股本
分配制訂明確的規則，包括「償債能力測試」。諮詢文件並未明確說明如何界定
及實行償債能力測試。償債能力測試應根據適當的基準明確界定，例如參照包括

流動資產／負債和總資產／負債二者的資產負債表償債能力、收益表和現金流量償債能力等，以確保償債能力得到客觀的評估。如果請專業顧問就償債能力出具保證，則缺乏適當的基準可能會使其承擔不可接受的風險，並可能使專業顧問實際上能提出的保證與公眾對該保證的感覺之間出現期望差距。因此使此建議實際可行，將需要明確制訂有關程序，其中包括經同意的報告形式和參考條款。諮詢文件中似乎未明確指明這是為現在實行償債能力測試的司法管轄區所得的成果。

第 4.34 條問題：若仍允許有面值股份存在，是否應對股本賬和股份溢價賬採用同等規則？

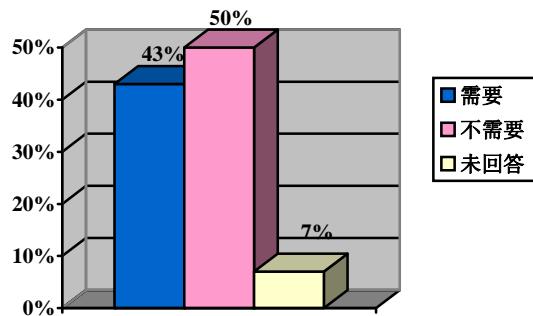


大多數答覆者(64%)贊成應對有面值和無面值股份（如果二者同時存在）採用相同（或同等）的規則。不過一家主要的律師事務所（其未選擇第 4.34 條問題的具體答案）不同意這樣做。其表示，若仍允許有面值股份存在，其認為無理由改變現有的分配規則（適用於採用有面值股份的公司）。如果採用法定股本，則上述說法肯定是正確的，因為分配規則相同。然而，若採用償債能力測試，則就各類股本採用同樣的分配測試將有待商確。

以折讓價發行

如果股份不再有面值，禁止以低於面值的折讓價配發股份的規則將失去意義。

第 4.36 條問題：是否需要新規則來取代禁止以折讓價配發股份的規則？



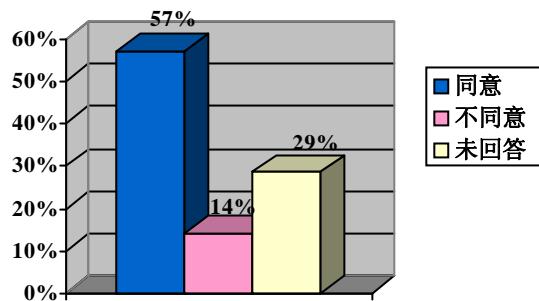
反對取代規則的答覆者比例略高。持不同意見的一個答覆者說，他們認為應設立某類機制保護現有股東對公司的權益，避免不公平的實質攤薄。

我們同意多數答覆者的意見。取代禁止以折讓價配發股份的規則實際上是以另一種方法再實現面值制。不過，擔心股東權益被攤薄是正當的，但這個問題可以另一種方式處理，詳見下文的討論。

取代措施/額外保護措施

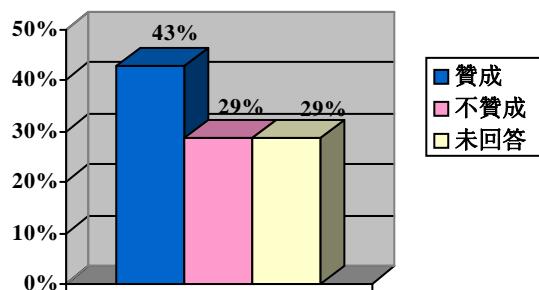
如果廢棄「面值」和「法定股本」的概念，則將需要採取其他措施防止董事攤薄股東對公司的權益或在未經現有股東同意的情況下引入新股東。由於透過禁止公司以低於現有股份底價（即面值）的價格發行新股的規定降低了股東（即較早獲配發者）持有的股權被攤薄的可能性，所以面值起到保護現有股東的作用。法定股本保證股東持有的股權至少代表公司的最小一份權益，因為公司不能在未經股東批准的情況下發行超過法定股本的股份。大多數公司能透過普通決議案增加法定股本，因此在防止攤薄方面的保護遠非絕對的。

第 4.38 條問題：閣下是否同意，若「面值」和「法定股本」不再是強制性的，則應制訂防止攤薄股東權益的替代措施？



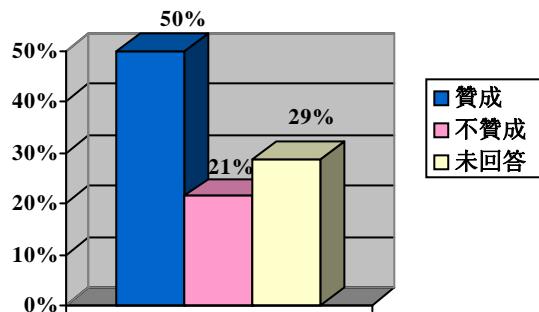
大多數答覆者同意應制訂防止攤薄股東權益的替代措施。

第 4.39 條問題：一種替代方法是要求公司明述其最多可發行多少無面值股份。這將與明述法定股本起相同作用，只不過是透過股份數量而不是金錢價值。閣下是否贊成這一方法？



贊成該方法的答覆者多於不贊成的。

第 4.40 條問題：此外，若發行價低於公司股份上一次的發行價，可要求通過特別決議案事先予以批准。閣下是否贊成該方法？



贊成該方法的答覆者也多於不贊成的。

贊成該方法的兩個答覆者補充說，這些方法與股東熟悉的防止不當攤薄股權的現有方法頗相類似。二者之一還評論說，「以「法定股本」和「面值」防止攤薄股東權益的現有措施無論如何並非有效，因為前者可很容易地通過普通決議案增加，而後者可通過設定低面值規避」。前者可用另一個答覆者建議的方式在無面值制度下處理，該方法是，若攤薄效果大於一個特定的百分比，則要求通過特別決議案，以批准將發行的新股數目。這將與要求就股價攤薄通過特別決議案的建議一致。

然而一個答覆者（其贊成該方法）認為在制訂規則時，按持股比例向所有股東派發紅股的數目，不應包括在可發行的最大股數內，因為這不會導致攤薄。我們認為，由於紅股已計入現在的法定股本，所以在無面值制度下也不應有不同對待。

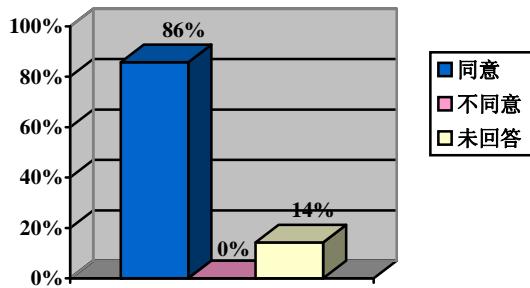
不同意該方法的兩個答覆者提出了下列理由：

- 「我們認為，有關攤薄的限制最好在上市規則（對於上市公司而言）和有關董事職責的規定（對於非上市公司而言）中保留。」
- 「上市規則已規定禁止公司以大幅低於市價的折讓價發行股份，作為對少數股東的保護措施。現時應進行一項評估，確定這些措施是否在整體上為股東提供了足夠保護。私營公司的章程通常規定保護現有股東的權益。不過在考慮制訂過渡性條文時需經認真考慮，並需對現有公司將須承擔的額外費用和作出的努力，進行認真評估。」

第 4.42 條問題：拆細

目前，公司可拆細其已發行股份而毋須改變公司已發行股本的總額。在拆細時，被拆細的是股份的面值。如為無面值股份，將沒有面值可供拆細，但是透過增加無面值股份的數目將可達到類似結果。無論屬哪種情況，股東在股本中所佔的份額完全與拆細前相同。

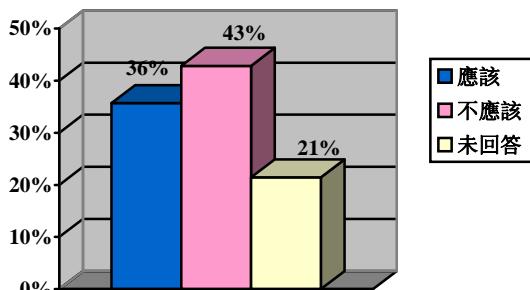
閣下是否同意公司拆細其股本的權力應在作出上述改變後予以保留。



回答反映出答覆者對此問題無爭議。其中一個答覆者的補充意見並無不同：

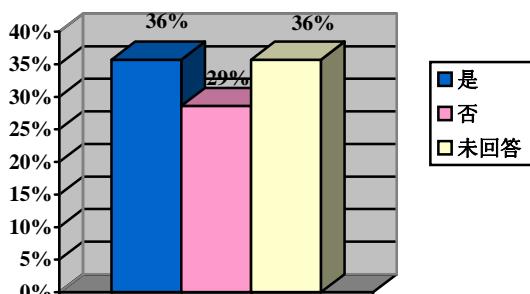
「我們認為，對於一間公司而言，最重要的是在需要時能拆細股份，以便加強股份在市場上的流動性。」

第 4.44 條問題：若允許拆細無面值股份，是否應適用於未繳足股份？



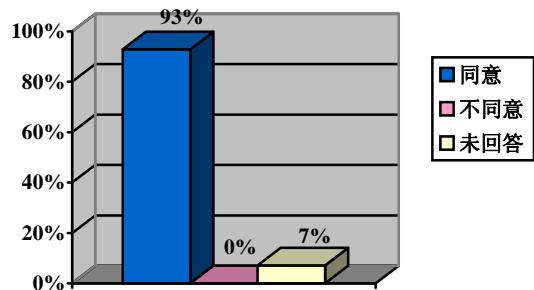
較多答覆者認為不應允許未繳足股份拆細，可能是因為澳洲認為其不適當。

第 4.45 條問題：是否只有在已繳和應繳款額之間的比例保持不變的情況下才可以？



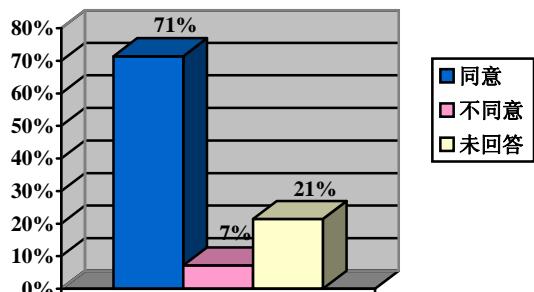
似乎沒有理由改變有關未繳足股份拆細的現行規則，即已繳和應繳款額之間的比例須保持不變。無面值股份的拆細涉及增加新股，且需對新無面值股份分配未履行的責任。在這過程中應保持固有之比例同意此看法的答覆者多於不同意的，但相差的比例不大。可惜的是，不同意的答覆者未說明其作出此選擇的理由。

第 4.47 條問題：閣下是否同意公司合併其股本的權力在無面值制度中應予保留？



對此問題作出肯定回答的佔壓倒優勢，其中一個答覆者詳細解釋道，應保留類似的股本合併機制，以便於進行細價股交易。

第 4.49 條問題：閣下是否同意將股份轉換成股本或作相反轉換的權力已成為無面值制度的障礙並且應予取消？



大多數答覆者（71%）同意，在無面值制度中可取消將股份轉換成股本的權力。一個答覆者認為任選制度中的有面值部分應除外。這肯定是對的，除非認為（在更廣泛的改革中）股本也應禁止轉換成有面值股份。

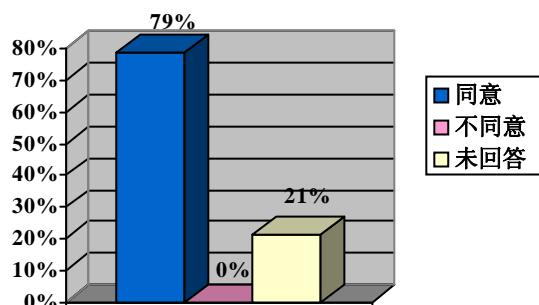
不同意取消的答覆者之一提出的理由是，股本可用在某一公司或某一類別股份中持有的股數或以參股百分比來表示。理論上，似乎股本無理由不能以此方式重新

界定，但是由於大多數答覆者認為不需要保留轉換成股本的權力，因此不再進一步探討此問題。

5. 會計方面的考慮

第 5.1 條問題：閣下是否同意下述意見：

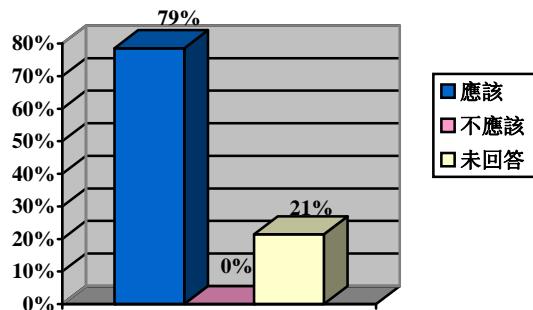
「在無面值股份制度下，股份發行的會計處理方式是：將所收取的或可收取的現金貸記入股本項下，或者，如果發行股份不是收取現金，則貸記所收取的非現金資產的公平價值或股份的公平價值。在活躍市場所報的市場價即是公平價值的最佳證明，通常被用作衡量的基準。如果不能獲得市場報價，則公平價值的估算應基於在有關情況下所能獲得的最佳資料，這可以是所收取代價的公平價值。除沒有股份溢價外，這與現在的有面值制度無不同之處。」



大部分答覆者（79%）同意這一意見。在無面值股份制度中，股份發行的記賬方式一般將已收／應收的現金貸計入股本，或在發行股份並非收取現金的情況下，將所收取對價的公平價值或已發行股份的公平價值貸計入股本。這與根據香港公認會計原則目前的處理方式並無區別，不同處在於，取消面值意味着，公司將不會以超出面值的溢價發行股份，這樣即會取消區分從股本獲得的股款和從股份溢價獲得的股款的要求。

一名答覆者評論道，在現有的股份面值制度下，發行的股數清楚列明，對公司的參股亦可確定。應注意，按公司條例的要求，如果一家公司在某一財務年度內發行股份，其應披露發行的理由，發行股份的類別，每一類別股份發行的數量，以及公司就發行收取的代價。我們未預見有任何理由在實行無面值股份制度後，會不再實施這一要求，但應注意的是，就此事宜所作的財務報表披露是法律（公司條例）所要求，而不是會計原則的要求。

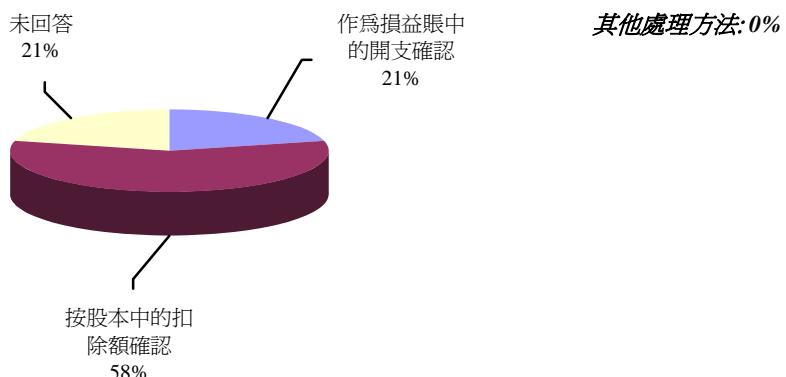
第 5.2 條問題：在推出無面值制度後，現有股份溢價儲備是否應當作股本處理？



大部分答覆者（79%）贊成，在推出無面值制度後，將股份溢價當作股本處理的會計處理方式。

目前在香港，股份溢價儲備的設立和使用是按法律要求進行。我們注意到大多數現有的無面值制度在開始實施無面值制度時，均「在實質上」將溢價儲備作為股本的一部分處理。一名答覆者的意見是，目前對股份溢價儲備的使用應沿用於無面值制度下的全部股本。在此方面，香港的會計處理在很大程度上取決於推出無面值制度時的法律要求。如果公司條例要求將股份溢價儲備作為股本的一部分處理，會計處理方式將相應作出變動，但視任何過渡性規定而定。

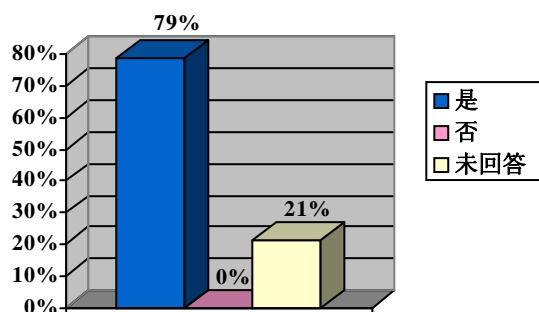
第 5.3 條問題：在無面值股份制度下，若發行股份的發行成本或費用先前已記入股份溢價賬，應如何確認該等成本或費用？



大多數答覆者（58%）贊成繼續沿用香港的現有處理方式，按此方式，在計算入賬的股本和股份溢價金額時，股份發行費用通常作為集資所得的扣除額入賬。少數答覆者（21%）贊成股份發行費用在損益賬中確認，但並未說明建議此種處理方式的理由。

我們注意到，在無面值制度下，股份發行費用一般作為（股本中的）扣除額處理，以反映交易實質。而且，我們看不到有任何理由令發行股本證券產生的交易費用不繼續作為有關股本證券發行所得款項中的扣除額確認，但這需視實施無面值制度的法定要求（尤其是公司條例中關於處理發行費用規定的變更）而定。這與香港的現行會計處理方式一致，而且符合公司條例對股份溢價儲備使用的規定。

第 5.4 條問題：閣下是否認為，若股份是作為被放棄的股息之代價發行的，再投資方法在無面值制度下將繼續適用？

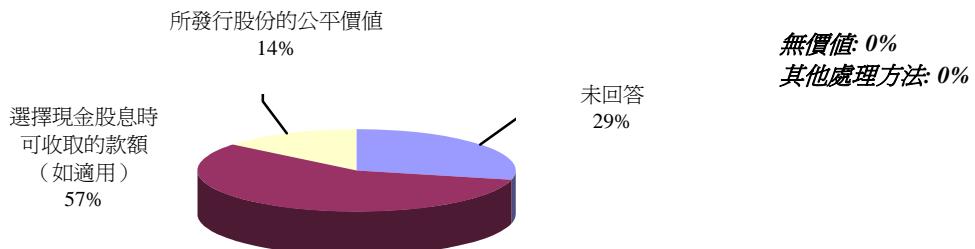


大多數答覆者（79%）認為，在無面值制度下，如果股份是作為被放棄的股息之代價發行的，再投資方法將繼續適用。少數答覆者（21%）未考慮如果股份是作為被放棄的股息之代價發行的，再投資方法在無面值制度下應否繼續適用。

如果發行股份以替代現金股息，香港目前採用的方法視交易實質而定：如果股東已事先正式同意收取替代股份，則資本化方法是適用的（類似於發行紅股）。而如果股東在宣派股息前未正式同意收取股份，但獲提供收取現金或股份的選擇，則再投資方法更適用，在此情況下，相等於現金足額的金額將作為負債確認。採用資本化方法時，相當於發行的股份面值的金額被貸記入股本及借記入可用以為發行紅股提供資金的儲備賬。採用再投資方法時，交易被視為如同現金股息已支付但立即再投資於股份。我們未預見有任何理由令該等方法在無面值制度下不再繼續適用。不同之處僅在於，在發行新股代替現金股息時並無溢價入賬，而且視任何過渡期的法定安排而定，股份溢價賬（如果並不存在）將不再能夠被用於為

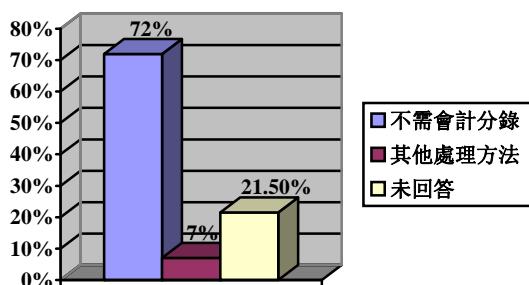
發行提供資金（資本化方法）。這對整體股東權益的影響在有面值和無面值股份制度下應完全相同。

第 5.5 條問題：在無面值制度下，應如何衡量代替股息發行之股份的代價？



大多數答覆者（57%）認為，代替股息發行的股份之代價應按選擇現金股息時可收取的款額計量。在現有的香港公認會計原則下，當給予股東現金股息時，這是適當的處理方式。如果並未提供現金股息，則所發行股份的公平價值為適當的衡量基礎。14%的答覆者同意此點。

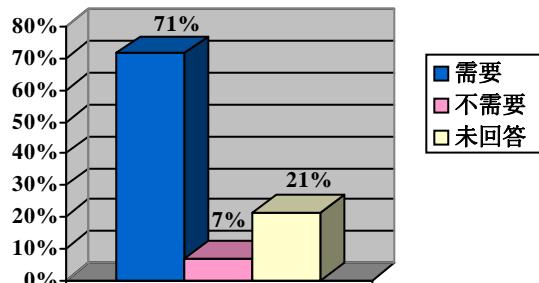
第 5.6 條問題：在無面值股份制度下廢除股份溢價儲備後，若按比例向全體現有股東發行股份，將如何就紅股記賬？



大多數答覆者（72%）認為，在無面值制度下，如按比例向現有股東發行紅股，則不需會計分錄。少數答覆者（21.5%）不同意在無面值制度下就紅股發行不進行會計分錄，但無人提及如按比例向所有現有股東發行紅股應如何進行會計分錄。

根據目前的香港法律，以股份溢價儲備為紅股發行提供資金並非在有面值制度下（如香港）的不尋常的作法。在此情況下，所發行股份的面值借記入股份溢價儲備賬，而以等值金額貸記入股本賬。然而，在無面值制度下，財務報表內的股東權益中通常並無這類交易的會計分錄，但會在財務報表的附註中對紅股發行作適當披露。視過渡安排而定，一般將不會再有股份溢價儲備。總股本並不會因紅股發行而改變；只不過可用較多數目的股份來除。公司未收取現金價值，因此不需要在股本賬中貸記會計分錄，但可要求在財務報表附註中披露發行股份的數量。

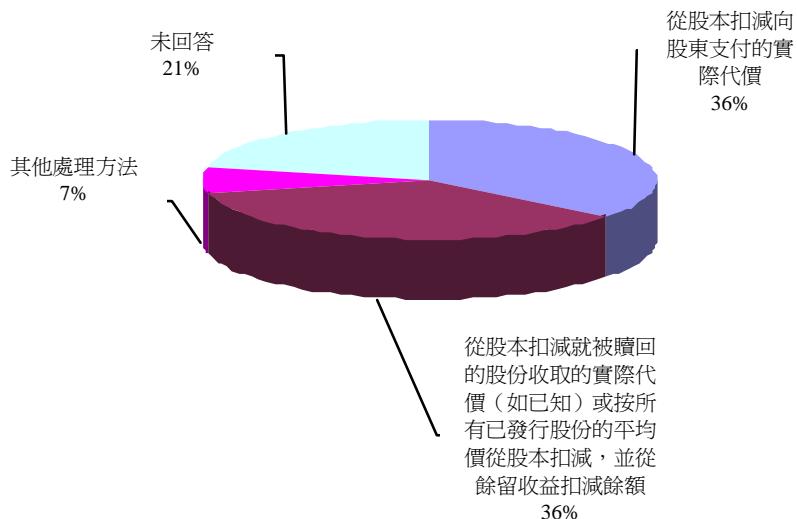
第 5.7 條問題：是否需要過渡性會計規定？例如，是否應有過渡性規定允許公司運用無面值制度開始實施日之前在股份溢價賬上的餘額為贖回已發行的可贖回優先股提供資金或註銷在該日之前發生的公司開辦費或股份發行費用？



大多數答覆者（71%）同意，在採用無面值制度前，應制訂過渡性會計規定。

在香港，公司條例限制就某些目的（包括就可贖回優先股的贖回提供應付溢價）應用股份溢價賬。我們亦需考慮制訂允許公司運用無面值制度開始實施日之前在股份溢價賬上餘額的過渡性規定。為避免混亂及採納不一致的會計處理方法，我們建議在經修訂的公司條例中明確載入任何過渡性規定。

第 5.8 條問題：在無面值制度下，股份購回應如何記賬？



如果公司贖回其公司的股份，價格通常不同於其面值、公佈價值或轉讓價值。現時，實施無面值制度的司法管轄區就該等贖回採用了不同的會計方法。例如在澳洲，該等購回用款一般會從股本扣減，而在美國和加拿大，若購回價超過被購回股份的公平價值，購回用款則會分別從股本和餘留收益扣減。36%的答覆者說明，在無面值制度下，股份購回的記賬方式應為：從股本中扣減向股東支付的實際代價，而相同比例的答覆者認為，股份購回的記賬方式應為：從股本扣減就被贖回的股份收取的實際代價（如已知）或按所有已發行股份的平均價從股本扣減，並從餘留收益扣減餘額。一名答覆者認為，如果由公司盈利提供資金，即無理由限制公司購回並注銷其股份，但這是指公司的當年盈利還是留存盈利則不清楚。

預期在香港，關於購買或贖回自身股份的會計處理方法在實施無面值制度後可能簡化（但視實施何種無面值制度而定），因為將不再要求將部分購買代價分攤給股份溢價儲備（或股本贖回儲備，視法律變動而定），不過這還需視對公司條例的法定修訂（包括明確的過渡性安排）而定。然而，這將引致另一問題，即如何在股東權益的各個組成部分，即股本、留存收益和其他儲備之間分攤購買代價。

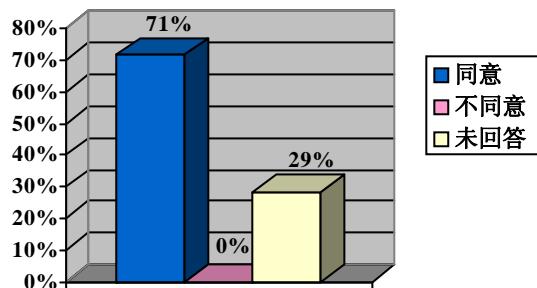
在股東權益中分攤股份購買代價一般有如下選擇：

- 將所有金額分攤給股本；

- 按與原股份的股款相應的具體金額分配予股本，差額分攤給儲備賬（包括留存收益）；或
- 根據平均每股價值（除以已發行股數目的股本）分攤給股本和儲備賬，按此方法，將從股本中扣除平均每股價值，而所支付的高於被贖回／購回股份的平均每股價值總額的溢價分攤給儲備賬。

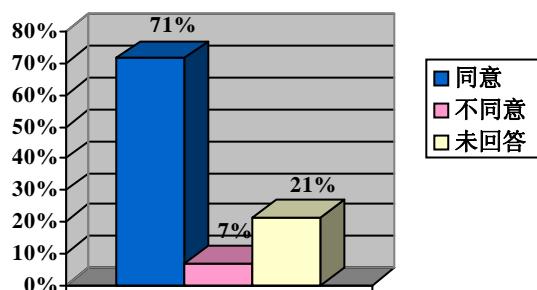
按對香港公司條例作出的修訂而定，香港記賬標準制訂者將需要就股份購回和贖回發佈清晰的指引，尤其是對於股本扣除至零的情況；而且如果不能使用其他可用儲備（包括留存收益），則可能需要創設負數的購回儲備賬。

第 5.9 條問題：閣下是否同意，除以上所述外，發行無面值股份的會計處理方面沒有什麼不同？



回答這一問題的所有答覆者均同意以上說法，反映了這一意見：大多數會計處理方法的變動將視推出無面值制度時對有關法例的修訂而定。

第 5.10 條問題：閣下是否同意，若股份無面值，則不需要用會計分錄記錄股份拆細，因為股本不會發生變化？

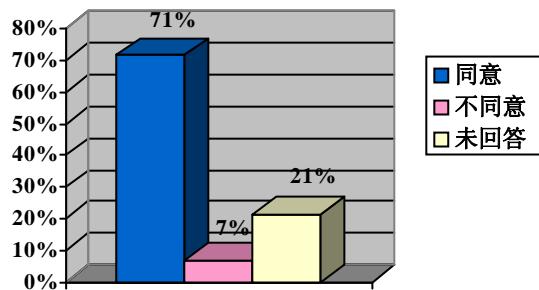


71%的答覆者同意這一說法。7%的答覆者認為需要會計分錄，但未說明應如何分錄。

當公司就其所有已發行股份發行新股，股份即被拆細。公司的賬簿上不需會計分錄來記錄股份拆細，因為儲備和已發行股本之間的情況沒有變動。若所涉股份有面值，面值按拆細比例減小。因此，如無面值，唯一變化的是對股本的說明，因為不再有股本和股份溢價的區別。

第 5.11 條問題：閣下是否同意下述意見：

「若在無面值制度下發行未繳足股份，未繳部份將是發行價與股東實際出資價值之差。反映此點的會計分錄是將股份的已繳和未繳部份的價值貸記入股本賬，並將未繳部份記為應收賬款，將已繳部份記為收入。」



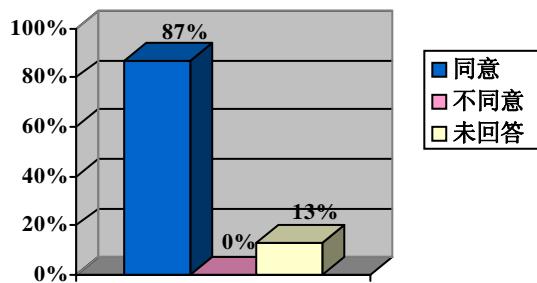
大多數答覆者 (71%) 同意這一說法。

根據香港公認會計原則，在發行未繳足股份的情況下，會計處理方式與繳足股份的會計處理方式相同，唯一不同之處是，應收賬款按股款未繳足的部分確認。若以超過面值的溢價發行未繳足股份，則亦須貸記入股份溢價賬。

若在無面值制度下發行未繳足股份，未繳部份將是發行價與股東實際出資價值之差。反映此點的會計分錄是將股份的已繳和未繳部份的價值貸記入股本賬，並將未繳部份記為應收賬款，將已繳部份記為收入。因此，在無面值制度下的會計處理與有面值制度將並無分野，只是在無面值制度下將不需把發行所得數額分配於股本賬及股份溢價賬。

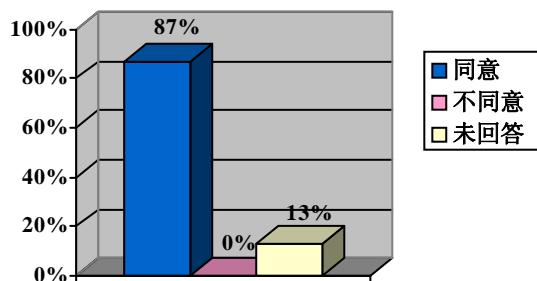
6. 稅務考慮¹⁶

第 6.1 條問題：閣下是否同意，在諮詢文件中就有面值股份轉讓／出售所得收益進行的關於香港利得稅影響的分析，應同樣適用於無面值股份？



在香港並無資本所得稅，而股份轉讓／出售所得收益是否涉稅是取決於該受益是否被視為收入／資本所得。目前的稅法並未對有面值或無面值投資加以區分。大多數答覆者(87%)同意，利得稅對有面值股份轉讓／出售的影響應同樣適用於無面值股份。

第 6.2 條問題：閣下是否同意，以上所述對有面值股份轉讓／出售所得收益／虧損的計算，應同樣適用於無面值股份？

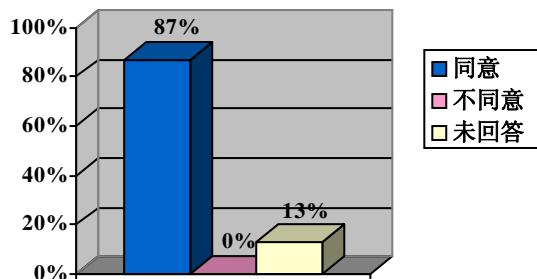


情況同樣是，大多數答覆者(87%)同意，就有面值股份轉讓／出售所得收益進行的計算應同樣適用於無面值股份。答覆者認為，面值制度的變更將不會影響費用或售股所得。

¹⁶

請注意，本部分的資料是基於 15 份完整答覆（包括只就本部分作出答覆的 I.R.D.）。

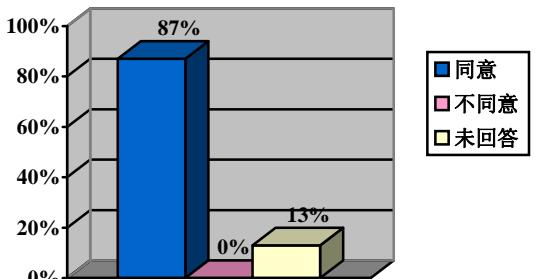
第 6.3 條問題：閣下是否同意，有面值股份派發的股息目前享有的稅務待遇，應同樣適用於無面值股份派發的股息？



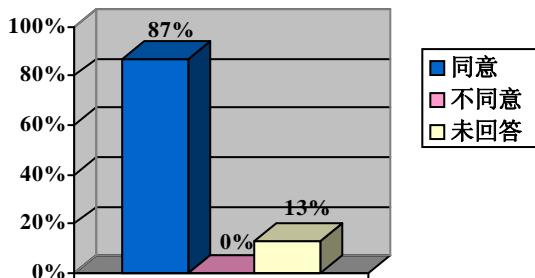
大多數答覆者同意，有面值股份派發的股息適用的稅務待遇應同樣適用於無面值股息。

第 6.4 條問題：閣下是否同意，對於以下人士，回購無面值股份的稅務後果與以上所述回購有面值股份的稅務後果應是相同的：

(a) 公司？

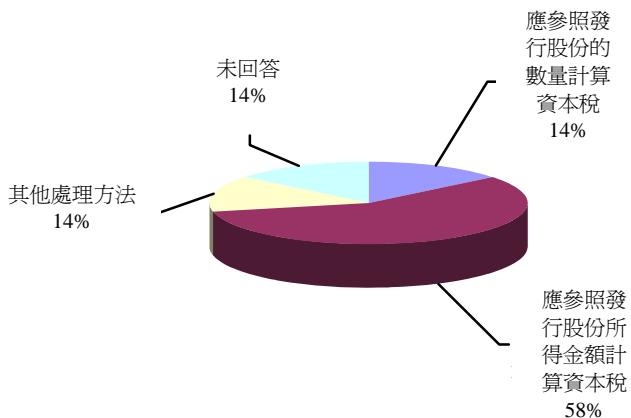


(b) 對股東是相同的？



大多數答覆者同意，發行人購回股份不應構成應課稅交易，且就出售人而言，香港利得稅的影響取決於交易屬收入性質還是資本性質的交易。同意上述說法的答覆者亦同意，稅務後果對有面值和無面值股份同樣適用。

第 6.5 條問題：在無面值股份制度下如何處理資本稅？

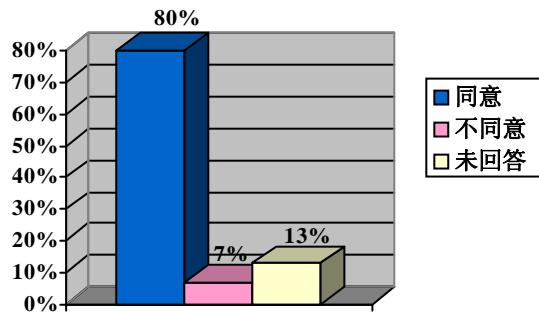


根據目前適用於有面值股份的作法，在股本首次註冊時及在其後增加其名義股本時徵收資本稅，按名義股本／股份溢價價值金額徵收，最多為每次發行 30,000 港元。

大多數答覆者同意，資本稅應參照發行股份所得金額計算。有的答覆者認為，如果資本稅參照僅發行幾股價值很高的股份數量徵收，則可以被剝削；還有的答覆者建議取消資本稅。

第 6.6 條問題：閣下是否同意以下說法：

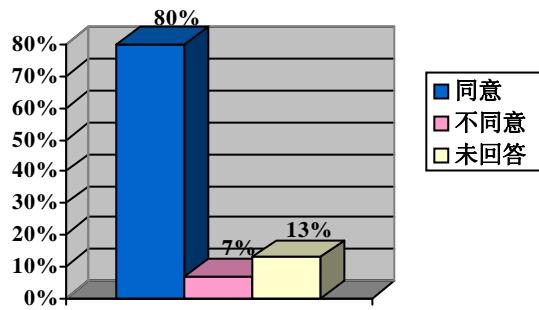
「由於印花稅是按交易代價或市場價值評定，與股份的面值無關，因此印花稅對無面值股份的影響應與以上所述對有面值股份的影響相同。」



大多數答覆者同意，印花稅對無面值股份的影響應與對有面值股份的影響相同，但有的答覆者建議取消印花稅。

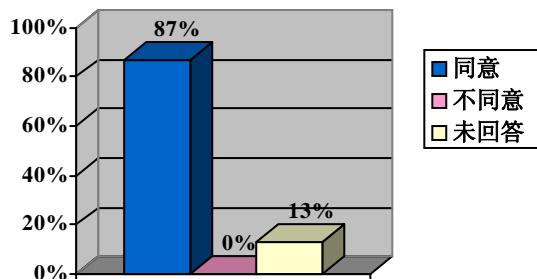
第 6.7 條問題：閣下是否同意以下說法：

「由於對上市股份而言，遺產稅按股份在公開證券交易所的上一日收市價評定，而對於非上市股份，股份價值按公司的最近賬目確定，因此遺產稅對無面值股份的影響應與以上所述對有面值股份的影響相同。」



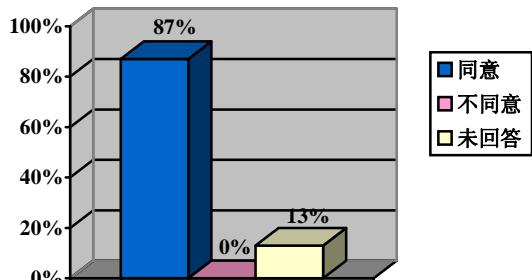
大多數答覆者同意，遺產稅對無面值股份的影響應與對有面值股份的影響相同，但有的答覆者建議取消遺產稅。

第 6.8 條問題：閣下是否同意，諮詢文件就香港薪俸稅對個人的影響所作的分析在無面值股份制度下應同樣適用？

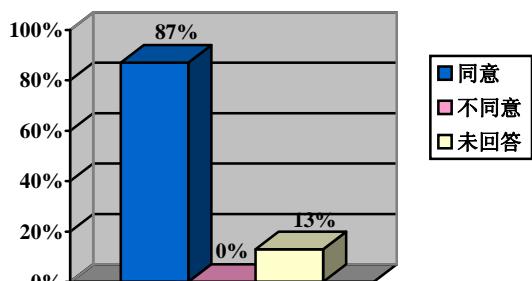


第 6.9 條問題：閣下是否同意以下說法：

「由於僱員的應課稅收益是按股份市價減去該僱員為獲得股份期權支付的代價計算，因此薪俸稅對持有無面值股份期權之僱員的影響，應與以上所述對持有有面值股份期權僱員的影響相同。」



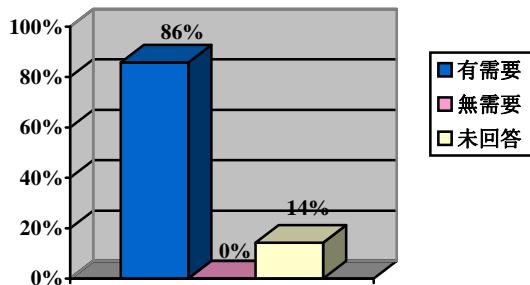
第 6.10 條問題：閣下是否同意，從無面值股份期權所得收益的計算結果，應與以上所述從有面值股份期權所得收益相同？



對於第 6.8-6.10 條問題，大多數答覆者同意，適用於有面值股份交易的現行香港薪俸稅的影響同樣適用於無面值股份。

7. 其他考慮

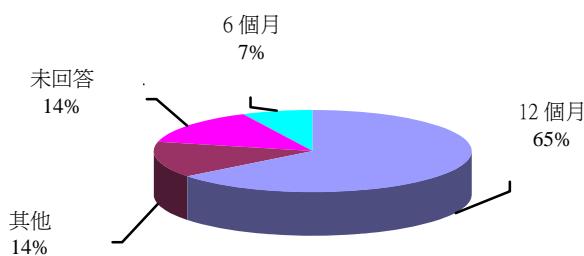
第 7.1 條問題：閣下是否認為，有需要在面值制度的變更生效前，實行一過渡期？



答覆者均贊同實行過渡期。一名答覆者（作一般答覆時）特別提到，新制度需延遲一段合理時期生效，以便各公司有時間審查其章程、合同及其他文件。

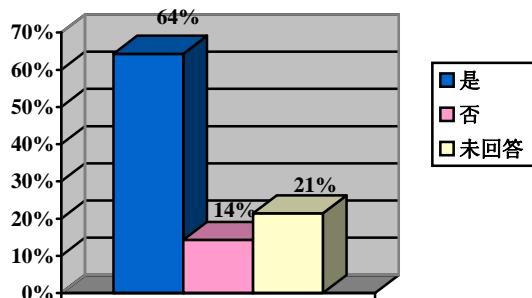
一名回答了一些具體問題但選擇不回答此問題的答覆者通過附加意見表示，如果無面值股份制度是任選的，則毋須過渡期。其理據可能是，考慮向無面值轉換的公司可以推遲轉換，直至其已審閱其文件認為符合要求為止，但這一論點並非贊成任選制度而是認為要有充分過渡期。

第 7.3 條問題：如果實行過渡期，以多長適當？



12 個月似乎是普遍認為最合適的過渡期。

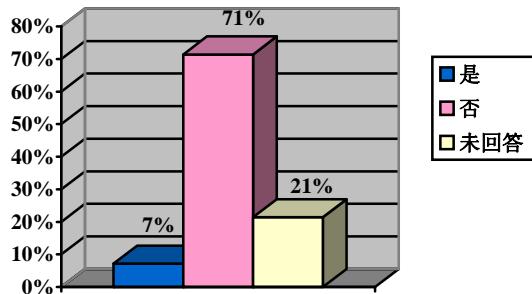
第 7.4 條問題：是否應推遲規定實施無面值股份的行動，以便有時間對其他法律進行相應的修訂？



大多數答覆者贊成推遲規定實行無面值制度的行動。有一名不贊成的答覆者提出，所有必要的立法修訂應立即作出。

我們的意見是，最好在了解所需進行的立法修訂的範圍後再作出是否轉換為無面值制度的決定（本報告涵蓋這一點），如果這樣做在行政上不方便的話，亦似乎無理由要求同時作出所有立法修訂。

第 7.6 條問題：閣下是否預計有任何其他類型的重大費用？



我們發現無證據表明，無面值制度會引致公司支付重大的轉換費用。各類費用取決於將實施的無面值股份制度模式，以及如何實現該制度。可預計的費用包括召開股東大會批准轉換及隨後修訂公司組織大綱和章程的費用，登記決議和重新發出無面值股票的費用，以及就轉換及其對合約和其他安排的影響徵詢專業法律意見的費用。由於會計處理更為簡捷，往後的營運開支甚至會降低。

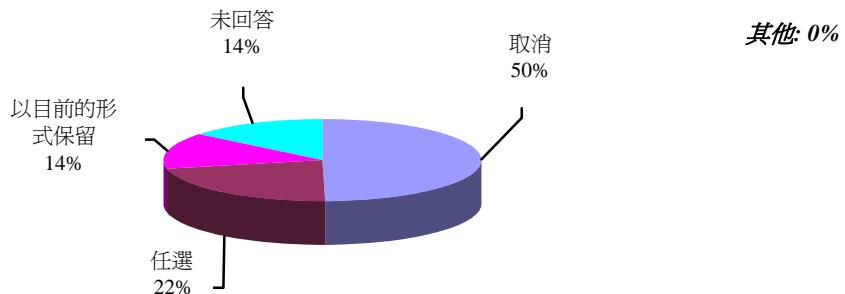
大多數答覆者 (71%) 預計不會有其他種類的重大費用。預計有重大費用的答覆者列舉了以下費用：

- 「對於公開上市公司：關於重新發出股票支付的股份註冊處收費、廣告費用、行政費用，以及額外的核數師費用。」
- 「審核、評估和實施修訂的內部費用。」

這些費用預計可能需要付出，但是否必定需付出任何或所有這些費用則取決於將實施的無面值制度模式及其實施方式。羅兵咸永道會計師事務所認為，額外的審計費用將不會很高，而且可能是一次性的。

8. 更廣泛的改革？

第 8.1 條問題：如果採用無面值股份制度，閣下認為應如何對待「法定股本」？

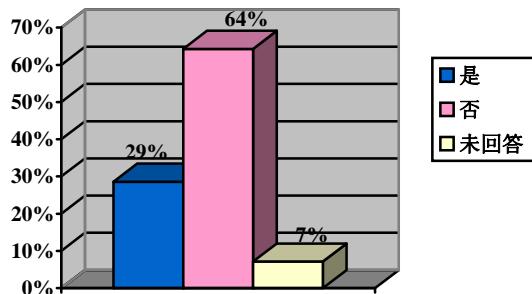


半數答覆者認為，如果採用無面值制度，法定股本的概念應該取消。顯然，以其目前所要求的形式，法定股本在無面值情況下將無法操作。實際問題是，是否需要採用可能類似於目前要求的替代措施。我們在下文將進一步闡述此問題。

這實質上是一名答覆者所關注的問題，他認為對法定股本的要求應為非強制性的。該答覆者在進一步意見中表示，法定股本這一機制可有效制約董事主要為攤薄股東權益而發行股份的權力。

這與另一答覆者的觀點完全相反。該答覆者認為，不論是否自願或強制性採用無面值制度均有理由取消法定股本。這實際上回答了下一個問題，而且應就下一個問題對其予以更充分的考慮。

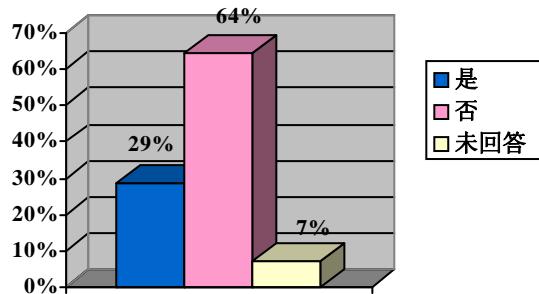
第 8.3 條問題：是否不論採用無面值股份制度與否，都應取消「法定股本」？



大多數答覆者認為，如果取消面值，則應取消法定股本的概念。一名認為應進行更廣泛改革的答覆者寫道：

「據我們看來，不論是否採用自願或強制性採用無面值制度，均有理由取消法定股本。我們認為，發行新股的權利通過有關公司上市所在地的上市規則控制最為恰當。如果有關公司並未上市，我們則認為並無控制的需要。」

第 8.5 條問題：如果取消「法定股本」，閣下是否認為需要採取替代措施？

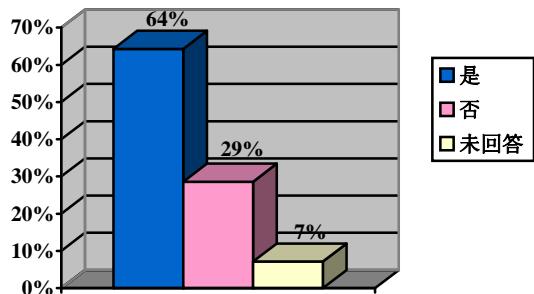


大多數答覆者認為無需要就法定股本採取替代措施，顯示可能很多人並不認為法定股本提供了有意義的或有效的保障形式。而持不同觀點的人提出：

- 「我們建議，應獲股東特別授權方可進行有重大攤薄效果（例如 20%以上）的新股發行」
- 「應制訂確定公司的最高股份數量或參股的替代措施。」

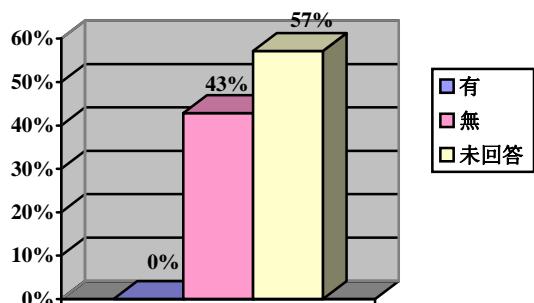
但是顯然，只有那些質疑法定股本為有效保障形式的人，方認為其在任何情況下均應被取消（見對上一個問題的答覆）。

第 8.7 條問題：作為更廣泛的改革，是否應廢除關於未繳足股份的規定？



大多數答覆者主張作為更廣泛的改革廢除關於發行未繳足股份的規定。其中一名答覆者的理據是，並無很多公司進行此類發行。另一名表示，在有些情況下（例如分階段注入資金或資產時）需要發行未繳足股份，這與其主張廢除未繳足股份似乎相矛盾。

第 8.9 條問題：取消發行未繳足股份的權力是否有任何稅務後果？



所有回答這一問題的人均認為取消發行未繳足股份並無稅務後果或稅務並不是相關問題。一名未作「有／無」選擇的答覆者在附加說明中表示，這可能有潛在的商業影響。

其他影響

第 8.11 條問題：閣下是否認為還有其他影響（法律、會計、經濟或財務影響）可能會產生或與無面值股份問題有重大關聯？請在以下填寫或添加 閣下的任何看法或意見。

對此問題僅有一人作答，但只寫明「未知」。這可能亦是其他答覆者（未明確表示的）看法。

第7部分 一般結論和建議

7.1 無面值股份的可取性(請參閱第 6 部分的第 1.1 – 1.15 條問題)

本所的結論是，在香港實行無面值股份制度是可取的。毫無疑問，這是表述公司股本劃分成股份的正常且合乎邏輯的方法。有面值股份制度則不是，雖然其並非存在固有的缺陷。對諮詢（尤其是第一階段）的答覆表明，在對面值概念的理解方面存在嚴重混亂，甚至在資深投資者和貸款人中也是如此。可以想象的是，較不成熟的投資者和貸款人可能被誤導。對已改行無面值制度的其他司法管轄區的對比分析和研究，以及對諮詢中較具技術性之部分的答覆明確表明，無面值制度比現行制度更為清晰、簡單。

然而本所的建議並非基於有面值制度具有較大誤導性，以致必須改變。有面值制度已實行了一個世紀以上，且並無證據證明上述看法。相反，我們的建議是基於我們的結論，即無面值制度是一個較清晰、較簡單且更為靈活的制度（實質上這是如此多的司法管轄區已採納或正在轉為採納無面值制度的理由），並且可納入香港的公司法體系，而不會為業務帶來過度干擾或費用，也毋須在投資者和債權人保障或更廣泛的公眾利益方面作出妥協。該制度似乎在已採納該制度的司法管轄區內行得通（且運作良好），我們沒有任何證據表明在香港會有不同情況。此外，我們未見在那些司法管轄區有任何證據表明，與改行無面值制度有關的費用不相稱地大，或者構成有關是否應改制的爭論中一個重要的考慮。除以下論及的幾點（似乎有必要就這些問題採取保障措施）外，我們預計改行無面值制度不會引致任何弊端或不良行爲。

雖然改行無面值制度將涉及修訂某些法規和規則（在以下附件 G 中列明），但我們認為，若經過妥善的檢討和準備，這些修訂應不難納入香港法律體系的框架內。再者，由於對上市規則的修訂主要是為使公司能採用無面值制度，而不是為使該規則專門適用於它們，所以我們預計進行該等修訂不應是特別繁重的工作。

答覆者表現出重大意見分歧的僅有問題是，現在是否真正需要引入無面值制度，有關費用和其他更緊迫經濟問題的擔心是作出否定回答的主要理由。諮詢的結果表明，大多數答覆者（無論是回答了諮詢文件中的問題還是作出了更一般的答覆）支持改行無面值制度，且如果在香港可以選擇無面值股份，有超過 70%的答覆者在註冊成立一間新公司時會這樣選擇（見上文第 24 和 25 頁）。

但是有不少答覆者指出，不需要急於採納無面值制度。我們同意無此迫切需要。不過我們認為，在對資本保值規則進行任何檢討時，將無面值制度納入考慮以便一併進行修改，將會是更有效率、更可取的。澳洲和紐西蘭即是以此方式引進了無面值制度，新加坡可能也將跟隨（亦請參閱第 6 部分的第 4.6 至 4.10 條問題和下文第 77 和 78 頁第 7.6 條）。

取消對面值的要求本身不會大幅提高香港證券在國際金融市場上的競爭力，但這是為達致未來更簡單的現代股本制度（以取此效果）之努力的一重要部分。

7.2 無面值制度模式 (請參閱第 6 部分的第 3.1 至 3.16 條問題)

我們建議採納對現有和新公司二者均適用的強制性制度。這與大多數答覆者和較近期改行（或打算改行）無面值制度的司法管轄區之選擇一致。後者包括較早前考慮或已採用任選制度的司法管轄區（英國、加拿大某些省份、美國某些州及日本）。

各司法管轄區採納（或轉為實行）強制性制度的原因是，其在所有有關方面均較簡單。任選形式要求就兩種平行的制度立法及管理，可能在所涉及的所有方面增加費用、複雜性和混亂。香港律師會的金融法委員會承認這一點，不過其認為必須給各公司某種選擇自由。這種想法的理由是，強制轉為或採用無面值股份是不當的或不現實的。有關此問題的諮詢結果表明，實際上這可能並非是一個問題。67% 答覆者（也包括公司）贊成強制性制度。

最初允許以任選方式採納無面值制度的日本發現，大量公司選擇繼續採用有面值股份（因這是現有的制度或因對於有面值制度較熟悉），結果使改行無面值制度的目的大大削弱。南非的任選無面值制度在改行無面值制度的公司中也未取得很大成功，原因顯然相同。

某答覆者（一間主要的國際律師事務所）問，如果強制性制度會剝奪股東以前享有的利益，是否違反基本法第 105 條。無面值股份與有面值股份之間，或者無面值制度和有面值制度在實際運作上，並無本質區別。¹⁷因此我們無法看出，任何股東利益會受到改行無面值制度的不利影響，或者即使有（我們對此持懷疑態度）而不能補救。在股本稅項計算方面有必要作出某些改變，但在無面值制度下，不一定更為麻煩。無理由認為其他任何香港稅項或稅費的影響範圍，對於採用無面值股份的公司而言應有不同。

¹⁷ 耿濟島的有面值和無面值制度除外，但該島的制度並非這些制度的代表。

7.3 公司類型 (請參閱第 6 部分的第 2.1 條問題)

我們的結論是，沒有理由將任何特定形式或類型的股本公司排除於無面值制度之外。開曼群島和英屬維爾京群島僅允許某些類型的公司採用無面值股份，但所持理由與香港不相關。我們建議無面值制度適用於所有公司，這也是多數答覆者的意見。

7.4 股份類別 (請參閱第 6 部分的第 2.2 至 2.4 條及 4.1 條問題)

英國的 Gedge 委員會反對將無面值制度擴大到優先股已經減少，因為大多數司法管轄區已使無面值制度適用於所有類別的股份。我們的看法是，通過適當地修改法律，優先股和可贖回股份的特性能夠並應當納入無面值股份。我們收到的答覆明確贊成將無面值制度擴大到所有類別的股份，本所同意他們的意見。

7.5 未繳足股份 (請參閱第 6 部分的第 2.4 條及第 8.7 至 8.9 條問題)

未繳足股份可以納入無面值制度，澳洲¹⁸和紐西蘭在此方面的實際工作證明了這一點。似乎並無理由認為這在香港不可實行。可以對《公司條例》進行修改，將未繳足股份視作未繳足其發行價。

如果不允許無面值股份是未繳足的，就不會出現與未繳足無面值股份有關的預想困難。不過，將需要要求在轉行無面值制度前，將現有未繳足股份的股款繳足。

大多數答覆者贊成允許未繳足股份轉為無面值股份，但傾向作出更廣泛的改革，連同未繳足股份一併廢除。

本所未就廢除未繳足股份提出任何建議，因為這不在本顧問研究的範圍之內。不過我們同意，若繼續允許未繳足股份存在，則應與其他所有股份一起轉換為無面值股份。

7.6 發行所得款項的處理 (請參閱第 6 部分的第 4.6 和 4.32 條問題)

這取決於廢除面值是否與對資本保值規則的更廣泛改革一起進行。

如果不一起進行，則發行所得款項仍應視為股本，且除非符合《公司條例》現行規定的嚴格條件，否則不得退還股東。按照無面值股份的發行價

¹⁸ 澳洲禁止贖回未繳足的可贖回無面值股份，因為其認為轉換未繳足可贖回股份所涉及的複雜性遠超過可能帶來的好處。

收取的任何款項，均應記入稱為「法定股本賬」或「繳入資本賬」或者其他名稱的股本賬。

在進行預期可能對股本保值制度進行的其他改革¹⁹的同時改行無面值制度，可能更具效率，但單獨處理並非不可能。英國雖然已暫停改行無面值制度的工作，但現仍在引入償債能力測試（儘管受到限制）。另一方面，紐西蘭在改行無面值制度的同時，也對其股本保值制度進行了更基本的改進，將制度的重點從保護已認購股本，移至以採用「償債能力測試」作為分配標準的方法保留足夠的股本，以便履行義務。²⁰為此，其未要求將發行所得款項記入法定股本賬。

較多的答覆者（包括，較重要的，香港會計師公會）贊成在廢除有面值股份後以償債能力測試資本保值制度取代現有形式。²¹顯然，若政府決定考慮對資本保值制度進行比本研究考慮的更廣泛、更基本的改革，則須對問題進行更全面、詳盡的考慮，並另行諮詢。

7.7 股份溢價賬中款額的處理 (請參閱第 6 部分的第 4.6 至 4.10 條問題)

在此問題上沒有明顯傾向。答覆者在選擇以下各種答案時幾乎是平均分佈的：(1)保留股份溢價賬作為臨時措施；(2)實際保留股份溢價賬；及(3)完全廢除。我們的看法是，如果僅從形式上而不是實質上廢除股份溢價賬，改行無面值制度的目的將不能達到。我們贊成於改行無面值制度的生效日，將股份溢價賬中的全部款額（依法）轉到實繳股本賬（無論名稱為何）。

7.8 可從股份溢價賬支出之款額的處理 (請參閱第 6 部分的第 4.8 至 4.10 條問題)

較多答覆者贊成保持股份溢價賬的目前允許使用範圍，並擴大到全部股本。我們對此表示同意。允許使用範圍的任何改變必須基於改行無面值制度以外的其他考慮。

¹⁹ 後者不在本諮詢範圍之內。

²⁰ 紐西蘭此前的公司法體系以英國的資本保值概念為基礎，且根據普通法和 1948 年英國公司法制訂。

²¹ 請參閱對第 4.32 條問題之回答的分析。

7.9 防止攤薄股東權益的保護措施 (請參閱第 6 部分的第 4.38 至 4.40 條問題)

目前的保護措施是，規定發行價不得低於面值，而可發行的股數不得超過法定股本。但正如已表明的，二者均不能真正防止股東的權益被攤薄。更確切地說，發行股份只有在公司就發行收到足夠資金下方可進行，這是董事的誠信責任。如果股份無面值，董事在規定發行價時似乎有更大的酌情權，但是他們仍有壓倒一切的誠信責任，誠信地設定股價。因此，若如我們建議的那樣廢除面值和法定股本，股東不會失去防止其權益被攤薄的保護。

不過本諮詢表明，答覆者贊成立法規定防止攤薄的措施，以取代由面值和法定股本所提供的保護。本諮詢中考慮的措施為：

- (a) 如果發行價低於公司股份上一次發行的發行價，要求通過特別決議案批准該發行價；及
- (b) 要求公司明述其最多可發行多少無面值股份。

是否應立法規定這些替代措施最終取決於《公司條例》改革的方向。如果最終目的是撤銷管制，則立法規定這些替代措施並不能促進改革。

7.10 建議的實施

將須修改法例，修改的性質和範圍主要取決於將採用的無面值制度的模式以及其適用範圍。如果許可或要求根據《公司條例》²²註冊成立的股份公司採用無面值股份，則對《公司條例》的修改是關鍵。如果無面值制度擴大到根據其他法規註冊成立的及在股本方面受法規管轄的公司，則該等其他法規也須修改。機場管理局和九廣鐵路公司就是兩間屬於此類的公司²³。

其他法例和規則以及其他法律文件、合約或協定提及面值和相關概念之處亦須處理。關於後者，已採納某種形式無面值制度的司法管轄區有的通過立法（以「視為」條文）對這些地方進行了修改，有的將其留待合約各方修改。我們贊成前者（因為這將為公司節省大量轉換工作），尤其是在將完全廢除面值的情況下。然而，若只是許可而非規定採用無面值股份，則

²² 或先前的此方面法例。

²³ 二者分別根據《九廣鐵路公司條例》和《機場管理局條例》註冊成立並受其管轄。

法定「視為」條文（僅在股份轉換為無面值時適用）無理由不能同樣地推行。如果需要，可通過允許有關各方（以明確的條款）排除「視為」條文，來保持靈活性。

修改可通過專門為引進無面值制度的立法實現²⁴，也可通過分別對每一相關法規和規則的修改實現。將修改集中在一起或者至少將較實質性的修改集中在一起，可能使它們更易理解和遵循。

大多數答覆者贊成在新的無面值制度生效前有一個過渡期。例如香港聯合交易所說，需要延遲一個合理期限（答覆者大多指明為 12 個月），使公司有時間檢討其組織章程大綱和章程細則、合約及其他有關文件。如果法規條文使改制變得容易，則上述檢討時間可能不那麼重要，但其仍然可容許有關各方考慮是否以明確的條款將「視為」條文排除（如有意這樣做）。因為若文件並非受香港法律管轄，法規的「視為」條文可能無效，所以上述時間也使該等文件各方可以檢討其文件。²⁵

7.11 修改《公司條例》

主要有以下修改：

1. 廢除面值和法定股本（假定為後者）的修改：

- (a) 刪除第(5) (4) (a)條的要求，即（股份公司的）章程大綱須述明其法定股本金額和面值（在該條文中，原文是「該股本如何分為固定款額的股份」）。
- (b) 增加新條文，規定公司股份應無面值，且此規定適用於所有股份，無論該等股份是在改制生效之前還是之後發行的。²⁶

2. 處理以下各項的臨時條文：

²⁴ 如耿濟島的做法。《2002 年公司（無面值股份）條例》和《2002 年公司（無面值股份）（立法修訂）規例》許可公司發行無面值股份。

²⁵ 在本地適用的「視為」條文在外國法院未必適用，尤其是有關合約的管轄法律並非香港法律時更是如此。也許能以其他方式就「視為」條文的效力立法，以便提高其在外國法院適用的可能性。這涉及對問題的法律方面考慮，如需要，我們可另行就此提供法律意見。

²⁶ 有關此點的澳洲條文（《2001 年澳洲公司法》第 254 條）（由新加坡於其《2003 年公司（第 2 號修訂）法案》稿本建議的新第 62A 條中採用，但尚未立法）屬宣佈性質－「公司的股份無面值」。紐西蘭條文則為「任何股份均不應有面額或面值（《1993 年公司法》第(38)1 條）」。

- (a) 繫臨開始實行無面值制度前載列於公司股份溢價賬和資本贖回儲備賬貸方的款額；
- (b) 繫臨開始實行無面值制度前載列於公司股份溢價賬貸方之款額的使用；
- (c) 開始改行無面值制度前已繳及未繳的已發行股份股款的計算。計算時通常將：
 - (i) 已繳股款視爲就股份向公司繳付的全部款項（但不包括任何溢價）之和；及
 - (ii) 未繳股款視爲股份的發行價（但不包括任何溢價）與已繳股款之差。
- (d) 就面值或溢價催繳改行無面值制度前發行的股份之未繳股款的責任。條文應述明該責任（無論是就面值還是溢價）在該日之後繼續有效，且不受股份不再有面值的影響。
- (e) 公司於改行無面值制度前擁有的、可以保留某種形式法定股本的權利（如有）。對此項的處理可以採取多種方法，例如制訂條文規定，允許這些公司（在指定期間內）選擇將其在改行無面值制度後可發行的股份數目限制爲緊臨轉制前其依照法定股本可發行的股份數目。

3. 相應修訂：

- (a) 刪除提及公司股本（或其類別）面額或面值以及股份溢價之處。這些大部分是條文（例如第 45 和 49G 條）要求公司提供資料；
- (b) 刪除或修改提及可能構成股份發行代價一部分的任何股份溢價款額的條文；
- (c) 制訂條文，界定股本的允許使用範圍；
- (d) 修改以提及面值（或其百分比）的方式表達所持股權比例的條文，例如第 8 和 47G 條。表達所持股權時，可用提及在已發行股本（或某類別股份，視情況而定）中所佔的股份數目來代替；

- (e) 如果需要，頒佈防止攤薄的替代措施，例如要求公司明述其最多可發行的無面值股份數目，及／或監管發行價的制訂；
 - (f) 修改關於配售股份的最低認購額要求（第 42 條），方法是刪除按股份面額計算最低認購額的要求（第 42(3)條）。一間公司仍可規定就申請的每股股份應繳付的最低款額，方法是將該要求載列於招股章程內；
 - (g) 重新制訂根據選定的方法，例如「法定股本賬」或「償債能力測試」，訂立股本分配的規則；
 - (h) 刪除關於禁止以折讓價發行股份的規則：第 50 條；
 - (i) 刪除股本概念；
 - (j) 修改關於可贖回優先股的規則，以適應面值的廢除，且若需要，闡明禁止採用面值不妨礙發行可贖回股份；
 - (k) 處理合併和分析問題；
 - (l) 處理合併和集團重組寬免問題（第 48C 至 E 條）。
4. 保持於實行無面值制度之前簽署的並提及面值（或總面值）、股份溢價或對股份資本回報之權利的合約及其他私人法律文件之效力的條文。²⁷

以上列出的是為了實行無面值制度而需對《公司條例》進行之修改的大綱，而非詳細條文。具體的修改只能遵循所確定的準確方向進行，有關改行無面值制度的每個問題均應按此方向處理。屆時須考慮的《公司條例》之具體條文載列於本報告的附表中，該附表列為附錄 G (B 部分)。²⁸

7.12 修改其他法規和規則

附錄 G 的 A 部分載列了一份清單，其中列出若香港改行無面值制度，可能需要修改的（香港）法規和規則。該附錄的 B 部分列出了這些法規和規則中提及面值和相關概念的具體條文。

²⁷ 不過，對於此類「視為」條文有一些限制—請參閱第 24 項註腳。

²⁸ 特別在表 10 中。

我們須修改的主要法規是《公司條例》，本報告第 7.11 條已說明了其中需要修改之處。法規和規則中提及面值和相關概念之處並非均應刪除，某些還須保留，因為為了遷就外國公司的結構或股份以外的證券，這些條文是必要的（例如創業板上市規則第 1.01 條）。相似地，機場管理局和九廣鐵路公司等公司的註冊成立法規²⁹中的有關條文也應保留，除非無面值制度也擴大到這些公司。

涉及改行無面值制度的其他非常重要的法規／規則是《證券及期貨條例》和上市規則。由於這些法規／規則不僅適用於香港股本，所以修改的目的主要是將採用無面值股份的公司納入適用範圍，而不是使其條文只適用於此類公司。我們認為調整這些法規／規則不會有任何特別困難。目前，上市年費的計算是依據上市股份的面值³⁰，改制後將需要一個替代依據。也許可為仍採用面值的股份保留現有計算依據，但在年費方面對有面值和無面值股份採取不同對待可能缺乏管理效率，而這是應避免的，除非有理由以這種方式區別對待這兩類股份。

大多數提及面值之處若不能完全刪除，可用重述或保留立法原意的條文取代³¹。例如，以提及面值（或其百分比）的方式表達所持股權比例的條文，可用提及在已發行股本（或某類別股份，視情況而定）中所佔股份數目之條文來代替。這並非在每種情況下均可行。《遺產稅條例》中有關依據股份面額分攤價值的條文（第 44 條）可能需要特別處理。

顯然，所有調整均應審慎地進行，以免出現意料之外的結果。

7.13 會計方面的建議

在無面值制度下，股本的會計處理會簡化。去除了股份溢價概念也就沒有了將賬目分成股份溢價賬和股本賬的需要。然而，大多數股本交易的會計登錄與現在要求的將不會有很大差別。

在無面值制度下，股份發行的會計處理是將可收到的售股所得款項直接貸記股本賬，若發行股份並非收取現金，則應將等於所收取代價的公平價值

²⁹ 分別為《九廣鐵路公司條例》和《機場管理局條例》。

³⁰ 主板和創業板上市二者均適用。

³¹ 可以刪除之處主要出現在要求在某些文件（例如創業板上市規則附錄二和附錄五）中提供有關詳細資料的條文中。在某些情況下，可刪除整條條文（而不僅是具體提述面值之處）例如《高等法院規則》第 7 條第 102 號命令（要求就申請批准以折讓價發行股份作出指示的傳票），因為作為其依據的規則（禁止以折讓價發行股份）本身將會被刪除。

或所發行股份的公平價值的款額貸記股本賬。由於股份溢價概念在無面值制度下不再存在，所以不需要將款額另行記入股份溢價儲備。發行股份的交易成本仍被視為發行股份所得款項的減少，且會相應地減少入賬的股本額，條件是沒有修改《公司條例》限制公司這樣做。在無面值制度下，以股代息形式的再投資和資本化的會計處理方法可在同樣的情況下以同樣的方式適用，只是不會就以股代息發行新股記錄溢價。採用以股代息的方式發行之新股的代價以股東若選擇收取現金股息而可收取的股息金額衡量（再投資方法）。如果沒有現金替代方案，則處理類似於紅股發行，即一般不進行會計登錄，因為不再有股份溢價儲備或股本贖回儲備。

在無面值制度下，一般毋須就紅股發行或股份拆細而在股東權益賬內做會計登錄，因為總權益未變，只是可分為數目較多的股份。在無面值制度下，未繳足股份發行的會計處理也會因不需將售股所得款項作為股本和股份溢價而簡化。不過會計標準制訂者須就如何將股份購回費用分攤到股東權益的各部分（即股本、留存盈利和其他儲備）中制訂明確的指引。在改制後，集團重組的會計處理取決於對《公司條例》中有關合併寬免條文的修改，其規定了作為集團重組一部分發行的股份被記錄的價值。香港會計師公會需考慮任何該等修改對於《會計實務準則》第 27 條的影響，該條規定必須利用合併寬免，以便適用合併會計方法。

需考慮臨時條文，規定在緊臨改制前將股份溢價轉入股本賬以及允許公司有使用股本溢價賬餘額的靈活性。

7.14 稅務建議

在香港改行無面值制度後，對於發行人或股東而言，利得稅、薪俸稅、遺產稅和印花稅負擔均無很大差別。不過，由於資本稅是按名義股本／面額或股份溢價徵收，所以需重新考慮計算資本稅的依據。一種可能的選擇是依據發行股份所得的款額徵收資本稅。

第8部分 建議

本所的結論是，無面值制度的原則是可取的，本所建議在香港實行無面值制度，並強制所有在香港註冊成立的股份公司遵從。不過我們認為，目前沒有落實有關變更的迫切需要，在檢討資本保值規則時同時考慮改行無面值制度則會帶來效益且屬明智之舉。

富而德律師事務所