





謝劍平 著

《財務管理原理》
七版二刷增修資料

2018年2月
智勝文化



《財務管理原理》

(七版二刷增修資料)

第 6 章 資金成本的決定

第 179 頁第三段

在台灣，依所得稅法規定，企業當年度之盈餘未做分配者（保留盈餘），應就該未分配盈餘加徵營利事業所得稅，稅率自 2018 年起由 10% 調降為 5%。因此，動用保留盈餘資金不再只是機會成本而已，還包括企業加徵之稅負，如此將提高公司保留盈餘的成本，加權平均資金成本也會因此而上升。然而，此一稅率調降後，可減輕須藉由保留盈餘累積資本之企業所得稅負，更有利於中小型或新創企業積蓄未來轉型升級之投資動能。

第 181 頁第二段

自 2018 年起，台灣之營利事業所得稅稅率由原來的 17% 調升為 20%，在其他條件相同下，由於所得稅稅率(T)提高了，負債資金之稅盾利益將隨之增加，受此影響，企業之稅後負債成本與加權平均資金成本都將因此而下滑。

第 8 章 投資專案分析

第 230 頁第一段

自 2018 年起，台灣之營利事業所得稅稅率由原來的 17% 調升為 20%，在其他條件相同下，由於所得稅稅率提高了，將減低企業投資計畫之營

運現金流量與淨現值，**降低了計畫之可行性**。此外，稅率的調整同時也影響了購買及處分資產的所得稅效果，亦應一併考量之。

第 9 章 資本結構

第 263 頁第二段

自 **2018 年**起，台灣之營利事業所得稅稅率由原來的 **17% 調升為 20%**，由於負債之利息稅盾效益**增加**了，永續稅盾現值將由「**0.17**×負債總額」**提高**為「**0.2**×負債總額」，在其他條件相同下，舉債公司價值亦將隨之**提升**。可預期的是，企業將因此而調整其最適資本結構至**較高**的負債水準。

第 265 頁「財務專欄」最後新增一段內容

廢除部分設算扣抵制——2018 以後

2018 年起，財政部廢除兩稅合一部分設算扣抵制，刪除營利事業設置股東可扣抵稅額帳戶，以簡化稅制稅政。在企業營利事業所得稅方面，稅率由 17% 調高為 20%，同時調降未分配盈餘加徵營所稅之稅率，由 10% 降為 5%；在個人綜合所得稅方面，調降最高稅率為 40%，刪除綜合所得淨額超過 1,000 萬元部分適用 45% 稅率級距；在個人股利所得稅方面，計稅方式按下列二種擇一擇優適用：

(1) 股利併入綜合所得總額課稅，並按股利之 8.5% 計算可抵減稅額，抵減應納稅額（上限 8 萬元）。

(2) 股利按 28% 稅率分開計算稅額，與其他類別所得計算之應納稅額合併報繳。

稅率較低的小股東適合選方式(1)，以享有股利之 8.5% 可抵減稅額；適用最高稅率級距(40%)的大股東，宜選擇方式(2)，以享有 28% 的低稅負。

廢除部分設算扣抵制且股東最高稅率 40%

稅前盈餘	100
公司所得稅(20%)	(20)
稅後盈餘	80
現金股利	80
股利所得稅(28%)	(22.4)
股東稅後報酬	57.6

上表以公司稅前盈餘 100 元且股東最高稅率 40% 為例，股東在獲配 80 元股利後，選擇方式(2)以 28% 計算稅額，股東之稅後報酬率為 57.6%，實質稅率為 42.4%，即：

$$\text{股利所得稅} = \text{股利所得} \times \text{稅率} = 80 \times 28\% = 22.4$$

$$\begin{aligned} \text{實質稅率} &= (\text{公司所得稅} + \text{股利所得稅}) \div \text{稅前盈餘} \\ &= (20 + 22.4) \div 100 \\ &= 42.4\% \end{aligned}$$

$$\text{股東稅後報酬率} = 1 - \text{實質稅率} = 1 - 42.4\% = 57.6\%$$

經由下表比較可知，廢除部分設算扣抵稅制後，股東之稅後報酬率提升了 7.275% (50.325% → 57.6%)，最高實質稅率則大幅降低 (49.675% → 42.4%)，有助減輕股東稅負，提高企業投資意願。稅制改革後，股東之最高實質稅率 (42.4%) 仍高於債權人 (40%)，企業仍將偏好負債融資方式以降低投資人稅負，惟此一稅率差距已然縮小了。

在企業股利政策方面，由於大股東的股利所得可適用 28% 的低稅率，其稅後報酬明顯增加，可預期企業發放股利之意願將因此提升不少。但另一方面，本次稅改亦調降企業未分配盈餘所加徵之營所稅（不發股利之懲罰），亦可預期部分企業將因此而增加保留盈餘，反而減少股利之發放。

	完全設算扣抵制且最高稅率 40%		部分設算扣抵制且最高稅率 45%		廢除部分設算扣抵制且最高稅率 40%	
	股東	債權人	股東	債權人	股東	債權人
最高實質稅率	40%	40%	49.675%	45%	42.4%	40%
稅後報酬率	60%	60%	50.325%	55%	57.6%	60%

第 266 頁牛刀小試 9-3

若身為財務經理的您得知公司未舉債前資產報酬率是 12%，今若負債成本為 8%，而且公司調整其負債／權益比為 0.25，公司所得稅稅率自 **2018 年起由 17% 調升為 20%**，試問根據 MM 理論新命題 2，則公司普通股的必要報酬率將如何改變？

ANS：

$$\begin{aligned}
 R_s &= R_a + (R_a - R_d) \times (1 - T_c) \times \frac{D}{E} \\
 &= 12\% + (12\% - 8\%) \times (1 - 17\%) \times 0.25 = 12.83\% \\
 R'_s &= 12\% + (12\% - 8\%) \times (1 - 20\%) \times 0.25 = 12.8\% \\
 &\rightarrow 12.8\% - 12.83\% = -0.03\%
 \end{aligned}$$

第 273 頁第 5 點

5. 負債稅盾與非負債稅盾

若公司所適用之稅率愈高，則負債帶來的利息稅盾效果愈大，故公司多會傾向於使用更多的負債資金。相反地，適用之稅率愈低則傾向於減少負債，如台灣在 **2018 年調升**營利事業所得稅稅率至 **20%**後，可預期地，企業將因此而**提高**其負債水準。除了負債之利息費用具有稅盾效果外，諸如固定資產之折舊、天然資源之折耗、無形資產之攤銷及投資抵減等，皆具有抵減所得稅的效果。如果這些非負債之稅盾愈多，已經

將盈餘扣抵地差不多了，則負債所帶來之稅盾效益將會降低，負債比率亦將偏低。

第 10 章 股利政策

第 295 頁最後一段至第 296 頁 10.3.3 節結束

台灣在廢除資本利得稅（即證券交易所得稅）之後，上市公司便可利用此一租稅上的優勢，以股票購回的方式將現金分配予股東，方便股東獲取資本利得，節省股利所得稅。但台灣在 2018 年廢除了部分設算扣抵制後，由於大股東的股利所得可適用 28% 的低稅率，其稅後報酬將明顯增加(50.325%→57.6%)，最高實質稅率則大幅降低(49.675%→42.4%)，可預期企業發放股利之意願將提升不少。另一方面，2018 年的稅改亦調降未分配盈餘所加徵之營所稅，即公司不發股利之懲罰減輕了，亦將有部分企業會因此而增加保留盈餘，反而減少股利之發放。

表 10-1 所得稅制修正前後之比較

	修正前	修正後
股東稅後報酬率	$(1 - 17\%) - \{[(1 - 17\%) + 17\% \div 2] \times 45\% - 17\% \div 2\}$ = 50.325%	$(1 - 20\%) \times (1 - 28\%)$ = 57.6%
最高實質稅率	$1 - 50.325\% = 49.675\%$	$1 - 57.6\% = 42.4\%$

註：關於廢除部分設算扣抵稅制，詳參第 9 章之財務專欄增補。