

國立政治大學法學院碩士在職專班

碩士學位論文

從公司治理談員工股權獎勵措施：以限制員工權
利新股及員工持股信託為中心

A Study of Employee Incentive Programs from Corporate
Governance Perspective – focusing on Restricted Stock and
ESOP Programs

指導教授：劉連煜博士

研究生：林伊玫撰

中華民國 110 年 1 月



謝辭

工作多年之後，選擇再回到校園，心情是複雜的；一方面身為”三民主義”世代，有多種身分和角色需要扮演的適如其份，一方面深覺身處知識爆炸時代，跨學科跨領域的運用，才能在現今的企業中持續創造價值。能到學術殿堂中訓練思考並和不同專精領域的專家或同學互相交流，也是難得的際遇。因此睽違多年後修習了原來財金企管領域之外的第二個碩士，一窺法律學門的堂奧。

政治大學法學院的確名不虛傳，”研究學問的要求”方面就算碩士在職專班，畢業學分也在 50 個學分以上，對於法律素人的我，開始展開平日晚間加週末的密集修課；而各自學有專精的老師在課堂中旁徵博引，部分課程安排並邀請實務界的專業人士，加上法界廟堂之上的法官檢座專題演講，艱澀的法規條款在各種案例的適用中鮮活了起來。也由於自身背景在於財金和企業，最感興趣的商法領域，也有幸進一步接觸和熟悉。

首先要感謝的是指導教授，劉連煜老師。未到政大法學院就學之前，在職涯中一度查找電子支付相關法規及研究時，首次從劉老師的學生碩士論文文章認識到老師，深覺論文不僅有最新法規的解析，論述嚴謹深入，且對實務多有幫助，必是”名師出高徒”。入學後即非常期待修習老師課程；然老師當時借調任職期交所，在企併法課程講習時間較有限；一直到研二修習”證交法”時，同學包括會計師，律師等，體會到老師的溫暖和嚴謹：溫暖的是老師知道大多在職班同學不盡然熟悉商法，會用說故事的方式”我講給你們聽..”循循善誘，配上實例，課堂中不時充滿笑聲與驚嘆(經老師講解法令形成前因後果，恍然大悟)；嚴謹的是重點逐條釋義，加上老師親自每年改版的”證交法”，”公司法”著作逐一參照，最後期末考也用高標準-非 open book 的方式，讓所有同學全學期兢兢業業且收穫滿滿。於研習論文階段，老師亦是在我殫精竭慮陸續擠出內容提交之後，因後續遭逢疫情，不論是用 email, line, 親自來電，幾乎是第一時間就回應提醒注意、予以指導，對學生的關懷，處處展現”言教和身教”兼具的大師風範。

並感謝於兩位口試委員，認真治學的朱德芳老師，三年來陸續於企併法，信託法，法學英文等課堂上聽講老師的深入淺出，講解各國法例。台北大學的張心悌老師原只有於研討會與藉由其著述文章得以一覽風采，也有幸於審視論文時，得到兩位老師寶貴的意見與視角。在準備論文過程中，信託公會的呂惠容秘書長和張大為組長，審查輔導組顏秀娥小姐不吝提供書面資料並撥冗交換意見與提點，盡力協助，謹致謝忱。

另外要感謝的是家人，先生於我工作學業兩頭燒的時候，總是給予支持，女兒則是在自己努力向學的私中節奏中，還不忘做為我在電腦和office軟體運用上的最佳救援投手。還有父親雖已從教職退休，他一生奉行的活到老學到老，也啟發子孫輩終身學習。

最後，在2020年底，2021年初的料峭寒風中，我望著政大校園緊裹大衣，半邊臉都被口罩覆蓋的來往學子，年輕的臉龐上有著對於未來充滿期待的晶亮雙眼。轉眼間，緊湊的三到四年間，除了基本課程，也逐步了解大法官解釋文、美國大法官RPG的傳奇與堅持、楊雲驊老師走入生活的刑事訴訟法、林國全老師常自認自己”少數說”而講學幽默風趣、幾個學期和同學們組成小組的思辨與討論、為準備論文於綜圖和商圖穿梭汲取養分，政大法學院求學之旅雖如白駒過隙，感恩一路風景的豐富精采，帶著點點滴滴的收穫，也將再努力前行。

摘要

公司經營除資金與股權之外，經營者、管理者、執行者分工合作，創造效益與價值，為公司創造盈餘與持續成長之基本泉源。為鼓勵公司組織內的每一分子盡忠職守，竭盡所能發揮產值，成為”生命共同體”；背後之法規架構扮演舉足輕重的角色。

股權，成為近來員工獎酬的主流；股權獎勵分為公司法定與非公司法定之種類。公司法定之股權獎勵中，員工限制型股票為於 2011 年立法引進之股權獎勵措施，於國內外的應用主要為中高階主管；非公司法定的獎勵措施，近年來較廣泛運用者，則為員工持股信託，其特色是由員工自願性的組成員工持股委員會後提撥薪資，並在信託法及其相關法規的架構之下，由雇主公司相對提撥相同、或約定的金額，共同投資雇主公司的股票，並成為日後員工離職或退休之退休金。此兩種股權獎勵措施之相關法規架構之形成及修法，亦是此兩種股權激勵得以具體實施之圭臬，並促使實務運用日趨廣泛。

我國員工限制型股票之法源為公司法及募發準則，公司法在 2018 年修法之後，亦對員工限制型股票有了更明確的開放。我國員工持股信託源自 1992 年財政部函釋信託公司得以承作，從信託法及相關法規推動下，多年以來員工持股之信託財產專戶終於也名列部分上市公司的十大股東之列，有參與公司經營決策之實力。員工持股信託並成為 2020 年”信託 2.0”政策中的重點發展項目之一。金管會並於 2020 年 11 月宣達規劃上市櫃公司辦理員工福利信託將列為公司治理評鑑之加分項目，預計於 2021 年實施；顯見員工獎酬納入公司治理之發展趨勢。

本文除了統整兩大股權獎勵措施於美國法及我國法令之演變、分析美國與國內統計與實務運用、國內外相關判決、並研究相關法令及制度設計之發展邏輯與影響。本文並研究兩大國外金融機構(花旗銀行、美國銀行)之高階主管獎酬制度、員工持股信託於美國重大的爭議與判決、以及員工退休收入安全法案專法所帶來之啟示。本文並針對限制型股票和員工持股信託，提供未來持續修法之方向建議；並於公司獎勵人才同時，亦持續強化公司治理之實踐。

關鍵字：

員工限制型股票，限制員工權利新股，員工持股計畫，員工福利信託，員工退休收入安全法案，股權基礎獎酬，公司治理



Abstract

In addition to capital and stock ownership, the cooperation among top, middle management, and execution levels to deliver the performance and value, is the source to create earnings and growth for the companies. To make sure all the stakeholders including the management and staff levels to perform their duties towards the same direction, the law and regulation related to employee incentive programs and the governance structure play the important roles.

Share-based payment becomes the mainstream for the employee incentive programs which are governed by corporate law and non corporate law. Restricted stock is the latest tool governed by corporate law and introduced in 2011 in Taiwan. It is mostly applied to senior management team as key employee incentive program. As far as non corporate law's territory, ESOP (employee stock ownership plan) is more widely utilized whereby employee voluntarily form the employee stock ownership committee to collect part of their salaries together with the compensation contributed by the companies to invest in the stock of employers. The trusted fund is designed to be the retirement program for employee when they resign or retire from the company.

In Taiwan, the law and regulations which govern the restricted stock are Company Act and Regulations Governing the Offering and Issuance of Securities by Securities Issuers. Company Act was modified in 2018 and bring more application to restricted stock program. ESOP was approved by Minister of Finance back in 1992. After a long period of development, the employee trusted fund finally becomes one of the top ten stockholders for some listed companies. Accordingly, the ESOP program became one of the focuses in the "Trust 2.0" policies in 2020 to further develop the employee stock ownership. FSC also announced that ESOP implementation results would be the plus of appraisal on corporate governance for the listed companies. The appraisal would be expected to be implemented in 2021.

This article summarized the US and Taiwan regulation related to the two programs. It also introduced the practice of two worldwide financial institutions (Citibank and Bank of America), provided the cases, statistics and judges related to the above two employee incentive programs (restricted stock and ESOP). Most importantly, to study how the corporate governance impacted and directed the evolvement of the above employee incentive programs. This article also provides the recommendations of further regulation modification from corporate governance perspectives to enhance the two employee incentive programs.

Key words:

Restricted stock, ESOP (Employee Stock Ownership Program), ERISA, share-based payment, employee incentive program, corporate governance.



目錄

第一章緒論	1
第一節 研究動機與研究目的	1
第二節 研究範圍與方法	2
第三節 研究架構	2
第二章員工股權獎勵措施之重要性	4
第一節 員工股權獎勵措施介紹	4
第二節 我國員工股權獎勵措施介紹	5
第一項 公司獎勵員工措施總覽	5
第二項 員工酬勞制度之演變	5
第三項 員工之新股承購權或認購權	7
第四項 庫藏股轉讓員工	7
第五項 員工認股權憑證(stock warrants, stock options)	8
第六項 限制員工權利新股(員工限制型股票)(分析詳見第四章)	9
第七項 員工持股信託	10
第三節 限制員工權利新股與員工持股信託之員工獎酬措施重要性	11
第四節 小結	12
第三章 美國法限制員工權利新股介紹與運用	14
第一節 美國法之限制員工權利新股	14
第一項 概論	14
第二項 發行依據	15
第一款 美國模範商業公司法	15

第二款 德拉瓦州公司法	16
第三項 決策單位	16
第一款美國模範商業公司法	16
第二款 德拉瓦州普通公司法	17
第三款 證交法	17
第四項 發行方式與轉讓限制	18
第一款 發行方式	18
第二款 轉讓限制之效力	18
第一目美國模範商業公司法	18
第二目 德拉瓦州普通公司法	19
第五項 會計與稅務處理	19
第一款 會計處理	19
第二款 稅務處理	20
第二節美國之實務運用	21
第一項 統計調查 FW Cook report (2018)	21
第一款 綜覽	21
第二款 250 家公司產業分類與長期獎酬措施之類型使用分布	22
第三款 2015 -2018 三種獎勵措施趨勢表	23
第四款 三種獎勵措施組合運用狀況	24
第五款 獎酬措施之績效衡量	24
第二項 美國實務範例：花旗集團 Citigroup Inc.	25
第一款 股權獎酬措施綜覽	25
第二款 最高階五位執行主管之獎酬措施結構	25

第三款 最高階五位執行主管獎酬措施配套強化公司治理做法	27
第四款 花旗集團員工股權獎勵計劃	29
第一目 獎勵股權措施結合股東利益的方式	29
第二目 2019 年股權獎勵計劃概述	30
第三項 美國實務範例:美國銀行 BOA (Bank of America)	32
第一款 股權獎酬措施綜覽	32
第二款 最高階七位執行主管之獎酬措施結構	32
第三款 高階執行主管獎酬配套之公司治理作法	33
第四款 美國銀行員工股權獎勵計畫	37
第一目 獎勵股權措施結合股東利益之配套方式	37
第二目 2019-2029 股權獎勵計劃概述	38
第三節 小結	39
第四章我國發行限制員工權利新股制度與實務運用	41
第一節 立法沿革，發行範圍，決定機關與決議門檻	41
第一項 背景與立法沿革	41
第二項 發行範圍	42
第三項 發行決定機關與決議門檻	43
第二節 發行對象與條件	44
第一項 發行對象	44
第二項 發行條件	47
第三節 發行情序與限制	48
第一項 發行情序	48
第一款 發行來源	48

第二款 公開發行公司之發程序	49
第三款 非公發公司之發程序	54
第二項 發行限制	55
第一款 發行總額上限	55
第二款 單一員工上限	56
第四節 會計與稅務	56
第一項 限制員工權利新股之會計處理	56
第二項 限制員工權利新股之稅務處理	57
第一款 員工之課稅	57
第一目 個人所得稅	57
第二目 課稅優惠	59
第二款 公司之課稅	63
第一目 以薪資費用申報營利事業所得稅	63
第二目 公司收買或收回是否須課證交稅?	64
第五節 我國實務運用	64
第一項 我國設置，發行限制員工權利新股統計	64
第二項 限制員工權利新股發行條件要項	67
第一款 發行價格	67
第二款 費用化金額與每股稀釋之揭露	68
第三款 發行對象	69
第四款 既得數量決定要件與限制	70
第五款 既得條件達成與否	70
第六款 未達既得條件之例外處理	75

第一目聘僱關係解除	76
第二目調職	76
第三目留職停薪	77
第四目職災	78
第五目退休	80
第六目死亡	80
第七款 股東權利行使方式與限制	81
第一目處分權	81
第二目盈餘分配權	82
第三目新股認購權	82
第四目股東會出席，提案，發言與表決權	82
第五目保管限制與信託	83
第六節 小結	83
第五章 美國員工持股信託之介紹與運用	85
第一節 美國法之員工持股計畫 (ESOP, EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLAN) 及相關法規(ERISA, INTERNAL REVENUE CODE)	85
第一項 ESOP 介紹(員工持股計畫)	85
第二項 ESOP 員工涵蓋範圍及資格	86
第三項 ESOP 成立要件	87
第四項 ESOP 禁止事項	88
第五項 ESOP 購買標的	89
第六項 ESOP 既得權與分配	89
第一款 既得權	89

第二款 給付分配-----	90 -
第七項 ESOP 投票權-----	91 -
第八項 ESOP 其他義務(多角化投資)-----	92 -
第九項 ESOP 非上市櫃公司股價鑑定-----	92 -
第十項 ESOP 資訊揭露與報告-----	93 -
第一款 報告-----	93 -
第二款 揭露-----	94 -
第十一項 ESOP 稅務優惠-----	95 -
第一款 對雇主公司之稅務優惠:-----	95 -
第二款對員工之稅務優惠-----	96 -
第三款 對出售股票之股東之稅務優惠-----	96 -
第十二項 ESOP 信託與受任人(fiduciary)-----	96 -
第二節 美國之實務運用及判決-----	97 -
第一項 ESOP 實務運用-----	97 -
第二項 ERISA 和 ESOP 美國相關判決-----	99 -
第一款 Summers 等員工對州立街道銀行(受託人)及雇主公司聯合航空之員工持股委員會提起團體訴訟(Summers v State Street Bank & Trust Company and UAL Corporation ESOP Committee)-----	100 -
第二款 五分之三財務公司對員工提出上訴由最高法院判決-Fifth Third Bancorp v. John Dudenhoefter-----	101 -
第三款 JC Penney 員工持股計畫參加人對受任人及投資經理人提出團體訴訟(Coburn v. Evercore Trust Company, N.A.)-----	104 -
第三節 小結-----	106 -
第六章 我國員工持股信託制度與實務運用-----	107 -

第一節我國員工持股信託介紹	107
第二節 員工持股信託之運用	108
第一項 員工持股信託介紹	108
第一款 員工福利信託定義及態樣	108
第二款 運作架構如下：	109
第二項 員工持股信託之優點	110
第三節員工持股信託之法源及法律性質	111
第一項信託法與其他特別法之適用	111
第二項 受託人之義務	112
第三項 受益人在信託業法下之權利	113
第四項 國內員工持股信託背景沿革	114
第四節 員工持股信託設置程序與限制	115
第五節會計與稅務	118
第一項 員工之稅負	118
第二項 公司之稅負	119
第六節 國內實務運用及相關判決	119
第一項 國內實務運用：	119
第二項 國內相關案例判決	121
第一款原相員工分紅案	122
第一目 本案事實	122
第二目 爭點與法院見解	123
第三目員工持股委員會之代表人及信託財產於信託合約中之風險承擔反思	125

第二款統一證券員工持股案	126
第一日本案事實	126
第二目 法院見解	127
第七節小結	128
第七章 公司治理與限制員工權利新股及員工持股信	130
第一節 股權激勵與公司治理	130
第一項 公司治理之意義	130
第二項 薪酬與公司治理	132
第二節 資訊公開	134
第一項 美國相關法令演變	134
第二項 國內法令	134
第一款公開發行公司年報應行記載事項準則	135
第一目 規範對象與範圍	135
第二目 揭露方式原則與例外	135
第三目揭露內容：	136
第二款 證券發行人財務報告編輯準則	137
第三節 經理人及一般員工之參與	137
第四節 薪酬委員會與獨董機制	138
第一項 美國相關法令演變	138
第二項 與我國實務限制員工權利新股發行辦法之關係	138
第五節 股東會之監督	141
第一項 美國法令演變	141
第二項 我國法令與實務	142

第一款 股東諮詢性投票	142 -
第二款 股東會之決議品質	142 -
第三款 股票信託之下的股東權行使	143 -
第六節 小結	144 -
第八章 結論與建議	145 -
第一節 限制員工權利新股	145 -
第一項 擴充發行來源及於庫藏股	145 -
第二項 明文設定既得期間上限以不違股份自由轉讓	146 -
第三項 減少員工之股東權利限制	146 -
第四項 既得標準之客觀衡量以明確為依歸	147 -
第五項 加強資訊揭露	148 -
第二節 員工持股信託	149 -
第一項 稅務優惠	149 -
第二項 參加人獲得信託財產資訊揭露之形式應有專法規範	150 -
第三節 持續強化公司治理以發揮員工限制型股票及員工持股信託實益	150 -
參考文獻	152 -

第一章緒論

第一節 研究動機與研究目的

美國波克夏投資公司的總裁，華倫巴菲特在 2019 年三月循慣例提出了他的致股東公開信，文中¹提及，他於 77 年前(1942 年)將儲蓄自 6 歲到 11 歲的零用金共 114.75 美元買了 3 股 Cities Service 的特別股股票，開啟了他成為資本家之路，他的計算如下：“要是我把這 114.75 美元投入「沒有手續費用」的 S&P 500 指數裡，2019 年將價值 60 萬 6811 美元，5288 倍。”以 77 年歲月累積 5288 倍的價值成長，其投資組合中市值排序為蘋果，美國銀行等大型科技公司或金融機構。這些公司的價值經由資本、技術、人才的彙集逐年增加，而人才更是其中的關鍵。商業社會中所運作的法令法規，如何規範或促使企業發展獎勵措施，吸引人才願意殫精竭慮投入自身工作創造價值？法規又是如何變遷促使各種員工獎勵措施蓬勃發展？但又可能於實務運作上產生那些問題或缺失，而響起監理秩序的警鐘？立法者又如何逐步調整法規引導企業運用人才，公司治理如何矯正某些高階經理人過度追求短期獲利之弊？此為本人對於商法如何興利與防弊所欲探知的興趣領域。

一般企業組織有董事會，高階主管及各級員工共同協力，經由股東授權，分別決策，管理，與執行業務達成目標；本文針對國內公司法多項員工獎勵措施中，針對“限制型股票”以及信託法下之“員工持股信託”，前者運用於最高階主管或較高職級員工之獎酬措施，後者則運用於較為全面與廣泛之員工(亦包含主管)，分別探討我國之規範及實務。由於我國之公司法，證交法，及信託法之法理和立法相當程度的參照英美法系與美國之發展，亦將美國之相關法規與實務進行研究以了解其脈絡。我國公司法於 2018 年大規模修法，亦包含員工

¹ Warrant Beffett ' s Letters to Berkshire Shareholders, available at <https://www.berkshirehathaway.com/letters/letters.html>, (最後瀏覽日: 2019 年 5 月 1 日)。本文第三章針對美國銀行之獎酬制度有進一步探討。另蘋果電腦董事會於 2012 年一月曾發行 100 萬股限制型股票予執行長庫克(Tim Cook)，總價高達 3.762 億美元。參見劉連煜，現代公司法，頁 645，劉連煜自版，新學林總經銷，2019 年 9 月 第 14 版。

獎酬措施相關條文調整，因此也針對立法前後之討論及軌跡進行統整，而員工持股信託亦有長足發展，政府於 2020 年提出”信託 2.0 政策”將員工持股信託列為其中發展要項之外，金管會於 2020 年 11 月並呼籲且提供誘因，規劃自 2021 年起，鼓勵推展員工持股信託之企業，將於公司治理評鑑中列入加分項，並繼續研擬稅制優惠。於公司治理方面，金管會並於 2020 年九月提出”公司治理 3.0”藍圖，揭櫫資訊透明化，強化利害關係人溝通，接軌國際規範等重要主軸，因此本文將以此兩項員工獎酬措施，從強化公司治理之角度提供建議。

第二節 研究範圍與方法

本文包含三種研究方法。首先為制度分析法，以法制為核心，探討國內與美國於公司法、證券法、信託法等相關之母法與子法規範及立法理由。其次為實例分析法兼重統計調查與實務運用與判決，前者例如 Fredric W. Cook & Co. 之全美股權獎勵制度調查、員工持股信託(ESOP) 之全美統計公司資料或調查、我國證交所公開上市觀測站，後者包含研究台灣、美國執行限制型股票及 ESOP 之公司年報或相關揭露與相關判決。最後為文獻整合法包含學術教科書、學術及學位論文、政府出版品、期刊與專書、文章、及新聞報導。

第三節 研究架構

本論文分為八章。

第一章為緒論，說明研究動機與目的、研究之範圍與方法以及研究架構。

第二章為說明員工股權獎勵措施之重要性。瀏覽我國公司法定員工股權獎勵措施，及限制員工權利新股與員工持股信託兩大措施之趨勢。

第三章對照美國法之限制員工權利新股，再介紹美國之實務運用，包含美國 S&P 指數前 250 名市值公司之股權獎勵運用統計之外，並深入探討兩家世界級金融機構之高階主管股權獎勵實行狀況。

第四章則著重我國限制員工權利新股之制度介紹，包含發行範圍、條件、程序、會計與稅務，及 2018 年於公司法修正前後 1.5 年之內上市公司限制員工權利新股發行辦法之要件與限制比較分析。

第五章介紹員工持股信託，包含信託法為本措施之法源、相關子法、員工持股信託之設計，並介紹美國之 ESOP 和其法源 ERISA(員工退休收入保障法案)、內地稅法所構成之激勵效果、全美運用之統計、實務運用及衍生的問題與重大判決。

第六章分析國內員工持股信託制度及法律性質、員工持股信託之設置程序與限制、近來信託公會主張修法之內容與趨勢。

第七章則切入此兩種股權獎勵措施與公司治理的強化：例如勞資之參與、薪酬委員會、股東會之監督、資訊之揭露與公開以及交付信託下行使股東權之議題。

第八章為結論與建議。



第二章員工股權獎勵措施之重要性

第一節 員工股權獎勵措施介紹

公司經營除資金與股權之外，經營者、管理者、執行者分工合作，創造效益與價值，為公司創造盈餘與持續成長之基本泉源。為鼓勵公司組織內的每一分子盡忠職守，竭盡所能發揮產值，公司設計一連串的對價措施，促進員工發揮所長；所使用之形式，除了現金支付薪資、津貼、加班費等等，近年來更以股權來形成獎酬措施的主流，以美國研究²歸納，有三種主要形式：最傳統的方式為直接給股票/股權；或者給予浮動式有受限權利之股票或股權；或者給予選擇權，員工可於一定價格購買公司股票。

股權成為獎酬措施主流有四大因素³：

1. 股東與經理人利益一致：公司成熟規模變大後，股東之利益和經營管理公司之經理人之利益趨向不同；經理人往往累積過多現金、過少借貸，或進行品質不佳的投資購併，亦即代理成本之由來。提供股權激勵經理人促進其較能相同於股權擁有者之思考，進而減少代理人問題。
2. 現金短缺：轉移至股權為基礎之獎勵盛行於美國科技業，尤其1990年代初進入產業之科技公司，營收或盈餘非常有限，因此為了吸引和股勵員工久任，唯一方式即提供公司之股權。
3. 留任員工：大部分的股權獎勵皆伴隨員工留任一定期間的要求；員工符合之後才能執行其權利。因此員工轉換工作的機會成本也變大。

² Aswath Damodaran, Employee Stock Options(ESOPs) and Restricted Stock; Valuation Effectes and Consequences, pp 3-4 (2005).Available at SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstractid=841504> (最後瀏覽日: 2020/8/2)。

³ 同上註。

4. 會計或稅務考量:會計準則近年來對於以股權為獎勵基礎的公司，相較於現金為基礎的公司更為寬容，並有相關立法提供稅務優惠。

第二節 我國員工股權獎勵措施介紹

第一項公司獎勵員工措施總覽

獎勵員工之措施，可以分為公司法或證券交易法定與非公司法定之制度⁴。前者規定於公司法或證交法之獎酬措施。員工除了一般以現金之型態獲取之薪資及獎金，亦有股權之形式來達到獎勵員工，使勞資融合，減少勞資對立，激勵工作情緒等目的⁵。學者劉連煜⁶歸納，現行公司法中，計有員工酬勞制度(公司法第 235 條之 1)、員工之新股承購權或認購權(公司法第 267 條)、庫藏股轉讓員工(公司法第 167 條之 1，證交法第 28 條之 2)、員工認股權憑證(公司法第 167 條之 2)及限制員工權利新股(公司法第 267 條第 9 項以下)。

另外非公司法定之獎酬制度中，如大股東持股信託、員工持股信託則屬於信託法之管轄。

第二項 員工酬勞制度之演變

公司法於 1980 年，1983 年兩度修正時，將原為政策層面之員工分紅制度正式引進公司法⁷。員工分紅入股明文於原公司法第 235 條第 2 項至第 4 項⁸，民營公司原則上必須強制給予員工分紅，並可分紅給予一定條件之從屬公司員工。此實施最久之員工獎勵措施，是以法律的強制力促使公司將經營之成果(即盈餘)分配與員工⁹；此一性質為”盈餘”之員工獎勵措施，不符國際會計原則，商業會計法先於

⁴ 參見蔡嘉政，陳明政 董監、經理人及員工之獎酬制度 頁 1，淳安法律事務，2015 年 1 月初版第 1 刷。

⁵ 劉連煜，現代公司法，頁 635，劉連煜自版，新學林總經銷，2019 年 9 月 第 14 版。

⁶ 同上註。

⁷ 洪貴叁，公司法有關員工之規定，頁 1，水牛出版社，1989 年 4 月初版。

⁸ 公司法原第 235 條第 2 項至第 4 項(2015 年 5 月公司法修正已刪除)：

章程應訂明員工分配紅利之成數。但經目的事業中央主管機關專案核定者，不在此限。

公營事業除經該公營事業之主管機關核定，並於章程定名員工分配紅利之成數外，不是用前項本文之規定。

章程得訂明員工分配股票紅利支對象，包括符合一定條件之從屬公司員工。

⁹ 葉新民，論公司法新修正員工酬勞之相關法律問題，台灣法學雜誌第 298 期，頁 59，2016 年 6 月。

2006 年修正，而盈餘分配員工做為紅利，無論現金或股票，應認定為費用¹⁰。於 2015 年，立法者鑒於解決商業會計法與公司法之不一致，正式將員工紅利費用化落實於公司法，刪除第 235 條第 2 到 4 項，為降低此無法將員工分紅作為獎勵之衝擊，另立第 235 條之 1，以”員工酬勞”代替”員工分紅”¹¹強制公司於章程中規定將年度盈餘一定比例分配與員工，以激勵員工士氣¹²：

公司法第 235 條之 1: I 公司應於章程訂明以當年度獲利狀況之定額或比率，分派員工酬勞。但公司尚有累積虧損時，應予彌補。

II 公營事業除經該公營事業之主管機關專案核定於章程訂明分派員工酬勞之定額或比率外，不適用前項之規定。

III 前二項員工酬勞以股票或現金為之，應由董事會以董事三分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議行之，並報告股東會。

IV 公司經前項董事會決議以股票之方式發給員工酬勞者，得同次決議以發行新股或收買自己之股份為之。

V 章程得訂明依第一項至第三項發給股票或現金之對象包括符合一定條件之控制或從屬公司員工。

學者劉連煜亦肯認我國公司法非常注重勞工權益¹³，大部分國家公司法並無此種員工酬勞規範之強制規定，若公司不依新法修章程而導致員工無法獲得酬勞分派，員工之損失由於公司違反法律規定不作為造成，屬私權範疇，可循司法途徑解決¹⁴。

惟員工酬勞於獎酬措施之中，性質上屬於獎勵過去，而非未來；亦即上述第一項之”當年度獲利狀況”來做分配；就留任員工之角度，較其他獎酬措施較為不足；最高法院亦曾就公司是否能就員工分紅附加員工”一定時間不能離職”作出解釋，公司不得增加上述公司法於”員工分紅”舊法時所未有的限制亦適用於員工酬勞¹⁵。

¹⁰ 經濟部，96 年經商字第 09600500940 號函。

¹¹ 公司法 235-1 立法理由：為使本法與商業會計法規一致，股息及紅利之分派(即盈餘分配)對象限於股東；員工尚非盈餘分派之對象。見立法院公報，104 年 29 期，頁 324。

¹² 劉連煜，同註 5，頁 636。

¹³ 劉連煜，同註 5，頁 640。

¹⁴ 經濟部經商字 10402436390 號函，2016 年 1 月 4 日。

¹⁵ 最高法院 96 年台上字第 165 號民事判決。本判決論及公司與員工雖訂立”同意書”附加員工三年內不能離職之條件，增加被上訴人(員工)法律所未規定之負擔，違反法律之目的，自非合法。學者劉連煜論及此判決之說理對員工酬勞仍然適用。同註 13。

第三項 員工之新股承購權或認購權

同樣於民國 69 年公司法修正首度將員工分紅明文入法，公司發行新股應保留於員工之認股比例，亦予以彈性增加，第 267 條第 1 項，原規定員工新股認購比率不低於新股總額 10%，則調整為 10 至 15%，其立法目的為加強員工向心力¹⁶。將公司發行新股能優先於他人而認購新股之權利，即新股認購權¹⁷，除了股東之外，亦在一定的法定保留比例內讓公司員工所享有。唯本項規定屬於強制性質¹⁸，不論公司發行新股為普通股或特別股或兩者，皆須符合法定保留成數，逾越或不足皆於法未合¹⁹。

於民國 107 年公司法修法之後²⁰，第 267 條增訂第七項如下：

VII: 章程得訂明依第一項規定承購股份之員工，包括符合一定條件之控制或從屬公司員工。

與 167 條之一一致。企業基於經營管理之需，常設立各種功能從屬公司，且大型集團企業對集團企業各該公司員工所採取之內部規範及獎勵多一視同仁，亦為公司留才之考慮²¹。而此一演變，已與第 235-1 條第四項規範員工酬勞(又名為員工紅利)，章程得訂明前項發給股票或現金之對象，包括符合一定條件之從屬公司員工一致。因此，學者²²之前所謂“個別實體法”之基本精神，於本次修法之後已趨改變。

第四項 庫藏股轉讓員工

公司基於維持資本，明文規範於 167 條，除例外規定之外原則上禁止將自己股分收回，收買等。而員工庫藏股即為例外規定²³。公司例外允許公司可取得自己的股分，並將其轉讓給員工。法源即為第 167-1 條第一項：I 公司除法律另有規定者外，得經董事會以董事三

¹⁶ 公司法 267 條立法理由，當時之立法委員於委員會討論時，亦多所贊同“資本大眾化”之政策主軸。見立法院公報 69 年第 68 卷，第 67 期，頁 29。

¹⁷ 劉連煜，同註 5，頁 676。

¹⁸ 同上註。

¹⁹ 經濟部商字 221116 號，80 年 8 月 27 日，參閱同註 5，劉連煜，頁 675。

²⁰ 107 年 7 月 8 日立法院三讀通過公司法修正，107 年 11 月 1 日總統公布。

²¹ 公司法 167-1，267 第七項立法理由為員工獎勵，當時有蔣萬安委員曾提案“不含一定條件”，但不為多數所同意，見立法院公報第 107 卷，60 期，4584 號，頁 336。

²² 柯芳枝，公司法論(下)，2005 年 3 月，頁 427。

²³ 劉連煜，同註 5，頁 363。

分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議，於不超過該公司已發行股份總數百分之五之範圍內，收買其股份；收買股份之總金額，不得逾保留盈餘加已實現之資本公積之金額。

II 前項公司收買之股份，應於三年內轉讓於員工，屆期未轉讓者，視為公司未發行股份，並為變更登記。

III 公司依第一項規定收買之股份，不得享有股東權利。

IV 章程得訂明第二項轉讓之對象包括符合一定條件之控制或從屬公司員工。

另針對上市櫃公司，法源則為證交法第 28 條之 2，對員工亦有例外規定於三個例外狀況之第一項：

股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司，有下列情事之一者，得經董事會三分之二以上董事之出席及出席董事超過二分之一同意，於有價證券集中交易市場或證券商營業處所或依第四十三條之一第二項規定買回其股份，不受公司法第一百六十七條第一項規定之限制：

一、轉讓股份予員工。

學者劉連煜提出²⁴由董事會以特別決議方式考量時效，因股東會召開不易，恐緩不濟急，而公司買回自己股票事關股東權益至深，原則上應經股東會決議，惟考慮時效及時機，似可規定於章程授權下，董事會有權以特別決議方式決定之，較為平衡。

第五項 員工認股權憑證(stock warrants, stock options)

為推動員工認股，勞資同舟共濟，公司法於 2001 年增訂第 167 條之 2 之員工認股權規定：

I 公司除法律或章程另有規定者外，得經董事會以董事三分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議，與員工簽訂認股權契約，約定於一定期間內，員工得依約定價格認購特定數量之公司股份，訂約後由公司發給員工認股權憑證。

II 員工取得認股權憑證，不得轉讓。但因繼承者，不在此限。

²⁴ 劉連煜，新證券交易法實例演習，頁 172，元照出版社，2018 年 9 月 增訂 15 版。

III 章程得訂明第一項員工認股權憑證發給對象包括符合一定條件之控制或從屬公司員工。

本獎酬措施主旨亦在”事前”鼓勵員工發揮潛力，此措施提供員工在”未來”更加努力，以便公司有更好的業績誘因²⁵。比較當時修法前所具有的工具，員工酬勞的前身，員工分紅制度及新股認購權，對於績效良好且成熟之公司較有效果，而就新興或初創之公司，蓋公司法第 232 條：”公司非彌補虧損，不得分派股息及股利，無盈餘時亦同”，而新興或新創公司財報上於公司發展初期較難有盈餘，而認股選擇權則有靈活彈性，獎懲明確，效果延續及激勵未來等作用²⁶。

第六項 限制員工權利新股(員工限制型股票)(分析詳見第四章)

員工限制型股票係指²⁷符合特定發行條件與認購條件前提下，由公司無償給予員工或以優惠價供員工認購。其限制條件主要包括：員工取得權利之期間、移轉價格、股東權行使與股份自由轉讓之限制。本制度相較其他公司法股權獎勵措施以來為最新立法。於 2011 年之立法理由為參酌國際趨勢，實謂配合國際會計準則 IFRS 於 2006 年修正商業會計法第 64 條，將原來認列為公司盈餘之員工分紅認列為薪資費用，縱然有庫藏股及員工選擇權或認股權證等，但在金融風暴(2008, 2009 年之後)，美國的選擇權等工具遭受抨擊為”且獎酬直接連動於公司資產，造成獎勵高階經理人承受過多風險，讓大量股權為基礎和紅利在長期決策的結果實現以前，就被提現了。薪酬給付的方式給高階經理人提供獎勵，過度聚焦於短期結果。因此 2009 年之後國際趨勢多導向限制型股票²⁸成為主要獎酬型態。

我國公司法第 267 條第 9 項以下規範發行限制型股票須由股東會特別決議。發行人募集與發行有價證券處理準則規定，既得條件達成前，股份權利受到限制，達成後才享有處分權。在”既得期間”內，員工不能處分、移轉、設質，但享有股東權利為領股利及投票權²⁹。

²⁵ 劉連煜，公司法理論與判決研究(三)，頁 184，劉連煜自版，元照總經銷，2002 年 5 月，初版 1 刷。

²⁶ 同註 4，頁 84，引自王文字，認股選擇權配套制度與相關法規設計芻議，會計研究月刊 153 期，頁 15-16，1998 年 8 月。

²⁷ 劉連煜，同註 5，頁 643。

²⁸ Lucian A Bechuk & Holger Spamann, Regulating Bank' s Pay, 98 Geo L. J. 247, 249-252(2010).

²⁹ 劉連煜，同註 5，頁 643。

而於 2018 年公司法修正後，我國目前已不限公開發行公司可以實施此一措施，亦增加第十一項，章程得明定發行限制員工權利新股之對象，亦包括符合一定條件之控制或從屬公司。走向集團化考慮思維如學者所指出³⁰，我國法制已準備朝向企業集團法(enterprise law)(強調各分子公司屬同一法律主體)邁進，一步步與"個別實體法"(entity law)(強調各分子公司法人人格各自獨立)道別?美國多數說區別"企業集團法"與法人人格實體法視企業集團內各分子公司在業務活動上是否有業務活動之經濟結合。人才在集團中之輪調，正是藉其相關經驗，於相類似之企業文化之下，促進彼此公司資源整合及有效運用。

第七項 員工持股信託

員工持股信託係指員工為取得、管理自己所服務之公司股票，自行組成員工持股會，約定由公司自加入者每月自薪資所得提存一定金額，並配合公司之獎勵金，經由員工持股會統一委託交付銀行信託，依信託存續期間終止或屆滿時，將信託財產返還受益人之一種指定信託業務³¹。故員工之部分薪資，撥入信託專戶申購公司股票，並於退出員工持股會與終止信託契約(如離職或退休)時，以公司股票或折算現金返還與受益人。依其信託目的，為集合運用管理，退休養老所需之資金，工者有其股，亦促進勞資和諧，提高經營績效。員工離職或退休才領回股票，亦可提高員工向心力並穩定股權³²，國內大型企業如中鋼採用此制³³。並有上市櫃公司已經具有員工持股之信託基金進

³⁰ 劉連煜，同註 5，頁 639。引自劉連煜，公司法理論與判決研究(二)，作者自版，元照總經銷，2000 年 9 月 2 刷，該文主題為"論公司保證之有效性"，論及集團企業內之保證之效力問題，主旨為企業集團內之分子公司，不論其為保證或被保證公司，只要其在經濟上互相結合，而非僅投資關係，則在公司法上應認為已有足夠利益以支持保證之有效性。美國多數法院支持此企業集團法之概念，鼓勵將集團之經濟資源作最有效率之運用。

³¹ 王志誠，論我國員工持股制度之現況與前瞻，集保月刊，第 63 期，頁 30，1999 年 2 月。

³² 台灣銀行員工持股信託定義，<https://www.bot.com.tw/Business/Trusts/Pages/Employee.aspx> (最後瀏覽日: 2019/6/2)。

³³ 中鋼實例: 為了鼓勵員工儲蓄，中鋼於一九九八年推出員工持股信託，每個月員工由薪資所得中提存一定金額撥入信託專戶，公司也會額外幫員工加碼提撥這筆金額的兩成，就這樣勞資合力，每月出一筆小錢，專戶用於購買自家、也就是中鋼股票。參與信託以來，小林每月提撥少則五千元、多則一至二萬元，截至 2019 年六月，小林已累計提撥逾四七九萬元，漫漫過程中，公司也幫小林加碼提撥了將近九十六萬元。加計期間小林賺到的一二二萬元現金股利再投入，小林投入總金額已逾六九八萬元，不僅較自提部分多出約二一八萬元，這近七百萬元的累計投入，也為小林的退休生活，打下了厚實的基礎。資料來源:今周刊 1182 期，黃煒軒，超福利時代，2019/8/14。

入前十大主要股東行列。例如，中鼎工程之員工持股計畫，中鼎員工成立”中國信託商銀受託中鼎工程股份有限公司員工持股會信託財產專戶”，目前高居十大股東名單中第二位。

第三節 限制員工權利新股與員工持股信託之員工獎酬措施重要性

公司法定之員工獎酬措施，繼上述最早之員工分紅與分紅入股、至 2015 年配合員工分紅費用化新增第 235-1 條員工酬勞以及第 267 條新股認購權、2011 年第 167-1 條之庫藏股轉讓員工、167-2 條之員工認股權憑證、第 267 條第 9 項以下限制員工權利新股皆針對員工能共享公司經營成果，改善勞資和諧關係，激勵員工表現，甚而進一步提高公司整體價值，而更趨多元。此多種公司法定之措施各有不同之特性；其中針對員工當年度，也就是”過去已實現”之表現給予獎勵者，首推員工酬勞；若為針對員工留任，並依據未來的總計服務年資，或者結合員工本人甚至公司團體表現者，甚至如前述區分員工不同權利標的給予不同條件，則首推限制員工權利新股。然各公司條件不同，著眼角度或短中長期目標各異，各種獎酬措施各有特性，難謂單一措施可適用於所有公司或有絕對優點。本研究針對公司法定措施之一之員工限制型股票，除於 2008 年金融海嘯後美國檢討選擇權等獎勵措施後，員工限制型股票重要性漸趨提高(詳見第三章統計分析)，國內於 2011 年引進以減低員工分紅費用化之衝擊，其重要性歸納如下：

從公司角度：本措施有兼具設計彈性與法定要件之豐富，可提供公司設計員工獎酬措施時，檢視並符合法定要件制定最符需求之發行辦法；可以同時達到留任員工，及資源運用最佳化之提升。國內實證研究亦指出³⁴，於員工分紅費用化實施後 5 年，相對於實施員工酬勞(員工分紅)之公司，員工限制型股票措施支出較高之薪資支出，分期認列薪資費用以遞延課稅，控制減少現金支出。

從員工角度：限制型股票在實務上大多為無償(參見本文第四章發行辦法統計)，或遠低於市價之有償獲得，以鼓勵未來表現而言，不同於新股認購權有一定發放新股之時機限制與認股權證需要出資，

³⁴ 游月桂，台灣股份基礎獎酬制度之研究，政治大學商學院經營管理碩士論文，頁 46-47，2013 年 7 月。

對員工財務負擔相對較少，然公司設立服務年限或財務目標，合理設立目標之下，員工於任職工作之餘可盡力發揮以獲得獎酬。

非公司法定之員工持股信託，則有適用員工範圍廣泛及更為長期留任員工之特性。由員工志願參加後，並借重信託法，而被歸納為長期獎勵計畫或退休基金之一種。其重要性歸納如下：

從公司角度：本措施之特性之一為員工挹注部分個人薪資進入員工信託專戶，以全體信託加入者加上公司之獎勵金集結金錢信託之力投資本身公司之股票，是為工者有其股。運用得宜則更有雙方共存共榮之效，國內實證研究³⁵指出，實施員工持股信託之公司績效，其三年內之投資報酬率，淨利率皆優於未實施者。

從員工角度：目前國內實施員工持股信託之國內企業，國內銀行所提供之信託契約設計為固定日期定期定額由受託銀行購入員工本身公司之股票(詳見本文第五章)，就投資觀點，此方式有助於風險分散，購入成本為平均值，較不易過高或過低。惟員工處置之時機點則仍依合約條款或離職等時機而定。相對於其他投資工具，員工於公司發展狀況亦有一定之了解與掌握。

第四節 小結

相對於現金形式，股權獎勵措施成為近代企業從管理成長策略，人才培育留任，掌握股權與經營權不可或缺之一環；法律鑒於股權形式事關公司經營管理，股東權益，員工權益，維護商業環境與資本市場之健全，亦從公司法規，證券法規，信託法規，和稅務法規等提供企業發展之圭臬。

國內之公司法定股權獎勵措施共有五種，非公司法定員工獎勵措施另有信託法所轄之員工持股信託等，本研究聚焦於員工限制權利股票與員工持股信託。實證研究以上兩種獎勵措施有助於公司經營發展之效率，以及實務採用後給予立法者之反饋，立法者有鑑於其重要性，亦不吝於修法擴大適用(公司法於 2018 年修法大幅擴展適用範圍)，其中擴大適用的一大重點即為關係企業之適用，美國多數法院贊同企

³⁵ 陳俊雄，台灣企業實施員工持股信託計畫與公司績效之實證研究，政治大學商學院經營管理碩士論文，頁 40-41，2010 年 5 月。

業集團內之分子公司在業務活動之經濟上互相結合，而非純投資關係，鼓勵經濟資源之有效運用，則非法人人格實體法而為企業集團法之適用，此次修法，人才資源之輪調與運用亦為經濟資源重要的一部分，其發展值得進一步觀察。



第三章 美國法限制員工權利新股介紹與運用

第一節 美國法之限制員工權利新股

第一項 概論

限制員工權利新股為我國於 2011 年公司法修法引進，為相對於最早之員工分紅入股(1980 年明文於公司法)，時隔 31 年；然美國早於 1930 年代³⁶提出的”限制型證券”之種類之一；限制型證券為從發行公司所獲得非經公開移轉之證券，其條件和價格皆未對公眾提供，因此種證券非為公開發行，即不受 1933 年證券法所保障，例如證券之註冊和公開說明書發行。根據證券交易委員會第 144 條規則，限制型股票在公開市場出售前必須至少持有兩年³⁷。或未於證管會註冊的股票，除非符合特定條件，否則不公開交易³⁸。以上為限制型股票於美國證交法中廣義的定義³⁹。

而作為員工獎酬之標的定義，為公司與員工基於合意，約定公司於員工服務滿依定期間或達一定績效時，由公司依給予日之公平市價(或低於或無償)，發給員工一定公司數量之股票，而在限期屆滿或達一定績效前，員工不可移轉或設質該股票，而員工或於期滿前離職或未達約定績效，則喪失該股票權利。公司可以收回，或依員工所取得之成本買回該股票⁴⁰。限制權利新股於企業實務運用之實況有三：前兩者對象為股東：首次上市發放原有股東之股票，企業合併時發與被併購公司之股東，及作為獎酬之工具發放給員工⁴¹。本文所著重之探討對象為第三者，即股票作為企業獎酬員工之發放標的。

³⁶ 鄭皓軒，員工獎酬，以股權激勵為中心，台灣大學法律碩士論文，頁 98，2013 年。

³⁷ Steven H.Gifis, Law Dictionary, Hauppauge, N.Y. Barron's, p445, 5th edition, 2003.

³⁸ Bryan Garner, Black's Law Dictionary, St Paul Minn. St Thomson business, p1477, 9th edition, 2009

³⁹ 葛冠琳，美國限制型股票之研究，國立成功大學法律系碩士論文，頁 61，2006 年 6 月。

⁴⁰ 同上註，頁 62-63。

⁴¹ 陳怡靜，從美國看我國發行限制員工權利新股之法規制度，證交資料第 612 期，頁 43，2013 年 5 月。

第二項 發行依據

美國法之規範主要為各州公司法，美國聯邦證券管理委員會 (Securities and Exchange Commission of United States, SEC) 之規則，以及內地稅法(the U.S. Internal Revenue Code)。其中美國模範商業公司法⁴²及德拉瓦州公司法⁴³為兩大代表性公司法。

第一款 美國模範商業公司法(Model Business Corporation Act)

主要有§6.01(c)⁴⁴、§6.21(e)⁴⁵、§6.27(a)(c)⁴⁶等條款規範限制型股票：

§6.01(c):公司之章程可授權一種或多種/系列的股份，具有特別的、有條件的、限制投票權或無投票權的股份。

§6.21(e):公司可以發行一些託管股份，以將來提供服務或利益為對價，也可限制股份移轉之安排。若服務未能提供，條件或利益未能滿足，此限制型股票可能會被部分或全部取消。

§6.27(a)&(c):公司章程，內部規章，和股東間協議，或公司與股東間之協議，公司可實施股份移轉之限制，或股份移轉登記的限制。該限制並不會影響限制前已發行之股份，除非股份持有人為限制協議之一方，或投票贊成其限制。同條(c)則規定公司可被授權移轉限制

⁴² 美國模範公司法由美國律師協會(American Bar Association)撰寫，提供各州立法修法依據。

⁴³ 超過 60% Fortune 500 公司設立於德拉瓦州，因其公司法及法院制度為全美完整而先進之商業法體系。

⁴⁴ See Revised Model Business Corporation Act §6.01, (c) The articles of incorporation may authorize one or more classes of shares that:(1) have special, conditional, or limited voting rights, or no right to vote, except to the extent prohibited by this Act, <https://1-next-westlaw-com.autorpa.lib.nccu.edu.tw/Document/Ide105827b02211d98b388a1cb359298e>. (最後瀏覽日:2019/6/9)。

⁴⁵ 同註 44, §6.21, (e) "The corporation may place in escrow shares issued for a contract for future service or benefits or promissory note, or make other arrangement to restrict the transfer of the shares...If the services are not performed, the note is not paid, or the benefits are not received the shares escrowed or restricted and the distributions credited may be cancelled in whole or part."

⁴⁶ 同註 44, §6.27, (a) "The article of incorporation bylaws, an agreement among shareholders, or an agreement between shareholders and the corporation may impose restrictions on the transfer or registration of transfer of shares of the corporation. A restriction does not affect shared issued before the restriction was adopted unless the holders of the shares are parties to the restriction agreement or voted in favor of the restriction.

(c) the restriction on the transfer or registration of transfer of shares is authorized: (1) to maintain the corporation's status when it is dependent on the number or identify of shareholders; (2) to preserve exemptions under federal or state securities law; for any other reasonable purpose.

或移轉登記的限制，基於以下三個前提：公司需倚重股東數或其身分以維持地位、保障聯邦或州證券法之豁免權實行、或其他合理目的。

第二款 德拉瓦州公司法 (Delaware General Corporation Law)

主要有§202(b)⁴⁷ 規範限制型股票，和模範商業公司法意旨相同。

§202(b)：公司股份轉讓限制或登記轉讓之限制，可經由公司章程，規定，股東間協議或股東與公司之協議予以執行。除非股份持有人為合約之一方或投票贊成其限制，該限制對前已發行之股份不生約束力。

第三項 決策單位

第一款美國模範商業公司法(Model Business Corporation Act)

主要有§6.02(a)⁴⁸：於公司章程授權董事會無須股東會同意，可將未發行股份(1)分為一類或多類，或在同類中在分不同系列(2)重新分類如上，(3)重新歸類一或多類，或一或多系列。

§6.02(b)⁴⁹：當董事會依據上述(a)執行時，需在6.01範圍之內，決定下列股票之條件，包含優先權，權利和限制：(1)於其發行之前任何類別之股份。(2)於其發行之前任何系列之股份。

⁴⁷ Delaware General Corporation Law (DGCL) §202(b) “A restriction on the transfer or registration of transfer of securities of a corporation, or on the amount of a corporation’s securities that may be owned by any person or group of persons, may be imposed by the certificate of incorporation or by the bylaws or by an agreement among any number of security holders or among such holders and corporation. No restriction so imposed shall be binding with respect to securities issued prior to the adaptation of the restriction unless the holders of the securities are parties to an agreement or voted in favor of the restriction.

⁴⁸ 同註 44，6.02(a) Terms of class or series determined by board of directors.

If the articles of incorporation so provide, the board of directors is authorized, without shareholder approval to (1) classify any unissued shares into one ore more classes or into one of more series within a class, (2) reclassify any unissued shares of any class into one or more series within one ore more classes, or (3) reclassify any unissued of any series of any class into one ore more classes or into one or more series within a class.

⁴⁹ 6.02 (b) If the board of directors acts pursuant to subsection (a), it must determine the terms, including preferences, rights and limitations, to the same extent permitted under section 6.01, of (1) any class of shares before the issuance of any shares of that class or (2) any series within a class before the issuance of any shares of that series.

第二款 德拉瓦州普通公司法

§161⁵⁰亦有相同之意旨，即公司章程已訂於授權資本額範圍內，可發行限制型股票，可以董事會執行職權決議發行。反之，章程未訂明得發行限制型股票，或超出授權資本額，則涉及章程變動，須由股東會決議才得發行。

第三款 證交法⁵¹

發行限制型股票若為上市櫃公司者，則美國 1934 年證交法(the securities Exchange Act of 1934)則要求期證交所和櫃買中心與上市櫃發行人自律規範規定公司發行或修改限制型股票發行計畫時，需取得股東會同意。那斯達克公司(NASDAQ)⁵²為其櫃買中心，其上櫃準則 R5635 (ii)，紐約證券交易所(NYSE)上市準則 303A.08 皆有此規範⁵³。

⁵⁰ 同註 47，§161. Issuance of additional stock; when and by whom. The director may, at any time and from time to time, if all of the shares of capital stock which the corporation is authorized by its certificate of incorporation to issue have not been issued, subscribed for, or otherwise committed to be issued, issue or take subscription for additional shares of its capital stock up to the amount authorized in its certificate of incorporation. 引自台灣證交所 97 年研究計畫報告-發行員工限制型股票規範之研究，安侯建業會計師事務所，頁 13，2008 年 6 月。

⁵¹ 方元沂，從美國員工限制型股票論我國限制員工權利新股制度，政大法學評論第 137 期，頁 175，2014 年 6 月。

⁵² NASDAQ Listing Rule 5635 Share holder approval: This Rule sets forth the circumstances under which shareholder approval is required prior to an issuance of securities in connection with: (i) the acquisition of the stock or assets of another company; (ii) equity-based compensation of officers, directors, employees or consultants;...available at: <http://nasdaq.cchwallstreet.com/NASDAQ/Search/default.asp>. (最後瀏覽日: 2019/7/6)。

⁵³ NYSE, INC. Listed Company Manual 303A.08 : Shareholder approval of equity compensation plans: Shareholders must be given the opportunities to vote on all equity-compensation plans and materials revisions thereto, with limited exemptions explained below. Equity-compensation plan can help align shareholders and management interests and equity-based awards are often very important components of employee compensation. To provide checks and balances of the potential dilution resulting from the process of earmaking shares to be used for equity-based awards, the Exchange requires that all equity-compensation plans and any material revisions to the terms of such plans, to be subject to shareholder approval. available at: https://nyseguide.srorules.com/listed-company-manual/document?treeNodeId=csh-da-filter!WKUS-TAL-D OCS-PHC-%7B0588BF4A-D3B5-4B91-94EA-BE9F17057DF0%7D--WKUS_TAL_5667%23teid-76 (最後瀏覽日: 2020/11/1)。

第四項 發行方式與轉讓限制

第一款 發行方式⁵⁴

美國之限制員工權利新股，為公司與員工兩方合意，約定員工達到一定條件(服務期間或績效條件)後，員工得以無償或低於市價之方式，取得公司之股票，分為 RSA (Restricted Stock Awards), RSU(Restricted Stock Unit)兩種方式：

	RSA	RSU
給予日	授與即發給/移轉	授與但不實際發給
既得日	員工符合一定條件，才取得所有權	員工符合一定條件，才同時發給並取得所有權
員工義務	若員工與符合條件前離職或未符合條件，必須配合公司有權收回(有償或無償) 員工與限制期間不得將股票轉讓，設質，或其他方式處分	公司在授與日未實際給予員工股票，員工必須服務滿一定期間或達到一定績效，俟期間屆滿或績效達成時，公司方將股票發放與員工(無償或折價)
員工權利	既得期間可收取股利 同上可行使投票權	無股利 無投票權

第二款 轉讓限制之效力

第一目美國模範商業公司法(Model Business Corporation Act)

前述之§6. 27⁵⁵亦有(b)項規範轉讓限制約定效力⁵⁶主要為公示之規範；”移轉限制或股份移轉登記之限制若是本限制是由本條授權，和明確在股份證書正面或背面記載，和依§6. 26(b)條所規範需要的訊息，則對股份持有者和受讓者生效且可執行，若非以上明文註記或提

⁵⁴ 整理自:楊哲夫，淺談”限制員工權利新股”制度，證券暨期貨月刊第30卷第6期，頁9-10，2012年6月16日。

⁵⁵ 同註44及註46。

⁵⁶ 同前註，§6.27(b) A restriction on the transfer of registration of transfer is valid and enforceable against the holder or a transferee of the holder if the restriction is authorized by this section and its existence is noted conspicuously on the front or back of certificate or is contained in the information statement required by section 6.26(b). Unless so noted or contained, a restriction is not enforceable against a person without knowledge of the restriction.

供資訊，則對不知其限制者不可強制執行。其中，明確的定義需參照 §1.40 條(3)⁵⁷之列示規範，係指”合理的人可以注意到的文字，例如用斜體和加粗和注目的顏色，大寫和下面劃線”。另外，就無實體發行之狀況，§6.26(b)係指無實體發行或轉讓後之合理期限之內，公司須向股東另行提供§6.27 針對限制所應說明之書面文字說明⁵⁸。

第二目 德拉瓦州普通公司法

亦有同意旨的規定於§202(a)⁵⁹:書面限制、移轉限制、和公司股份移轉登記之限制，如符合本條，並明確記載於證書或代表證券之證書和限制型證券，則依據本法§151(f)另行通知說明，則該限制條款對持有人、繼承人、被移轉人包含執行人、管理人、受託人、監護人或負忠實受託之責之人可強制執行。除非明確記載，對實際明知其限制以外之人，則非為有效。

第五項 會計與稅務處理

第一款 會計處理

美國財務會計準則委員會 (Financial Accounting Standards Board, FASB) 之財務會計準則公報第 123 號修訂版 (Statement of Financial Accounting Standard No.123, Share-based payment,

⁵⁷ 同註 44，§1.40 Conspicuous means so written that a reasonable person against whom the writing is to operate should have noticed it. For example, printing in italics or boldface or contrasting color, or typing in capitals or underlined, is conspicuous.

⁵⁸ 同前註，§6.26(b) Within a reasonable time after the issue or tranfre of shares without certificates, the corporation shall send the shareholder a written statement of the information required on certificates by section 6.25(b) and (c), if applicable, section 6.27.

⁵⁹ DGCL 202(a) A written restriction or restrictions on the transfer or registration of transfer of a security of a corporation, or on the amount of the corporation's securities that may be owned b any person or group of persons, if permitted by this section and noted conspicuously on the certificate or certificates representing the securities or securities so restricted or, in the case of uncertificated shares, contained in the notice of notices send pursuant to 151(f) of this title, may be enforced against the holder of the restricted security of securities or any successors or transferee of the holder including an executor, administrator, trustee, guardian, or other fiduciary entrusted with like responsibility for the person or estate of the holder. Unless noted conspicuously on the certificate or certificates representing the security or securities so restricted or in the case of uncertified shares, contained in the notice or notices sent pursuant to 151(f) of this title, a restriction, even though permitted by this section, is ineffective except against a person with actual knowledge of the restriction.

revised, FAS123(R2004))⁶⁰ 規定，以公平價值(授與日之股票市價，但分為上市櫃公司與否。非上市櫃公司若是公平市價無可得知，尤其是個別公司的股價期待值變異難以估計，則必須適用適當之產業指數的歷史變異加以估計)，為企業認列酬勞之費用標準。契約所定之既得期間，平均分攤此薪資費用。但若員工離職或未達既得條件之績效，公司收回或買回限制型股票時，原當年度將之前已攤提之薪資費用，將認列為其他收入⁶¹。

第二款 稅務處理

公司與員工在前述之 RSU 或 RSA 之課稅規範，其法源規範於內地稅法(the U.S. Internal Revenue Code)第 83 條，與提供勞務績效相關財產移轉以及其施行細則 (Internal Revenue Service, Treasury)83-3 條。

內地稅法第 83 條有一般性規定(a)⁶²項，員工亦可選擇提前課稅之規定(b)⁶³項。對員工而言，原則上一般性規定其課稅時點，視兩要

⁶⁰ Summary of Statement No 123 (Revised 2004): Key Provision of the statement, This statement requires a public entity to measure the cost of employee services received in exchange for an award of equity instruments base on the grant date fair value of the award (with limited exceptions). That cost will be recognized over period during which an employee is required to provide service in exchange for the award - the requisite service period (usually the vesting period). No compensation cost is recognized for equity instrument for which employee do not render the requisite service. …… A nonpublic entity, likewise, will measure the cost of employee services receive in change for an award of equity instruments base on the grant-date fair value of those instruments, except in certain circumstances. Specifically, if it is not possible to reasonably estimate the fair value of equity share options and similar instruments because it is not practicable to estimate the expected volatility of the entity' s share price, a nonpublic entity is required to measure its awards of equity share options and similar instruments base on a value calculated using the historical volatility of appropriate industry sector index instead of the expected volatility of its share price. Available at <https://www.fasb.org/summary/stsum123r.shtml>. 最後瀏覽日: 2019/7/14。

⁶¹ 同註 39，頁 101。

⁶² Internal Revenue Code, §83 Property transferred in connection of performance of service (effective: 12/27, 2017): (a) General rules, if, in connection with the performance of services, property is transferred to any person other than the person for whom such services are performed, the excess of (1) the fair market value of such property (determined without regard to any restriction other than a restriction which by its terms will never lapse) at the first time the rights of the person having the beneficial interest in such property are transferable or are not subject to a substantial risk of forfeiture, whichever occurs earlier, over (2) the amount (if any) paid for such property, share be included in the gross income of person who performed such services in the first taxable year in which the rights of the person having the beneficial interest in such property are transferable or are not subject to a substantial risk of forfeiture, whichever is applicable.

⁶³ 同上註，(b) election to include in gross income in year of transfer - (1)In general, Any person who performed services in connection with which property is transferred to any person may elect to include in his gross income for taxable year in which such property is transferred, the excess of (A) the fair market value of such property at the time of transfer (determined without regard to any restriction other than a

件孰早：以不得移轉限制消失或實質喪失風險消滅當日為既得日 (Vesting Date) 為課稅時點。特別對於 RSA，員工可選擇適用 (b) 項，即股票移轉給員工當日，即為授與日 (Grant Date) 為其課稅時點。

就員工之課稅金額，依據第 83 條 (a) 以既得日之股票公平市價超過員工應付之約定取得價款，計入當年度個人之一般所得課稅。若嗣後出售則計為資本利得。上述特別對於 RSA 員工可選擇適用 (b) 項時點，則以授與日之公平市價超過員工應付取得價款，計入當年度之一般所得稅。但若員工選擇提前於轉讓人將財產移轉給受讓人 (員工)，未來若喪失取得該財產之權利，則不得返還先前已繳納之稅款⁶⁴

對公司而言，根據內地稅法第 83 條 (h)⁶⁵，其費用認列的時點與金額當然與員工一致，亦即根據既得日由員工認列一般所得時點，公司同時在當年度認列薪資費用。若根據授與日由員工提前認列一般所得時點者，公司同時於其當年度認列薪資費用，自營利事業所得扣除。

第二節美國之實務運用

第一項 統計調查 FW Cook report⁶⁶ (2018)

第一款 綜覽

FW Cook⁶⁷ 自 1973 年來針對美國 S&P 500 排名前 250 家市值 (普通股數乘以 2018/3/31 的市價) 的上市公司的高級主管所做之長期

restriction which by its terms with never lapse), over (B) the amount (if any) paid for such property. If such election is made, subsection (a) shall not apply with respect to the transfer of such property, and if such property is subsequently forfeited, no deduction shall be allowed in respect of such forfeiture.

⁶⁴ 台灣證券交易所 97 年研究計畫報告-發行限制員工權利股票規範之研究，研究單位：安侯建業會計師事務所，頁 23，2008 年 6 月。

⁶⁵ 同註 62，§83(h) Deduction by employer - In the case of transfer of property to which this section applies or a cancellation of restriction described in subsection (d), there shall be allowed as a deduction under section 162, to the person for whom were performed the services in connection with which such property was transferred, an amount equal to the amount included under subsection (a), (b) or (d) (2) in the gross income of the person who performed such services. Such deduction shall be allowed for the taxable year of such person in which of with which ends the taxable year in which such amount is included in the gross income of the person who performed such services.

⁶⁶ 2018 FW Cook Top 250 Report, available at https://www.fwcook.com/content/documents/Publications/11-7-18_FWC_2018_Top_250_Final.pdf, (最後瀏覽日：2019/8/5)。

⁶⁷ 獨立之顧問公司，提供獨立之建議給予公司之薪酬委員會。

(定義為一年及以上)薪酬激勵措施調查，本統計之來源為美國證管會 (SEC) 所規範的公司公開資料⁶⁸，統計目的為提供董事會及薪酬委員會設計長期性激勵措施，以促進公司之長期成功之參考。

第二款 250 家公司產業分類與長期獎酬措施之類型和使用分布

250 家公司根據 S&P GICS 與 MSCI 所制定的全球產業分類標準 (GICS, Global Industry Classification Standards), 將產業分為十一類，而其提供給高級主管長期獎酬措施分為三種，分別為股票選擇權 (stock option) 暨股價增值權 (SARS)⁶⁹、限制型股票 (restricted stock)、及績效獎勵⁷⁰ (Performance Awards) 三種。用績效獎勵者最廣泛，各產業少則 70%，多則 100%，平均為 94%，其次為限制型股票，平均 69%，最低運用之獎酬措施為股票選擇權 (stock option) 暨股價增值權 (SARS)。

2018 年使用三種獎酬措施統計表⁷¹

產業類別	公司數	1. 股票選擇權暨股價增值權	2. 限制型股票	限制型股票使用率排名	3. 績效獎勵
健康醫療	40	80%	55%	11	93%
金融	38	37%	68%	7	100%
資訊科技	33	55%	85%	3	88%
工業	32	72%	69%	5	100%
可選性消費品	23	61%	65%	8	96%
必備性消費品	23	74%	65%	8	91%
公用事業	14	29%	86%	2	100%
能源	15	47%	93%	1	93%
房地產	12	17%	58%	10	92%
原料	10	60%	40%	12	100%
通訊服務	10	50%	70%	4	70%

⁶⁸ 包含 proxy statement, 10-K report, 8-K filing, 同註 66, 頁 4。

⁶⁹ SARS: Stock Appreciation Rights: 執行權利時可直接收到股價增值和取得價格之差價。

⁷⁰ Performance Awards: 包含股票計價發放的股權或股權單位或現金計價發放的績效單位，於預定期間內相對於設定目標之績效表現決定獎酬。同註 66, 頁 5。

⁷¹ 同註 66, 頁 6。

總計	250	57%	69%	5	94%
----	-----	-----	-----	---	-----

第三款 2015 -2018 三種獎勵措施趨勢表⁷²

	2015	2016	2017	2018
股票選擇權/增值權	63%	60%	59%	57%
限制型股票	61%	62%	65%	69%
績效獎勵	90%	94%	95%	94%

趨勢顯示，近年來股票選擇權及增值權曾經被視為最與股東利益相符之獎勵措施，有逐漸減退之傾向。股票選擇權及增值權近年來引起檢討的原因是因為其”不對稱風險屬性”(asymmetric risk profile)，意謂只有獲得獎勵的好處，沒有承擔風險的壞處，只有股票不漲的機會成本。

自 2010 年起，績效獎勵成為最廣為運用的獎勵措施，於 2018 年頂尖 250 家公司的 94% 都賦予績效股票或績效單位，或兩者結合。本獎勵措施廣為施行之因為薪資發言權(say on pay)制度⁷³的盛行，公司尋求獎酬和績效的直接連結。其中 88% 以股票形式發放獎勵，5% 使用現金單位，7% 兩者兼用。

相對股票選擇權暨增值權而言，限制型股票則有升高運用之現象，獲得實際的股權和股票單位的要件為持續任職，因此被歸於時間基礎的獎勵措施。

⁷² 同註 66，頁 5。

⁷³ 周振鋒，美國 Say on pay 制度引進及可行性分析，政大法學評論第 137 期，頁 127-166，2014 年 6 月。其中介紹：Say-on-pay 制度，係指股東會就公司經營報酬表示贊成與否之投票，即公司於股東會開會前公告經營報酬相關資訊予股東，經股東衡量後，於股東會中投票議決，表示支持或反對公司經營報酬之政策或措施。Say-on-pay 制度濫觴自英國，以從報酬與績效連結性出發，認為經營者受領報酬應與其經營表現具正向關係始稱正當；倘公司年度績效不佳，則握有公司經營大權之經營者自不宜繼續受領高薪。此理念亦影響了美國，而於 2010 年制定之華爾街改革與消費者保護法中增訂一九三四年證券交易法第 14A 條，要求所有公開發行公司每三年至少舉行一次 Say-on-pay 投票，使股東能定期檢視公司經營報酬政策之妥適性。按經營報酬為公司治理制度之一環，若公司無妥適之報酬制度，不但無法激勵經營者為公司開創利益，反使眾人搶當肥貓，競相分食公司資源。自英美兩國先後採納 Say-on-pay 制度觀之，該制度於全球公司治理中扮演的角色越顯重要。

第四款 三種獎勵措施組合運用狀況⁷⁴

頂尖 250 家公司中，90%運用組合策略，即多種獎勵措施結合運用以平衡多重目標：股價上漲、長期財務或策略目標之達成、以及留才。

不同年度獎勵措施組合表

	2015	2016	2017	2018
一種獎勵措施	16%	12%	12%	10%
二種獎勵措施	50%	55%	51%	54%
三種獎勵措施	33%	32%	36%	33%
四種獎勵措施	2%	1%	1%	1%

以 2018 年為例，運用一種獎勵措施者只有 10%，其中限制型股票佔 15%，多數(73%)運用績效獎勵。運用兩種獎勵措施者最多佔 54%，其中限制型股票則 63%皆有運用。運用三種獎勵措施者其次，佔 35%，其中高達 92%之公司皆運用限制型股票。

限制型股票之既得期間 59%為 3 年⁷⁵，近年稍偏向 4 年(2018, 2017 年為 28%，2016 年為 24%)。少於三年非常少見，另兩種獎酬措施最多也集中於 3 年，尤其績效獎勵 92%既得期間為 3 年。機構投資人服務機構(ISS, Institutional Shareholder Service)並未規定最低既得期間；但一般須能確認被獎酬者一段穩定持久的表現，並鼓勵留才。

限制型股票的既得型態為逐年均等法⁷⁶(installment)，佔 59%，另兩種型態較少。此兩種是為單次既得法佔 28%(cliff vesting，期末一次既得)，及非規則法佔 12%(nonuniform，例如取得兩年之後再每年既得 1/3)。

第五款 獎酬措施之績效衡量⁷⁷

績效衡量的類別有五大類：

⁷⁴ 同註 66，頁 7。

⁷⁵ 同註 66，頁 13。

⁷⁶ 同註 66，頁 12。

⁷⁷ 同註 66，頁 14。

績效衡量類別表

類別	1. 全體股東報酬 (Total Shareholder Return)	2. 利潤 (Profit)	3. 資本有效度 (Capital Efficiency)	4. 營收 (Revenue)	5. 現金流 (Cash Flow)	6. 其他 (Others)
績效指標	股價漲幅及股利	每股盈餘, 稅前盈餘	資產, 權益, 或資本報酬率	營收, 本業營收	營運現金流	安全, 品質保證, 新事業個別表現

第一和第二種類別使用最多，62%的公司使用全體股東報酬，而91%用相對基礎，其餘兼用相對基礎和絕對金額。52%使用利潤指標，43%使用資本有效度。

第二項 美國實務範例：花旗集團 Citigroup Inc⁷⁸(2019).

第一款 股權獎酬措施綜覽

花旗集團之股權獎酬措施提交股東會之建議案(proposals)，有兩大類。第一類措施為最高階主管共五人，分別為花旗集團執行長CEO和另外四位指名執行主管NEO(named executive officers)⁷⁹，另一類措施則為全集團204,000員工皆有資格成為對象，但以實際上2019年舉出前一期(2014年)的股權獎酬獲得者，則為63國家中的7,350位員工(佔全體員工的3.6%)⁸⁰。

第二款 最高階五位執行主管之獎酬措施結構

除了基本薪資之外，這五位執行主管的獎酬結構為現金紅利(Cash bonus)，績效股權單位(Performance Share Units, PSU)，和

⁷⁸ 2019 Citigroup Inc Notice of annual meeting and proxy statement, Apr 16 2019, available at: <https://www.citigroup.com/citi/investor/quarterly/2019/ar19p.pdf> (最後瀏覽日: 2019/4/20); 後續新聞報導提及本年度會議之後，最高階主管群2018年之薪資獎酬經由投票核准，available at <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-04-16/jesse-jackson-wants-banks-to-take-a-stand-on-how-fines-are-used> (最後瀏覽日: 2019/4/20)。

⁷⁹ 五位最高階執行主管包含 Michael Corbat(CEO)首席執行長, John Gerspach 財務長(CFO), James Forese 董事長暨法人金融執行長 (President & ICG CEO), Stephen Bird 消費金融執行長(GCB CEO), Jane Fraser 拉丁美洲執行長(Latam CEO)，同註78，頁81。

⁸⁰ 同註78，頁114。

遞延股份獎勵(Deferred Stock Awards, DSA⁸¹)三者的混合。本獎酬措施意旨為建立每一年度短期間和長期間的均衡獎酬措施，而絕大多數的獎酬皆為未來數年間才可取得，此三者的比例由薪酬委員會考量法規要求，指導準則和市場類似機構做法而決定。

1. 所有獎酬措施，除了基本薪資之外(佔所得全部薪獎的 6%)，皆是變動基礎(非固定)的(佔所得全部薪獎的 94%)。

2. 首席執行長的變動獎酬措施中，30%是每一年度發放的現金紅利，70%為長期獎酬措施，分由其中 50% PSU, 50% DSA 所組成。此三者之實際發放標準及形式、條件，見表一

3. 指名執行主管的變動獎酬措施中，40%是每一年度發放的現金紅利，60%為長期獎酬措施，分由其中 50% PSU, 50% DSA 所組成。此三者之實際發放標準及形式、條件，見表一。

花旗集團 CEO, NEO 的變動長期獎酬表

獎酬態樣	標準與期間	數字指標		形式
1. 年度現金紅利	平衡計分卡評量，有上限			現金
2. 績效股權單位 PSU	2.1 平衡計分卡評量決定總目標單位數	ROTCE	PSU 可賺得比例	股份為基礎，以現金發放，在績效期間結束，賺得 PSU 之股數乘以既得日生效後最後 20 交易日的普通股股價避免稀釋股東權益
		<10%	0%	
		10%	50%	
		14%	100%	
	16%>	150%		
	2.2 50%決定於普通股報酬率 (ROTCE) 到 2021 年之達成率	累計每股盈餘	PSU 可賺得比例	
<\$22.5		0%		
2.3 50%決定於 2019-2021 三年累計每股盈	\$22.5	50%		

⁸¹ Deferred Stock Award:於獎勵計劃及合約事先訂定，在特定遞延期間結束時，視條款，條件，限制符合與否，用普通股發放。為限制股份獎勵再加上特定遞延期間之定義。同上註，頁 131-132。而比較限制型股票，最主要為投票權;DSA 於既得期間無投票權。同上註，頁 115。

	餘之達成率	\$26.25	100%	
		>\$29	150%	
3. 遞延性股份獎勵 DSA(四年為生效期，每年25%)	平衡計分卡評量決定目標股數，總股數決定於分配到 DSA 的績效獎金於 2019/2/14 授予日前五日之普通股平均價 (\$64.43)	遞延期間任一年有稅前虧損，DSA 即打折=稅前損失金額/損失當年前三年稅前利潤之最高水準		股份會在生效年度被保留，並在每一個生效期末發放。若當年未發放者為失效 (forfeited)

資料來源: Citigroup Inc(Proxy Statement) 2019/4/16, 作者自製

第三款 最高階五位執行主管獎酬措施配套強化公司治理做法⁸²

1. 風險長一年兩次要到薪酬委員會報告，報告內容包含花旗集團整體的風險水準和趨勢，以及資深執行主管的獎酬架構，確保此一獎酬結構是與長期表現一致，且不鼓勵缺乏謹慎構思或者過多的風險承擔。

2. 執行主管的獎酬架構有隱含以及外顯，經風險考量的獎勵計畫；其風險考量之方式包含在衡量每位的量化目標⁸³時使用財務量表

⁸² 同註 78，頁 96-98。

⁸³ 同上註，頁 82。花旗集團薪酬委員會運用五個步驟之流程決定指名之執行主管的獎酬計畫:1) 步驟一:每年初訂定兩大類績效目標:量化目標包括全公司之年度營運計劃目標及各事業單位各自營運目標，質化目標包括公司名譽，對客戶傳達的價值，和長期目標之下持續性之流程，兩大類績效目標占比 70%, 30%。

2) 步驟二:計分卡評估:每年終評估值化暨量化目標之表現，評估每項目標達成的表現計分，級距為 1-5 分，1 是顯著超過目標 10% 以上，4 是落後目標 10% 以上，5 是顯著落後目標，所有量化指標計分，平均後加權 70%，所有值化目標平均後加權 30%，形成最後一個整體評分總分。由薪酬委員會為執行長評分，而由薪酬委員會加執行長為其他四位執行主管評分。

3) 步驟三:市場薪酬行情評量:薪酬委員會並會審核每一位指名執行主管的預估市場行情之薪酬，預估範圍，來自針對相同或可相類比的公司職務，其執行主管薪酬的公開資訊和第三方市場調查。此步驟是用來確保這些指名的執行主管薪酬，反映市場行情，並有適當的報酬水準。

4) 步驟四:連結績效表現與薪酬:薪酬委員會評估每一位指名執行主管的總分，並評估相對於市場類似職務行情的薪酬範圍。計分卡總分決定最終薪酬支付，是比較市場中位數高或低。若總分為 3，則落在市場中位數左右。若總分為 2，則在市場中位數之上，總分為 4，則在市場中位數之下。薪酬委員會以此方法，連結績效表現和薪酬付出，來因應多變的市場狀況。

衡量風險水準、在衡量質化目標⁸⁴時，評估風險風險管理的表現，也包含控制環境的有效性。當決定激勵獎酬時，也必須考量不利於風險的結果。

3. 在決定個人的激勵獎金時，風險管理評估之評估會列入考量。對資深主管建立年度控制職權之評核流程。具有控制職權的評核者，負責對被評估之員工之風險行為進行評鑑。據控制職權的部門是：財務、獨立的法規遵循與風險管理，內部稽核，法務，和風險管理。他們的評分會通知並影響這些資深主管的績效評核，並且此過程的結果會報告到薪酬委員會。此一流程改善了風險管理行為重要性的認知，負面的風險行為評分會導致激勵獎酬的減少或取消。

4. 對於涵蓋之員工(含提名員工)的年度激勵獎酬措施，設計防止不嚴謹和過多承擔風險的行為。先辨認出主要風險，再找出對其風險有影響力之涵蓋員工，其年度激勵獎酬含持續的遞延和扣回，所有的遞延獎酬都有連接績效的既得標準。

5. 在消費金融領域，花旗的公式化獎酬激勵計畫包含業務激勵計畫，提供變動式的獎酬給一群更廣泛範圍的員工。此規劃歸屬全球統一的治理流程，旨在消除不合法和不嚴謹的風險承擔。花旗集團全球所有的激勵計畫皆經由第三方顧問公司所發展和管理的中央風險控管模型，評估六大潛在的風險來源：1)激勵計畫設計 2)與花旗集團的策略和目標是否一致，3)激勵計畫的薪酬機會 4)付出獎酬的核准機制5)激勵計畫治理的一部份-監督程度6)與激勵計畫相關的風險。全球統一的治理模式並確保最佳實務做法會在花旗集團內溝通與分享。

6. 在績效股權單位(Performance Share Unit, PSU)和遞延性股份激勵(Deferred Stock Awards, DSA)皆有完善之扣回政策。對指名之執行主管以及其他員工亦然。花旗集團針對以下情狀，有權取消未既得的遞延性激勵，全部適用於PSU，而除前兩項之外亦適用於DSA：

5)步驟五:基於步驟四，薪酬委員會行使裁量權來決定最終每位指名執行主管的獎勵金額。至於主觀或非公式元素，例如風險行為，其如何形成決策，也必須在此評分卡中詳細解釋。

⁸⁴ 同上註，頁 82。

違反遵循及違法或重大判斷疏失，並引發對花旗集團任一營運的傷害、或導致或可能導致法令制裁，包含未能監督員工，或未能上報。

- 1) 重大不利的結果，造成花旗集團名譽或財務傷害。
- 2) 基於重大錯誤的財務報表公開報告所領取的獎酬
- 3) 重大違反資深主管建立或修訂的風險限度
- 4) 故意的違反法令遵循或詐欺，導致財務報表重製

7. 獨立的獎酬顧問:採用 FW Cook 為薪酬委員會的獨立顧問，並確保與經營團隊無利益衝突。

第四款 花旗集團員工股權獎勵計劃⁸⁵

前期(2014)的全公司股權獎勵計劃有效日期到 2019 年(2019/4/16)，接續者為 2019 年股權獎勵計劃(下稱 2019 計劃;預計於 2019/4/16 送交股東會通過)。其需求股數為 3 千萬股。本股權獎勵措施為每年針對全球數千位員工提供的年度激勵計畫中的關鍵組成。將股東的利益和更廣泛、非僅資深執行主管的員工緊密連結。2014 年的獎勵計劃中，7,350 位，涵蓋 64 個國家的員工收到了股權獎勵，成為他們年度激勵計劃一部分。

第一目 獎勵股權措施結合股東利益的方式:

1. 最高執行主管之獎酬計劃需避免稀釋效果，50%的遞延部分由績效基準作為既得特性的遞延股票支付，50%以 PSU(績效股份單位)用現金支付而其價值仍連接花旗普通股的市價，因此所有指名的執行主管的遞延獎酬皆連結花旗普通股的價值，限制 2019 計劃股份的使用。

2. 所有的遞延性股權獎酬皆有扣回機制。(如前頁所示)

⁸⁵ 同上註，頁 111-115。

3. 持有股權之要求:執行主管一般被要求於任職期間必須持有75%稅後淨股數，並在2013/1/1之後，並被要求縱使離職後一年，仍需持續持有50%的股數。

4. 自2018年起，花旗持續買回普通股並歸還股東，同時可某種程度抵銷股權獎勵計劃所致之稀釋效果。

5. 最高階執行主管和對曝險有重大影響力的員工，其獎勵措施必須有變動部分是用股份方式來提供。

6. 2019計劃為固定股數，並未附可自動增加的永久條件，至少95%的股數需有至少一年的既得期間。

第二目 2019 年股權獎勵計劃概述:

1. 本計劃於股東會核可後，將依據1933年證券法，於Form S-8註冊被授權可發予之股份。本計劃有效期間至2024年，提供不同類型的獎勵以普通股方式計價給員工、主管、以及非員工之董事。以紐約證交所之2019/2/29花旗集團普通股收盤價為:\$64.12

2. 本計劃由薪酬委員會所管理，所有前述委員會及下屬之委員會之委員為獨立董事，非董事的參加計劃者，其管理者則為董事會。薪酬委員會可授權全部或一部分給一位或多位主管/董事/員工或其他計劃的管理者。薪酬委員會可裁量非美國之法規或稅務規定之差異於子計劃或本計劃之中。

3. 合格性: 所有花旗集團的員工，全球約204,000位皆合格於參加本計劃，除了非董事會成員的顧問之外。但參與權是經裁量的。獎勵也必須經由薪酬委員會核准。一般而言，至少在全年獎勵\$10萬美金以上的員工，其年度獎勵至少有25%都以遞延性股票發放。2014計劃到2019/2獎勵對象為16位非員工之董事，17位執行主管，和全球約7350位員工。

4. 股票來源:本計劃所發行之股數可來自已經授權但尚未發行，或已經發行但重新取得或兩者皆是。2014,2019兩期之股數大略相當。

5 獎勵的限制:單一董事在同一個日曆年內的獎勵股數，包含董事的現金酬勞，在董事會服務期間(含委員會之主席或成員)上限為一百萬美元價值，價值決定於獎勵決定發放之時。獨董可為非執行主管的董事會主席有例外的上限，條件在於收到獎賞的董事並未參予獎勵決策。其他有資格參與獎勵計劃的員工，以股票選擇權或股票增值權得到的獎勵，在同一日曆年內不超過 100 萬股。

6 獎勵的形式: 七種可為 2019 計劃獎勵之措施:

1)股票選擇權(Stock options):賦予權利可在未來特定條件的期間，用至少 100%的公平市價購買一定數量的普通股，期間不能超過十年。

2)股票增值權(SARS, stock appreciation right):執行時可以收到花旗普通股公平市價和執行價之中的價差金額乘以股數。付出之標的可以為現金或股票。

3)以股票為支付 (stock payment) 直接提供既得的股數。

4)限制權利新股(restricted stock):運用已發行的普通股，必須達到既得條件，若未達到則會失效。除非薪酬委員會有其他決定，收到限制型股票的參加人一般也有權將其未既得的股票投票權指示給股東。所有已發行但未既得的限制權利新股若無收到投票指示(voting instruction)以收到投票指示之於其他全部限制權利新股之比例來投票。在既得期間可能收到股利，除非有其他績效條件，否則股利應該於既得之時發放。

5)遞延性股票(deferred stock)，獎勵計劃參加者滿足既得條件，未有資金來源(unfunded)，也不確保未來發放普通股之承諾(unsecured promise)。參加者無投票權，但可能於既得期間達到一個或多種績效條件，收到相當於股利的支付。

6)其他股票基礎之獎勵 (other stock-based awards):薪酬委員會亦可賦予用普通股結算的獎項，可以用現金或股票支付。但為免重覆，若條件是僅限於現金發放，則不算在本計劃之內。

7)績效為基礎之獎勵 (performance-base awards):不少於一年的，滿足一個或多個績效條件為基礎之獎勵。

第三項 美國實務範例：美國銀行 BOA (Bank of America)⁸⁶(2019)

第一款 股權獎勵措施綜覽

美國銀行提交股東會的建議案，包含兩大類股權獎勵措施，第一類為最高階主管共七人，分別為美國銀行執行長 CEO 和另外六位提名主管 NEO(Named executive officers)⁸⁷。另一類措施為提供關鍵員工(含前類之執行主管)以普通股發放的股權基礎獎勵，全球共有 95000 員工有資格可領取，但由薪酬委員會會衡量並選擇發放對象，並包含非員工董事亦可成為限制型股票之發放對象。

第二款 最高階七位執行主管之獎勵措施結構⁸⁸

除基本薪資之外，提供給 CEO 之獎勵措施皆為限制型股票單位。非 CEO 的提名執行主管則為年度現金激勵和限制型股票單位。限制型股票單位又區分為兩種組成，一為時間基礎，一為績效基礎。時間基礎為發放日後分為三年的既得期間，三次平均每年發放。績效基礎則必須於首年發放後，未來連續三年必須維持或者超越所設定之績效表現，才能重新獲得。亦即原 2019 所發放之績效獎勵，實際上須符合未來三年的績效標準並要等到 2021 年底，才能既得。此獎勵設施主旨在變動性的獎勵，並且持續性創造股東價值和負責任的成長。

美國銀行 CEO, NEO 的變動性長期獎勵表⁸⁹

獎勵態樣	標準與期間	數字指標	形式
1. 年度現金激勵(除 CEO 之	短期一次性的變動性支付		現金

⁸⁶ 2019 Bank of America Corporation 2019 Proxy Statement, available at: <http://investor.bankofamerica.com/phoenix.zhtml?c=71595&p=irol-reportsannual#fbid=cfD6y-PRMF6> (最後瀏覽日 2019/4/21)。

⁸⁷ 七位最高執行主管包括 Brian T.Moynihan(Chairman, CEO), Paul M.Donofrio(CFO, 財務長), Dean C. Athanasia (President, 零售與小企業主管), Geoffrey S.Greenner(風險長), Thomas K. Montag(營運長) Thong M.Nguyen (Vice Chairman 副主席), Terrence P.Laughlin (前副主席兼財富管理主管)。

⁸⁸ 同註 86, 頁 43。

⁸⁹ 同註 86, 整理自頁 46 與頁 54。

外)																											
2. 以現金結算的限制型股票單位(CEO 專屬)	追蹤一年既得期間之股價,12次平均支付		現金																								
3. 績效基礎之限制型股票單位	本期與未來三年皆達到績效期間之標準才為既得 3.1 資產報酬率 (ROA ⁹⁰ , return on asset) 3.2 調整後帳面價值之成長 (TBV ⁹¹ , adjusted tangible book value)	<table border="1"> <tr> <th colspan="2">50% ROA</th> </tr> <tr> <th>標準</th> <th>可得</th> </tr> <tr> <td><60bps</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>60bps</td> <td>33.33%</td> </tr> <tr> <td>80bps</td> <td>66.67%</td> </tr> <tr> <td>>=100bps</td> <td>100%</td> </tr> </table> <table border="1"> <tr> <th colspan="2">50% TBV</th> </tr> <tr> <th>標準</th> <th>可得</th> </tr> <tr> <td><5.25%</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>5.25%</td> <td>33.33%</td> </tr> <tr> <td>7%</td> <td>66.67%</td> </tr> <tr> <td>>=8.5%</td> <td>100%</td> </tr> </table>	50% ROA		標準	可得	<60bps	0%	60bps	33.33%	80bps	66.67%	>=100bps	100%	50% TBV		標準	可得	<5.25%	0%	5.25%	33.33%	7%	66.67%	>=8.5%	100%	股份,若兩標準皆未達為失效 (forfeited)
50% ROA																											
標準	可得																										
<60bps	0%																										
60bps	33.33%																										
80bps	66.67%																										
>=100bps	100%																										
50% TBV																											
標準	可得																										
<5.25%	0%																										
5.25%	33.33%																										
7%	66.67%																										
>=8.5%	100%																										
4 時間基礎之限制型股票單位	三次年度性平均支付		股票																								

資料來源: BOA (Proxy Statement) 2019/4/16, 作者自製

第三款 高階執行主管獎酬配套之公司治理作法⁹²

1. 三個不同之核准流程;執行長的獎酬由薪酬委員會所建議並經獨立董事核准,薪酬委員會核准其他直屬執行長的執行主管之獎酬,包含現金和股權相關之酬勞;董事會之企業風險委員會(enterprise

⁹⁰ ROA:定義根據為一般會計原則 (GAAP, generally accepted accounting principles)。

⁹¹ TBV:定義為普通股股權減去聯邦儲備局或董事會核准或不反對之資本行為之影響,並減去商譽,與無形資產。

⁹² 同註 86, 頁 26-27。

risk committee)和稽核委員會(audit committee)再進一步個別審核和核准風險長和稽核長的獎酬。

2. 薪酬委員會之職責為遵循其”以績效為基礎”的獎酬設計(pay for performance)程序並加強治理，包括經常性審查公司績效、執行主管之獎酬策略、方法、趨勢、和法規之發展、和其他相關議題。在審查之後並須製作為個別執行主管獎勵一覽表，並提交董事會。此一覽表包括七項：基本薪資、現金、股權為基礎之獎酬、之前限制型股票之價值及其達成任何績效目標之狀況，已合資格或尚未符資格之退休計畫、遞延性獎酬應付款項、其他執行主管津貼所造成公司之額外成本。薪酬委員會在核准執行長所建議其一級主管的獎酬時，並須考慮各事業體的績效、人資長和其他獨立控制功能(例如稽核，遵循、財務、人資、法務、和風險單位)的回饋。

3. 薪酬委員會獨立行使職權，並可使用外部顧問；主要提供外部市場的資訊。外部顧問可與”未有經營階層介入”之委員會定期會議且可與主席單獨會面。

4. 獎勵計劃三大認證及稽核審查要求為治理的一部分：

1) 每一年，執行長之直屬主管及其經營團隊和獨立的風控部門，定期討論公司策略、績效與風險如何與獎酬連結；獎酬計劃與各事業體經營策略與績效目標相符合，不鼓勵過度及不嚴謹、超出公司有效辨認或管理能力之的風險承擔

2) 風險長認證所有之獎勵計劃

3) 獨立顧問和薪酬委員會並審查以上管理階層之認證。

4) 至少每三年，稽核審查所有獎勵計劃，包含治理、支付、流程、和獎勵計劃之設計與作業是否合於法規。

5. 與股權相關之獎勵有三種取消或扣回之機制，適用於所有指名之執行主管：⁹³

⁹³ 同註 86，頁 48。

- 1) 有損於操守之取消或扣回:適用於全部約 21,200 適用股權基礎獎勵而為其 2018 獎酬一部分之員工，與 2018 三月收到特別股權獎勵之員工。有違操守之定義為員工進行非法活動、有損受託義務⁹⁴、有意違反或非常疏忽於遵守政策、規定、和程序、重大損失的交易，則所有未既得之股權都會被取消，之前所既得之股權則視情節之重大程度而定。
- 2) 績效為基礎之取消:適用於約 4200 位被歸為承受風險之員工，其定義視銀行法規和公司政策而定。當員工行為產生”為正常營運之因以外”之公司損失，此員工為被究責者，則視損失程度，引起損失之因，員工整體績效，其部分或全部發行之獎勵可被取消。
- 3) 獎酬追償政策:適用於高級執行主管，範圍廣於沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act)⁹⁵限於執行長，財務長之規範;適用於詐欺或故意不當行為，並導致公司重製財務報表。則任何獎勵獎酬經董事會或董事會之委員會決議後，可被收回追償。另於 2011 年通過 Dodd Frank Act⁹⁶(Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)之追回或扣回規範亦適用。

⁹⁴ 劉連煜:英美公司法判例上早有所謂忠實義務(duty of loyalty)存在，其並與所謂之注意義務(duty of care)構成受託義務(fiduciary duty)之主要內容。現代公司法，同註 5，頁 135。

⁹⁵ 美國參議院議員 Paul S. Sarbanes 與眾議院議員 Michael G. Oxley 因 2001~02 年間美國安隆(Enron)與世界通訊(WorldCom)相繼爆發財務醜聞，暴露上市公司會計、證券監管等多方面缺失。遂提出沙賓法案(Sarbanes-Oxley Act; SOA)，明定企業必須以文件(至少保存 5 年)記錄各項財務政策與流程、改善財務報告權責制度、提高製作財務報告效率，種種措施都是為了鞏固投資人信心。SOA 原名為「2002 年上市公司會計改革和投資者保護法案」，兩大重點分別為對會計職業及公司行為的監管，以及提高對企業主管階層進行經濟詐欺、犯罪的刑事責任。SOA 標誌了美國證券法律根本思想的轉變，也就是從以「公開揭露」為架構的 1933 年證券法及 1934 年證交法，轉變為具有「實質管制」作為的 SOA。

⁹⁶ 美國參議院議員 Christopher J. Dodd 與眾議院議員 Barney Frank 因 2008 年間，美國雷曼兄弟破產事件，重創國際經濟與投資人。遂提出自經濟大蕭條以來最顯著與全面的監管改革「陶德-法蘭克華爾街改革與消費者保護法案(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act; DFA)」，該法案將帶來如成立金融穩定委員會、更完整的涵蓋所規範的金融機構、對流動性與資本適足性的強化、店頭市場衍生性商品改革、高階主管獎酬改革、限制銀行活動、提升法規與監督嚴謹度、國際合作及落實客戶保護數項重大改革。其中，美國激勵為基礎之機制 (Incentive-Based Compensation Arrangements)在美國透過子行、分行及機構(Agency)等形式營運之外國金融機構同美國之銀行，其高階管理人員的獎勵機制將不得提供過高或可能導致重大財務損失的獎酬，且應制定政策辦法並每年提交報告說明該機制。

6. 多重取消與扣回機制特性⁹⁷分為三類綜合如下：

美國銀行獎酬追償取消或扣回分類表

	有違操守之取消與扣回	績效為基礎之扣回	獎勵追償
適用對象	收到股份獎勵基礎之 21,200 員工	被認定為風險承受者的 4200 員工 風險承受定義為政府法規和公司政策	所有的執行主管 沙賓法案只涵蓋 CEO, CFO, 但本公司涵蓋更廣
適用要件	不法行為 違反受任人義務 有意違反或極度疏忽於政策、規定、程序 交易部位導致重大損失	員工導致非一般原因之損失，且員工被證明需為究責，基於損失程度導致損失之決定 員工整體表現	詐欺或有意不當行為引起公司必須重製財務報表
扣回標的	所有未既得之獎勵會被取消 之前既得之獎勵視情節嚴重可能予以追償	所有或部分發出之獎勵可能取消	任何獎勵計畫由董事會或委員會決定皆有可能被追償 因補償不當行為或預防損失採取所必要之行為

7. 股票持有與維持規定

為結合高階主管與投資人之利益一致，領取股權為基礎之獎酬需要高階執行主管持有股票；執行長普通股須持有至少 50 萬股，退休後一年內至少須持有股權獎酬之 50% 之稅後股數。其他

⁹⁷ 同註 86，頁 48。

執行主管則至少持有 30 萬股，至退休為止，須至少維持 50%之股權獎勵。

第四款 美國銀行員工股權獎勵計畫⁹⁸

本期(2015-2025)的關鍵員工獎勵計畫(Key Employee Equity Plan, KEEP)是以普通股為標的的股權獎勵措施，於 2019/4/23 提交股東會核准兩項重大改變：首先為本計畫將擴增另外 1.5 億股，並且延長至 2029/4/23，即與本計畫通過後十年為期。員工中收到因績效達成結果決定之變動性的激勵，其中高薪酬的員工，其變動型激勵則以收到遞延性限制型股票單位(RSU)為主，以求員工和股東的利益一致。董事會另一選項為發放現金獎勵，但較未能達到一致之目的。

第一目 獎勵股權措施結合股東利益之配套方式⁹⁹

為避免稀釋效果，公司會買回同額價值股數之普通股而被認定為資本，而薪酬委員會仍必須審查此”稀釋”的影響，並監督美國銀行比較競爭同業的相對比較。此案計算之稀釋效果為 4.7%，但經比較主要競爭同業¹⁰⁰為低。

所有遞延性獎勵包含股利，皆須符合既得期間、績效條件，並有取消和扣回機制。因限制股票單位或股份產生之股利或股利相當之獎勵，皆會以加計利息方式先行應計預留，惟既得條件滿足之後才與發放。

2012 年之後，公司治理方針(Corporate Governance Guideline)即要求執行長退休之後一年內仍必須持有股權為基礎之獎勵之 50%稅後股數，而其他執行主管則必須維持 50%至退休為止。

⁹⁸ 同註 86, 頁 72。-

⁹⁹ 同上註, 頁 76。

¹⁰⁰ BOA 列出主要競爭同業為 Citigroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Wells Fargo, JP Morgan Chase, 同註 86, 頁 55。

第二目 2019-2029 股權獎勵計劃概述¹⁰¹

1. 本股權獎勵計劃於三月以事先經董事會核准，唯需經股東會核准才予生效。

2. 本獎勵計劃由薪酬委員會所管理，根據證交法第 16 條薪酬委員會可授權個人或不含董事之委員會形成適當之委員會，授予獎勵給非證交法第 16 條所指的主管(officers)內地稅法 162(m)中之職員(covered employee)。管理之權限含選擇關鍵員工、授予計劃所決定之獎勵數額、設立限制、或條件、適用時可認證績效目標之水平、本獎勵計劃有關之管理準則或其他規定之解釋、適用、補充、或廢止。本獎勵計劃或授予獎項若有所缺陷或忽略時之更正及不一致時之合致、及管理上所必須之其他必要行動。

3. 合格性，共有約 95000 位美國銀行及其子公司之員工皆合格參加本計畫，關鍵員工為主管職或其他重要職位、已經有或預期將有對公司之重大貢獻，由薪酬委員會可選擇決定。另外 15 位非員工之董事在股東年會被提名通過者，亦可得到限制型股票。

4. 獎勵的限制

主要依據為內地稅法 162(m)，於 2018 年前，本關鍵員工獎勵計劃之符合標準涉及為績效為基礎的獎勵，扣減額可以將之豁免除外。但自 2018 年之後，此例外已被消除¹⁰²。股票選擇權、股票增值權、限制型股票股權、限制型股票單位符合績效標準者，本獎勵計劃則規範皆不能超過 4 百萬股。

5. 獎勵之形式

¹⁰¹ 同上註，頁 75-77。

¹⁰² Jean M. McLoughlin and Ron M. Aizen, Davis Polk & Wardwell LLP, IRS Guidance on Section 162(m) Tax Reform, Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial regulation. September 26, 2018, Available at <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/09/26/irs-guidance-on-section-162m-tax-reform/> (最後瀏覽日: 2019/9/2)。於 2018 年生效之減稅與就業法案 TCJA(tax cuts and jobs act)大幅改變了內地稅法 162(m):原於 1994 年生效的 162(m)條原規範上市公司之”涵蓋員工，指執行長，和另三位酬勞最高之員工，每年付給每位上述員工之扣減額上限為一百萬股，績效為基礎之獎勵不在此限。TCJA 擴展了 162(m)之適用:績效獎勵例外取消，加上財務長並採不需扣稅時在職等等。

本獎勵計劃提供股票選擇權、股票增值權、限制型股票股權、和限制型股票單位給予關鍵員工，而限制型股票股權給予非員工之董事。但實務上，美國銀行董事會於 2008 年起，即未給予股票選擇權或股票增值權。

薪酬委員會於本獎勵計劃中，以普通股或等同公平市價之現金發放的之限制型股權或限制型股票單位，每一獎項皆含條件，例如持續在職，達到特定績效目標或薪酬委員會視為合理的條件。限制型股票由公司保管，參與者在適用限制條款被滿足之前，不可出售、移轉、質押、抵押限制型股票。可行使投票權，股利則連期間利息先保留，俟既得條件滿足才予支付。尚未支付的限制型股票單位有相當於股利之權利，亦為連期間利息先予保留，俟既得條件滿足才予支付，且無投票權。

第三節 小結

由以上花旗銀行，美國銀行兩大金融機構之股權獎勵實務觀察法律的演變和公司治理之推展-此兩大金融巨擘於金融危機之前，以 2006 年底為例¹⁰³，其股權獎勵主要為大量之股票選擇權：花旗銀行 CEO Chuck Prince 持有 160 萬花旗股份，110 萬股票選擇權之執行價格介於 \$32-\$54，當時花旗銀行年底收盤價格為 \$55.7。美國銀行 CEO Ken Lewis，持有 290 萬股，192.5 萬股股票選擇權其執行價格介於 \$40-47，同時美國銀行收盤價為 \$53.39。而此一股票選擇權卻鼓勵額外的承擔風險，因絕大多數的執行價格位於其市價 20% 以下，因此公司之股東權益縮水 20% 之內，也無損其選擇權之價值。因此多數說皆認為此一獎勵制度提供相對不對稱的報酬；財務報酬從公司資產所獲之增值，將大幅超過公司資產大幅減縮所造成之報酬損失。也因此，分析指出股票選擇權之獎勵工具提供執行長強烈的動機承擔過多風險。

這在之後的金融危機已多所討論，也促進了美國沙賓法案大幅制定公司治理等管控措施；就股權獎勵措施而言，員工限制型股票早於 1930 年代之獎勵工具已多為應用，但於 1969 年因所得稅修法增列內地稅法第 83 條¹⁰⁴，增加員工選擇課稅時點之彈性（見本章第一節第五

¹⁰³ 同註 28，pp265-266。

¹⁰⁴ 同註 39，頁 58-59。

項)，反增加企業認列營業費用之時點不確定性，反以選擇權成為主流；然從近來 FW Cook Report, 股票選擇權和股價增值權已居三種獎酬之第三位(採用之比率為 57%，自 2015 年之 63% 漸次衰退)，事實上，S&P 250 家公司近來針對高級主管，也多採用兩種或以上之獎酬工具，美國銀行則自 2008 年後即取消股票選擇權及增值權之發給。延長既得期間、鼓勵長期而穩定的表現，亦成為獎酬工具設計之重心；限制型股票多於三年以上，並集中逐年均等法發給。

限制型股票亦成為獎酬關鍵員工之主要措施，針對執行主管及指名主管，傾向多種獎酬工具混合使用，然而遞延性質以股權連結股價方式佔絕大比例而非現金、既得時間延長、及連動績效，為三大設計主軸。

根據以上銀行公開資訊，公司治理之強化包含薪酬委員會之貫徹執行，風險因子之強化，例如花旗銀行、美國銀行兩家金融機構皆要求設有控制職權之部門，風險管理，稽核，財務，法務法遵部門皆須對獎酬之評核流程及風險行為進行評鑑，並有嚴格之獎勵取消/扣回機制。

第四章我國發行限制員工權利新股制度與實務

運用

第一節 立法沿革，發行範圍，決定機關與決議門檻

第一項 背景與立法沿革

於員工獎酬措施之中，我國舊公司法原明定“員工分紅入股”於第 235 條第一項¹⁰⁵“公司章程應明訂員工分派股利之成數”及第 240 條第四項¹⁰⁶“股東會特別決議以紅利轉作資本時，依章程員工應分配之紅利，得發給紅利或現金支付”。然而商業會計法第 64 條規定¹⁰⁷於 95 年 4 月修正為“商業對業主分派之盈餘，不得作為費用與損失”，正式將“紅利”，即員工分紅，排除在盈餘分配項目之外，而改列為費用，與國際財報準則第二號接軌(IFRS2)，即股份基礎給付，公司應將支付員工提供勞務之對價認列費用；此一改變衝擊產業界甚鉅，為減少員工分紅費用化之衝擊¹⁰⁸，經濟部於民國 95 年 6 月邀集產官學界等相關單位召開會議討論，與會者均普遍認同員工分紅會計處理規定列為費用¹⁰⁹。惟避免員工分紅制度之激勵效果大打折扣，該次會議認為員工分紅列為費用應有配套措施，其中一項即修正“公司法”及“證交法”引進員工限制型股票。

行政院於 96 年 8 月召集審議公司法部分條文修正草案，新增第 267 條第 8 項，規定公開發行公司得經股東會特別決議發行“限制員

¹⁰⁵ 公司法第 235 條於 2018/7 月已經修正為：“股息及紅利之分派，除“本法”另有規定外，以各股東持有股分之比例為準。立法理由為“章程”另有規定，系指特別股分派股息及紅利，非允許公司得以章程任意規定分派方式。於 2018/11 實施。來源：立法院法律系統，available at: <https://lis.ly.gov.tw/lglawc> (最後瀏覽日：2020/3/14)。

¹⁰⁶ 公司法第 240 條第一項：公司得由有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之決議，將應分派股息及紅利之全部或一部，以發行新股方式為之；不滿一股之金額，以現金分派之。

¹⁰⁷ 原修正前商業會計法第 64 條規定，商業盈餘之分配，如股息，紅利等不得作為費用或損失。

¹⁰⁸ 同註 54，頁 8-9。

¹⁰⁹ 引自註 54，頁 9，經濟部於 96 年 1 月 24 日經商字 09600500940 號令規定，有關員工分紅之會計處理，參考國際會計準則之規範，應列為費用。於 97 年 1 月 1 日生效。財團法人中華民國會計研究發展基金會於 96 年 8 月 23 日發布財務會計準則第 39 號公報“股份基礎給付之會計處理準則”自 97 年 1 月 1 日起適用。

工權利新股”，第 10 項並授權主管機關訂定發行數量，發行價格，發行條件及其他應遵行事項並經行政院院會討論通過送立法院審議，後終於 100 年 6 月 13 日立法院三讀通過，同年 6 月 29 日公布實施。

查其初次立法理由為參酌國際趨勢，一般係指符合特定發行條件與認購條件條件之前提下¹¹⁰，由公司發行員工限制股票，無償給予員工或以優惠價格供員工認購¹¹¹。並比較鄰國之吸引人才之獎酬工具更為靈活，故立法鼓勵企業以發行限制型股票方式，留住人才¹¹²。

為配合當年 100 年新修正公司法第 267 條第 8 項至第 10 項，授權證券主管機關訂定發行數量等細則，金管會則修正“發行人募集與發行有價證券處理準則(下稱募發準則)部分條文，於 101 年 2 月 20 日公布實施，為實務發行之依歸。

繼於 107 年，公司法繼續修正擴大適用，原 267 條之第 8-10 項，移列至第 9，10，12 項，並增訂第 11 項；共有 4 項條文規範限制型股票，其主要變更內容為：第 9 項刪除“公開發行股票”而放寬至非公開發行公司；第 10 項則增列“公開發行公司”之股東會特別決議方式，與前制不變；第 11 項為新增“章程得訂明依第九項規定發行限制員工權利新股之對象，包含符合一定條件之控制及從屬公司員工；第 12 項仍同前規範公開發行公司依前發行者由證券主管機關定之。本最新版本之公司法為 107 年 7 月 6 日通過，107 年 8 月 1 日公布實施。

第二項 發行範圍

於 107 年 8 月 1 日公布實施之公司法，針對限制型股票發行之公司範圍與員工範圍，有重大的變革；限制型股票初入法時，原公司法第 267 條第八項原明訂為公開發行股票之公司發行限制員工權利新

¹¹⁰ 公司法 2011/6/13 三讀版本：增訂第八項。參酌國際趨勢，明定公開發行股票之公司發行限制員工權利新股者，應經股東會特別決議通過。又鑒於公開發行股票之公司所發行限制員工權利股票，係為激勵員工績效達成之特殊性，爰明定排除第一項至第六項所定員工承購權相關規定之適用。

增訂第九項。考量公開發行股票之公司召開股東會時，股東出席率較難達到已發行股份總數三分之二，為避免因此無法作成決議，爰明定不足第八項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之，較有彈性。

增訂第十項。授權證券主管機關對發行數量、發行價格、發行條件及其他應遵行事項，得另為規定。

¹¹¹ 劉連煜，同註 5，頁 643。

¹¹² 立法院公報第 100 卷第 46 期，委員會紀錄，頁 2-3。

股，不適用同條第一項至第六項規定，應由股東會特別決議，即代表已發行股份總數三分之二以上股東出席並由出席表決權過半數之同意行之；適用之公司範圍限為”公開發行公司”。而現行公司法之第八項已修正移列為第九項，其立法理由為 100 年 6 月 27 日引進新制度之初，由公開發行公司先行，運作七年之後擴大適用，因應企業要求放寬制非公開發行公司之呼聲，因此刪除公開發行公司，正式涵蓋非公開發行公司。

第三項 發行決定機關與決議門檻

公司法 267 條第九項明文規定，發行限制員工權利新股之決定機關為股東會，其決議門檻為特別決議¹¹³。其立法理由為”參酌國際趨勢，明訂公開發行股票之公司發行限制員工權利新股者，應經股東會特別決議通過”；此雖與美國之決定機關相同，參見本文第二章第二節第三項第三款：美國 1934 年證交法(the securities Exchange Act of 1934)則要求期證交所和櫃買中心與上市櫃發行人自律規範規定公司發行或修改限制型股票發行計畫時，需取得股東會同意。學者方元沂並肯認此於 OECD 公司治理原則第二原則，股東權之內涵應包含股權獎勵之同意權¹¹⁴。然而，另有研究¹¹⁵，則有以公司章程規範是否屬董事會職權或可由股東會概括授權，由董事會負責執行。按美國實務大多採取章程授權方式，賦予董事會發行限制型股票職權，透過章程授予董事會此等權力，已屬股東意志之展現¹¹⁶。

一. 蓋股東會之決議，視事務之性質與輕重，有普通決議及特別決議，後者係對股東權益有重大影響者，所指為該事項對公司內部或外部造成改變，此等改變使公司具備原本不存在或不顯著之特色，或喪失原本顯著之特色¹¹⁷。蓋此特色，申言之，為公司之重大行為、資

¹¹³ 公司法對特別決議之決議門檻，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之。公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。前二項出席股東股份總數及表決權數，章程有較高規定者，從其規定。

¹¹⁴ 方元沂，從美國員工限制型股票論我國限制員工權利新股制度，政大法學評論，第 137 期，頁 197，2014 年 6 月。

¹¹⁵ 蘇怡慈，由公司治理論限制型股票在我國之實踐與檢討-監論美國法制，金總服務雙月刊，第 8 期，頁 66-67，2014 年 9 月。

¹¹⁶ 同註 36，鄭浩軒，員工獎酬，以股權激勵為中心，頁 123，台大法律研究所，2013 年。

¹¹⁷ 同上註。

產、股權、公司營業發展有重大變異、董監更易、公司法定盈餘與公積之分派¹¹⁸。而以此標準審查，則限制員工權利新股之發行，依據本文研究之上市公司(參見本章第五節)，以發行辦法載明;費用化於股權稀釋整體盈餘影響相對微小。

二. 縱然對整體盈餘稀釋影響不大，但其發行新股多為無償，或少數有償亦和市價相差甚遠，雖然募發準則設有總量管制，卻未增加公司價值。是否對股東權益破壞資本充實?然金管會所設門檻可反面解釋為，總數不超過已發行股數之 5%，且非一次發放而為，而是平攤於數年(本文研究多為 3-5 年)，故對資本充實影響亦有限¹¹⁹。

三. 我國其他員工獎酬措施，如員工酬勞制度，員工庫藏股，員工認股權證，及員工新股認購權之決議門檻為董事會特別決議，股東會是否可“授權”董事會發行?惟依據實務本文研究之發行辦法，其具體發行對象，發行數額皆由授權董事會決定，而股東會所決亦者為發行總額，條件，及限制權利等原則，故股東會之決議權是否彰顯對於股東之保障，或流於形式?亦有所疑慮¹²⁰。

綜合以上，本文針對限制員工權利新股之發行機關和決策門檻，可由股東會授權董事會之特別決議為之。

第二節 發行對象與條件

第一項 發行對象

依照新修訂公司法 267 條第 12 項，公開發行公司依前三項規定發行新股者，其發行數量，發行價格，發行條件及其他應遵行事項，由證券主管定之;此前三項係指發行限制員工權利新股之獎酬方式。而主管機關並未另訂專法，而規定於“發行人募集與發行有價證券處理準則”(以下稱募發準則)於 104 年公布實施，於第 60 條之 1 至 60 條之 5、及 60 條之 7 規範相關事宜。

募發準則第 60 條之 1:

¹¹⁸需特別決議為之另有下列公司法條文:第 185 條重大行為，第 156 條停止公開發行，第 199 調解任董監，第 240 條增資分派股利股息，第 277 條變更章程等。

¹¹⁹同註 36，頁 124。

¹²⁰陳珮瑾，限制員工權利新股之研究，台北大學法律碩士論文，頁 109，2016 年 1 月。

本準則所稱限制員工權利新股，謂發行人依公司法第二百六十七條第八項(依新修訂之公司法第 267 條則為第九項)發給員工之新股附有服務條件或績效條件等既得條件，於既得條件達成前，其股份權利受有限制。

首先，所稱“限制員工權利新股”之“員工”，於我國公司法中“員工”參與公司經營成果的脈絡，於本文前章中所研究為 1980 年修正公司法時，以第 235 條第二項規定之“員工分紅”首度入法，其發端始自 1929 年之“工廠法”¹²¹有員工(工人)分紅之明文，再至抗戰時期之國防最高委員會審議通過之“勞工政策綱領實施辦法”等政策綱領，始有員工分紅之政策。

“員工分紅入股”於 1980 年修正公司法第 267 條第 1 條，及 1987 年之勞工政策綱領第五項“推行勞工分紅入股，確保勞工公平分享經建成果”。從當時行政院勞委會所主導的員工分紅入股制度，以增進員工福利之意義大於促進員工參與管理之意義。其“員工”以“勞工”角度為出發，至經濟部為主管機關之公司法而言，經濟部之早期見解以“股東”為劃分之標準，即“公司法第 235 條，第 267 條規定所稱之“員工”係指非基於股東地位為公司服務者，如經理人”¹²²；如董事兼經理人，則屬於員工，因此反面解釋，若為純粹董監事則非屬員工。後續經濟部仍持相同見解。因公司法於 2001 年修法之後，董監事已不須具備股東之身分為要件，而 2002 年於解釋公司法第 240 條員工紅利發行新股時，亦重申董監無論是否股東，紅利不得以發行新

¹²¹ 同註 7，引自頁 13-18，工廠法第 40 條，工廠每營業年度終結算，如有盈餘，除提股息，公積金外，對於全年工作並無過失之工人，應給予獎金或分配盈餘。

¹²² 經濟部民國 79 年 4 月 14 日商字第 206278 函釋：“公司法第 235 條，第 267 條規定所稱之“員工”，乃指非基於股東地位為公司服務者，如經理人；至於基於股東地位為公司服務者，即非此所稱之“員工”，如董事，監察人，董監事，經理人，既乃分別基於股東或非基於股東地位而為公司服務，其與公司之法律關係，自因其所立之地位而異。經理人之為此所稱之“員工”，應與是否由董事兼任無關，如董事兼經理人，而公司章程盈餘分配之規定列有董監事酬勞者，可各並受董監事酬勞，員工紅利之分派及參與員工新股之認購。

股為之¹²³。其函釋於 2005 年則指出”除董事，監察人非屬員工之外，其餘人員是否屬員工，應由公司自行認定”¹²⁴。

早期研究¹²⁵董事長參與員工獎酬之正當性，當時尚無薪酬委員會以及獨董之設計，而討論公司法依第 206 條準用第 178 條規定，關於員工獎酬制度之決議雖影響股東權益，但董事之忠實義務係針對公司而言，且董事迴避係針對董事本身及公司之利益有衝突時應予迴避，而股東之利益似無迴避之必要，而多有不同見解¹²⁶。

近期研究，則從本限制員工權利新股所參考之立法例，即美國法之發放對象並不限於本公司員工，從前文美國兩大金融機構之實證研究(花旗銀行，美國銀行)皆顯示其發行對象(Eligibility)甚至明文包含非員工之董事，我國則將發放對象加上主管機關之解釋排除非經理人之董事，監察人，是否限制適當?如係為避免董事，監察人挾其對公司之控制力獲取個人利益，可有其他防弊措施。非從授予對象限制¹²⁷，其方向誠值贊同。

又於 2018 年之公司法修法，在第 267 條第 11 項¹²⁸，亦可由章程明定將符合一定條件之控制或從屬員工涵蓋其中，其立法理由亦為”企業基於經營管理之需，常設立研發，生產或行銷等各種功能之從屬公司，且大型集團企業對集團內各公司員工之內部規範與獎勵，多一視同仁，為利企業留才，賦予企業運用員工獎酬制度之彈性並參酌外國做法，此立法臻於明確，並同步修法於原產業創新條例第 19-1 條

¹²³ 經濟部民國 91 年 4 月 2 日商字第 09102060640 函釋” …三.按公司法第 240 條規定，係指股東紅利及員工紅利使得發行新股，至於依章程規定分配董事，監察人(不論有無股東身分)之酬勞(紅利)，則不得以發行新股方式為之。

¹²⁴ 經濟部民國 94 年 3 月 15 日經商字第 09402027670 號函釋” ”按公司法第 235 條規定所稱員工，除董事，監察人非屬員工外，其餘人員是否屬員工，應由公司自行認定。公司執行長如經認定為員工，而董事長兼任執行長時，係身兼二種身分，可基於員工身分受員工紅利之分派。

¹²⁵ 同註 39，頁 57，葛冠琳研究採否定見解，原因為董事長極易透過董事會之運作與決議，採取優渥的員工獎酬計畫，成為最大受益者。

¹²⁶ 劉乙萱，員工獎酬制度之法律分析，以限制型股票為中心，中正大學財經法律碩士論文，2013 年 7 月，頁 56，亦採否定見解，主因董監自肥之情形仍層出不窮，在法無明文之情形下，應以不許董監參與員工獎酬制度為宜。

¹²⁷ 同註 120，頁 45。

¹²⁸ 公司法第 267 條第 11 項:章程得訂明依第九項規定發行限制員工權利新股之對象，包括符合一定條件之控制或從屬公司員工。2018 年 7 月公布，2018 年 11 月實施。

第三項之規定¹²⁹；其於 107 年修正時已將”取得獎酬員工股份基礎給付之公司員工”涵蓋控制之子公司員工取得租稅優惠。所稱控制或從屬公司¹³⁰，係依公司法第 369 條之 2、第 369 條之 3、第 369 條之 9 第 2 項及第 369 條之 11 之標準認定之。

第二項 發行條件

依照上述募發準則第 60 條之 1 之”既得條件”，根據國際財務報導準則(IFRS)¹³¹，”給與權益工具之條件可能為滿足特定之既得條件。既得條件係指在股份基礎給付協議下，決定企業是否已收取勞務而使對方有權取得現金、其他資產或企業權益工具之條件。既得條件或為服務條件或為績效條件。服務條件要求對方完成特定期間之服務。績效條件要求對方完成特定期間之服務並達成特定績效目標(如在特定期間內，企業之盈餘應達特定幅度之成長)。亦可能包括市價條件(例如以目標股價作為既得或可執行性之條件)。”

依募發準則第 60 條之 1 所稱，於既得條件達成前，其權利義務受有限制，章程是否要載明發行限制哪些權利之股票¹³²？公司法並未就「限制員工權利新股」明訂得限制之權利範圍，為增加企業發行彈性，得由公司依股東會之決議自行決定。發行人應依募發準則第 60 條之 4 規定於發行辦法中明訂相關之既得(受限制)期間及受限制權

¹²⁹ 產業創新條例第 19-1 條於民國 107/6/20 修正，再度於民國 108 年 7 月 24 日修正，其中第 19-1 條施行期間訂為 109/1/1 至 118/12/31 止，第三項：前項所稱員工繼續於該公司服務累計達二年之期間，得將員工繼續於下列公司服務之期間合併計算：

一、發行獎酬員工股份基礎給付公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過該他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額百分之五十者，該他公司。

二、他公司持有發行獎酬員工股份基礎給付公司有表決權之股份或出資額，超過該公司有表決權之股份總數或資本總額百分之五十者，該他公司。

前三項所稱公司員工，應符合下列各款之一，但不包括發行獎酬員工股份基礎給付公司之董事及監察人：

一、發行獎酬員工股份基礎給付公司之員工。

二、依公司法或證券交易法規定，發行獎酬員工股份基礎給付公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過該他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額百分之五十者，該他公司之員工。

三、依公司法或證券交易法規定，他公司持有發行獎酬員工股份基礎給付公司有表決權之股份或出資額，超過該公司有表決權之股份總數或資本總額百分之五十者，該他公司之員工。

¹³⁰ 金融監督管理委員會證券期貨局，限制員工權利新股疑義問答，頁 1，2018 年 4 月，資料來源：<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=30&parentpath=0.6> (最後瀏覽日: 2019/9/30)。

¹³¹ 國際財務報導準則第二號，股權基礎簡介，資料來源：台灣證交所 <https://www.twse.com.tw/staticFiles> (最後瀏覽日: 2019/9/30)。

¹³² 同註 130。

利（如股票轉讓、投票權、參與股利分配權或取得配股配息後是否受限制及得否收回）。

募法準則 第 60 條之 4:

發行人申報發行限制員工權利新股，應於發行辦法中訂定下列有關事項：

一、發行條件（含發行價格、既得條件、發行股份之種類及員工未符既得條件或發生繼承時之處理方式等）。

二、發行總額。

三、員工之資格條件。

四、獲配或認購新股後未達既得條件前受限制之權利。

五、其他重要約定事項（含股票信託保管等）。

前項申報發行限制員工權利新股，自申報生效通知到達之日起超過一年未發行之餘額仍須發行時，應重行申報。

有學者¹³³認為”限制型股票之立法宗旨為”激勵員工績效達成”，故限制範圍應限縮於一定期間之轉讓，而不及於表決權，盈餘分派權等其他權利，蓋既名為限制，自不得發行賦予員工優於普通股權利之優先股，若限制其表決權或盈餘分派請求權，則限制型股票將成為劣後股，不符立法意旨。

第三節 發行程序與限制

第一項 發行程序

第一款 發行來源

發行限制權利新股，不同於美國可用新股或庫藏股為來源，我國法源為公司法第267項第9條，以公司發行新股，得到股東會特別決議之同意始行之；金管會見解¹³⁴為，庫藏股之法源為依公司法第167條之3規定：「公司依第167條之1或其他法律規定收買自己之股份轉讓於員工者，得限制員工在一定期間內不得轉讓。但其期間最長不得超過二年。」故公司得依前揭規定收買自己之股份（庫藏股）轉讓予員工，並得限

¹³³ 同註 120，原文援引林國全，2011 年公司法修正條文簡析，台灣法學雜誌，第 185 期，頁 18，2011 年 10 月 1 日。

¹³⁴ 同註 130，頁 6。

制員工在二年內不得轉讓。另募發準則新增訂之限制員工權利新股相關規範（第60條之1至60條之9），係依公司法第267條第9項至第12項規定授權，與前開庫藏股之法源及權利限制範圍均有不同，故有關限制員工權利新股仍應以發行新股為之，尚不得以庫藏股來支應。

學者王文宇教授採否定說¹³⁵，發行限制權利新股不宜以庫藏股支應，乃為履行方式不同，發行新股為從無到有至發行市場，有法律授權之情形下(即公司法)，才能不違股份平等原則。然而近來研究則多採肯定說¹³⁶，現行法僅以發行新股為限制型股票之券源時有未足，每當公司愈以限制型股票為股權獎酬時，皆會擴張股本、稀釋股權，無法作為經常型股權獎酬工具，然而限制型股票具有諸多其他股權獎酬所不具備之特點；以美國最新實證(參見本文第三章第二節)，限制型股票亦成為美國大企業最經常運用之股權獎勵措施之一¹³⁷。從制度設立目的，實際需求考量，放寬限制型股票之券源，應屬未來立法改善之目標。

第二款 公開發行公司之發程序

1. 公發公司之對特定人發行：限制權利新股之發行主體，若為公開發行公司，則有證券交易法之適用；”發行”依證交法第8條第一項規定，發行人於募集後製作並交付，或以帳簿劃撥方式交付有價證券之行為，學者劉連煜¹³⁸指出發行的內涵限於新股發行，學理上之”再次發行”為原有股份經股東再為公開發售，當非本處限制型股票以發行新股為之。公司法所稱之發行有公開與不公開兩種，解釋上宜採廣義解釋，對象及於對特定人。
2. 審計委員會或監察人同意並提請董事會決議及例外處理：據證交法第14條之4第一項前段規定，”應擇一設置審計委員會或監察人”，我國公司法制係採董事會及監察人雙軌制，與美國採取董事會單軌制有所不同¹³⁹，公開發行公司在主管機

¹³⁵ 轉引同註 36，頁 125。

¹³⁶ 同上註。並參見陳姍瑾研究建議，同註 120，頁 117。

¹³⁷ 同註 120，頁 48。

¹³⁸ 劉連煜，同註 24，頁 273-274。

¹³⁹ 劉連煜，同上註，頁 73。

關視公司規模，業務性質，及其他必要狀況，命令設置審計委員會代替監察人的前提之下，必須擇一設置，即選擇現行董事會，監察人雙軌制，或者董事會單軌制並加設置審計委員會。

因此，根據證交法第 14 條之 5 第一項，依本法發行股票之公司設置審計委員會者，其職權包含以下應經審計委員會全體成員 1/2 以上同意，並提請董事會決議，其中第七款即為募集，發行或私募具有股權性質之有價證券。然特別例外處理，則列於同條第二項，前項各款除第十款(年度財務報告及半年度財務報告)外，如未經審計委員會全體成員 1/2 以上同意者，得由全體董事 2/3 以上同意行之，不受前項規定之限制，並應於董事會議事錄載明審計委員會之決議。因此，公開發行公司發行限制權利新股之程序，需經由審計委員會 1/2 同意，或者例外由董事 2/3 以上同意。

3. 上市櫃公司特定發行對象先經薪酬委員會建議並提交董事會討論:另若是公開發行公司亦為上市櫃公司者，為發行對象為經理人或為兼具員工身分之董事、監察人時，需經薪酬委員會檢討、評估，並提出建議提交董事會討論。根據 2010 年修正增訂:

證交法第 14 條之 6:

上市櫃公司”應設置薪資報酬委員會(下稱薪酬委員會);其成員專業資格,所訂職責之行始及相關事項之作業辦法,由主管機關定之。前項薪資報酬應包括董事,監察人及經理人之薪資,股票選擇權與其他具有實質獎勵之措施”。

因此,授權主管機關頒行”股票上市或於證券營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法”(下稱薪酬委員會辦法)以強化公司治理,並健全公司董事,監察人及經理人之薪資制度。原則上,薪酬委員會依其辦法執行職責所提交的建議,董事會應予採納,若例外不採納,則依本辦法第七條第四項,需有董事會特別決議,全體董事 2/3 出席與過 1/2 同意,並需於決議中具體說明事由及是否有否優於薪酬委員會,若有,則需另行於議事錄載明差異與原因並於期限內公開申報。

薪酬委員會辦法第 7 條：

薪資報酬委員會應以善良管理人之注意，忠實履行下列職權，並將所提建議提交董事會討論。但有關監察人薪資報酬建議提交董事會討論，以監察人薪資報酬經公司章程訂明或股東會決議授權董事會辦理者為限：

- 一、訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構。
- 二、定期評估並訂定董事、監察人及經理人之薪資報酬。

薪資報酬委員會履行前項職權時，應依下列原則為之：

- 一、董事、監察人及經理人之績效評估及薪資報酬應參考同業通常水準支給情形，並考量與個人表現、公司經營績效及未來風險之關連合理性。
- 二、不應引導董事及經理人為追求薪資報酬而從事逾越公司風險胃納之行為。
- 三、針對董事及高階經理人短期績效發放紅利之比例及部分變動薪資報酬支付時間應考量行業特性及公司業務性質予以決定。

前二項所稱之薪資報酬，包括現金報酬、認股權、分紅入股、退休福利或離職給付、各項津貼及其他具有實質獎勵之措施；其範疇應與公開發行公司年報應行記載事項準則中有關董事、監察人及經理人酬金一致。

董事會討論薪資報酬委員會之建議時，應綜合考量薪資報酬之數額、支付方式及公司未來風險等事項。

董事會不採納或修正薪資報酬委員會之建議，應由全體董事三分之二以上出席，及出席董事過半數之同意行之，並於決議中依前項綜合考量及具體說明通過之薪資報酬有無優於薪資報酬委員會之建議。

董事會通過之薪資報酬如優於薪資報酬委員會之建議，除應就差異情形及原因於董事會議事錄載明外，並應於董事會通過之日起算二日內於主管機關指定之資訊

申報網站辦理公告申報。

子公司之董事及經理人薪資報酬事項如依子公司分層負責決行事項須經母公司董事會核定者，應先請母公司之薪資報酬委員會提出建議後，再提交董事會討論。

4. 董事會提報股東會議案，不可臨時動議：再者，根據證交法第 26 條之 3 第八項¹⁴⁰訂定董事會議事規範，金管會依本條授權，頒訂“公開發行公司董事會議事辦法”（下稱董事會議事辦法），其及第七條第一項第五及第八款分別規定，有募集、發行或私募具有股權性質之有價證券，及應交由股東會決議之事項，必須先提於董事會討論¹⁴¹，且依本法第 15 條，有 1/2 董事出席，出席董事過 1/2 同意，該項議案始得做為股東會議案。
5. 股東會特別決議：成為股東會議案之後，發行限制權利新股依照新修訂公司法第 267 條第九項，需經特別決議之程序，並依募發準則第 60 條之 2 第二項，於股東會召集事由中即需列舉說明發行總額、發行條件，員工資格條件及得獲配或認購股數、辦理之必要理由、及可能費用化之金額、對公司每股盈餘稀釋情形等，尤注意者，不可由臨時動議提出。

公司法第 267 條第九與第十項：

¹⁴⁰ 證交法第 26 條之 3 第 8 項：公司應訂定董事會議事規範；其主要議事內容，作業程序，議事錄應載明事項，公告，及其他應遵行事項之辦法，由主管機關訂之。

¹⁴¹ 公開發行公司董事會議事辦法第 7 條第一項：

公司對於下列事項應提董事會討論：

一、公司之營運計畫。

二、年度財務報告及半年度財務報告。但半年度財務報告依法令規定無須經會計師查核簽證者，不在此限。

三、依本法第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度，及內部控制制度有效性之考核。

四、依本法第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。

五、募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。

六、財務、會計或內部稽核主管之任免。

七、對關係人之捐贈或對非關係人之重大捐贈。但因重大天然災害所為急難救助之公益性質捐贈，得提下次董事會追認。

八、依本法第十四條之三、其他依法令或章程規定應由股東會決議或董事會決議事項或主管機關規定之重大事項。

公司發行限制員工權利新股者，不適用第一項至第六項之規定，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之。

公開發行股票之公司出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。

6. 股東會決議後再由董事會特別決議通過¹⁴²：公司法第 266 條第 1 項規定：「公司依第 156 條第 2 項分次發行新股，或依第 278 條第 2 項發行增資後之新股，均依本節之規定。」。公開發行股票之公司若依公司法第 267 條第 9 項之規定，經股東會特別決議同意發行限制員工權利新股者，仍須依公司法第 266 條之規定，經董事會特別決議通過有關發行新股之相關事宜及辦理相關登記。
7. 向金管會申報，公告生效及持續公開：依據募發準則第 60 條之 3¹⁴³，發行人應檢具發行限制員工權利新股載明應記載事項後採申報生效制。生效日一般為七個營業日，但金融控股銀行等事業則需十二個營業日。另依第 60 條之 2 第一項¹⁴⁴可於股東會決議起一年採分次申報。但據第 60 條之 4 第二項¹⁴⁵，

¹⁴²公司法第 267 條函釋字號：經商字第 10102426120 號，發布日期：101 年 8 月 6 日：

有關公開發行股票之公司依公司法第 267 條第 8 項之規定，發行限制員工權利新股，申請發行新股變更登記時，其應附申請文件。

一、按公司法第 266 條第 1 項規定：「公司依第 156 條第 2 項分次發行新股，或依第 278 條第 2 項發行增資後之新股，均依本節之規定。」。公開發行股票之公司若依公司法第 267 條第 8 項之規定，經股東會特別決議同意發行限制員工權利新股者，仍須依公司法第 266 條之規定，經董事會特別決議通過有關發行新股之相關事宜（如發行股數、發行價格、增資基準日等），並依公司之登記及認許辦法規定，辦理發行新股登記。

¹⁴³ 募發準則第 60 條之 3：

發行人發行限制員工權利新股應檢具發行限制員工權利新股申報書（附表二十二之一），載明其應記載事項，連同應檢附書件，向本會申報生效後，始得為之。

依前項規定提出申報，於本會及本會指定之機構收到發行限制員工權利新股申報書即日起屆滿七個營業日生效，並準用第十二條第二項、第十五條及第十六條規定。但金融控股、銀行、票券金融、信用卡及保險等事業，申報生效期間為十二個營業日。

¹⁴⁴ 募發準則第 60-2 條第一項：

發行人申報發行限制員工權利新股，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之。並得於股東會決議之日起一年內分次申報辦理。

¹⁴⁵ 募發準則第 60-4 條第二項：

前項申報發行限制員工權利新股，自申報生效通知到達之日起超過一年未發行之餘額仍須發行時，應重行申報。

若申報生效通知日到達之日起超過一年未發行之餘額仍需發行則需重新申報。

在持續公開方面，募發準則第 60 條之 7¹⁴⁶則規範併同公告和持續公開的規定。由於限制員工權利新股之本質上為股本之增加，股東權益將有所影響，因此發行辦法之主要內容應將股東權益可能稀釋之情形需併同公告。另有三種持續公開之機制規範含申報生效次日將發行情況、員工達成既得條件次日將解除限制情況、及發行人依第 60 條之 1 第二項¹⁴⁷收回或收買狀況於次日，皆需持續公開於資訊申報網站。

第三款 非公發公司之發程序

依照 2018 年七月新修訂之公司法第 267 條第九項，非公發公司首次加入可與發行限制員工權利新股，而非公發公司無證交法之適用，因此發行程序亦有所不同：無審計委員會，但設有監察人者，則可回歸公司法規範對於監察人之職權：學者劉連煜於監察人的權限之行使監察權方面，以公司法第 218 條第 1 項前段歸納為公司治理相互制衡下之制度¹⁴⁸，監察權為概略規定，本條與證交法所列示之審計委員會列式規定有別，而其職責散見公司法第 146 條第一項(調查公司設立經過)等共十項¹⁴⁹，其中與公司發行新股相關者，為查核現物出資，

¹⁴⁶ 募發準則第 60-7 條：

發行人申報發行限制員工權利新股，經本會申報生效後，應於申報生效到達日之次日，公告其發行辦法之主要內容，且應將對股東權益可能稀釋之情形併同公告。

發行人發行限制員工權利新股經申報生效後，應於新股發行日之次日，將發行情況輸入本會指定之資訊申報網站。

發行人發行限制員工權利新股後，應於員工達成既得條件時之次日，將限制員工權利新股之解除限制情況輸入本會指定之資訊申報網站。

發行人依第六十條之一第二項收回或收買已發行之限制員工權利新股，應於收回或收買股份之次日，將收回或收買情況輸入本會指定之資訊申報網站。

¹⁴⁷ 募發準則第 60-1 條第二及第三項：

發行人依公司法第二百六十七條第八項及本準則規定發行之限制員工權利新股，於員工未達成既得條件時，發行人得依發行辦法之約定收回或收買已發行之限制員工權利新股，不受公司法第一百六十七條第一項關於公司不得自將股份收回或收買規定之限制。

前項收回或收買已發行之限制員工權利新股，視為公司未發行股份，並應辦理變更登記。

¹⁴⁸ 劉連煜，同註 5，頁 608。

¹⁴⁹ 劉連煜，同註 5，頁 609-611。列舉規定為 1.調查公司設立經過(第 146 條第 1 項)。2. 調查公司業務及財務狀況(第 218 條)。3. 聽取董事報告發現公司有重大損害之虞的情形(第 218-1 條) 4. 查核公司會計表冊(第 219 條)。5. 列席董事會陳述意見(第 218-2 條)。6. 監察人對董事會或董事之違法行為制止請求權(第 218-2 條)。7. 董事為自己交易時，監察人代表公司進行係對公司生效要件。8. 公司發行新股時查核現物出資(第 274 條)。9. 審查清算人就任時所造具會計表冊(第 326 條)。10. 清算完結時審查清算人所造具之會計表冊(第 331 條)。

雖未明定如同證交法第 14 條之 5 第一項第七款，同意新股之發行並提董事會決議，如前文所示，若為非公發公司，監察人為必備之監督機關，因此，非公發公司發行限制員工權利新股，仍為新股之一種，於董事會依公司法第 266 條特別決議之前，宜由主管機關經濟部釐清是否適用監察人之同意再予提交董事會決議。

因無薪酬委員會之適用，特定對象(經理人或兼具經理人之董監)亦無須先提交其建議，再由董事會決議;而由董事會決議後依公司法第 267 項，交由股東會特別決議。決議通過後據公司法第 266 條，由董事會決議發行新股。

針對非公發公司發行限制員工權利新股，根據經濟部最新函釋¹⁵⁰非公發公司發行價格不得低於票面金額規定之限制。又基於股份之票面金額(即每股金額)不得為 0，且非公開發行股票之公司不得低於票面金額發行。是以，股份之發行價格，自不得為 0。另員工之認購價格應與股份之發行價格相同。並依公司法第 167 條第 1 項規定：「公司除依第 158 條、第 167 條之 1、第 186 條、第 235 條之 1 及第 317 條規定外，不得自將股份收回、收買或收為質物…」，上開條文並未包含公司依第 267 條第 9 項發行限制員工權利新股之情形。是以，非公開發行股票之公司發行限制員工權利新股，仍受上開條文規定之限制。而此不得將股份收回，收買之規定，則與公開發行公司所適用之募發準則不相同。因此，非公發公司發行限制員工權利新股若有員工未達既得條件情狀及其他應遵行事項，應由立法者再予明文規範。

第二項 發行限制

發行限制員工權利新股的總額以及單一個人皆有上限;主要與根據募發準則所發行的員工認股權證累計計算。

第一款發行總額上限

第 60 條之 8¹⁵¹所規範之樣態，認股權證又依募發準則第 56 條之 1 (不受第 53 條限制)之折價發行及依第 56 條第一項平價發行兩種，

¹⁵⁰ 經濟部函釋字號:經商字 10802421980 號非公開發行公司發行限制員工權利新股疑義。

¹⁵¹ 募發準則第 60-8 條:

發行人依第五十六條之一第一項申報發行之員工認股權憑證得認購股份數額及前各次依同條規定發行且流通在外員工認股權憑證得認購股份總數，加計依第六十條之二申報發行之限制員工

加計依據第 60 條之 2 申報發行之限制員工權利新股及前各次已發行未達既得條件之合計，認股權證只算折價發行者，上限為已發行股份總數之 5%；認股權證折價與平價發行皆計入者，上限則為 15%。

第二款 單一員工上限

第 60 條之 9¹⁵²條所規範之樣態，同上第二款兩種，亦加計依據第 60 條之 2 申報發行之限制員工權利新股及前各次已發行未達既得條件之合計，認股權證只算折價發行者，單一員工上限為已發行股份總數之 0.3%；認股權證折價與平價發行皆計入者，上限則為 1%。並且有例外管理，經各中央主管機關專案核准者，不受此限。

第四節會計與稅務

第一項 限制員工權利新股之會計處理

於會計準則方面，處理限制員工權利新股者為國際財務報導準則第 2 號¹⁵³ (IFRS2)及國內以此為基礎之“財務會計準則第 39 號公報”¹⁵⁴。根據國際財務報導準則第 2 號第一段，其目的為明訂企業於從事股份基礎交易時之財務報導。企業應將股份基礎交易之影響(包括給予員工認股權之交易有關的費用)反映於其損益及財務狀況中。其認列之原則則參照第七段敘明，企業於取得商品或收取勞務時，認列於股份基礎給付交易中所收取或取得之商品或勞務。企業若於權益交割之股份基礎給付交易中收取商品或勞務，應認列相應之權益增加。於現金交割之股份基礎給付交易中收取商品或勞務，則應認列負債。在股份基礎給付交易收取或取得之商品或勞務不符合認列資產的條件，應將其認列為費用。第十段並說明對權益交割之股份基礎給付交易，企業應直接以收取商品或勞務之公允價值衡量所收取之商品或勞務

權利新股及前各次已發行而尚未達既得條件之限制員工權利新股合計數，不得超過已發行股份總數之百分之五，且加計發行人依第五十六條第一項申報發行之員工認股權憑證得認購股份數額及前各次員工認股權憑證流通在外餘額，不得超過已發行股份總數之百分之十五。

¹⁵² 募發準則第 60-9 條：

發行人依第五十六條之一第一項規定發行員工認股權憑證累計給予單一認股權人得認購股數，加計認股權人累計取得限制員工權利新股之合計數，不得超過已發行股份總數之千分之三，且加計發行人依第五十六條第一項規定發行員工認股權憑證累計給予單一認股權人得認購股數，不得超過已發行股份總數之百分之一。但經各中央目的事業主管機關專案核准者，單一員工取得員工認股權憑證與限制員工權利新股之合計數，得不受前開比例之限制。

¹⁵³ 國際財務報導準則第 2 號“股份基礎給付”簡介，由會計研究發展基金會翻譯，頁 7-8。

¹⁵⁴ 股份基礎給付之會計處理準則，資料來源：會計研究發展基金會。

及相應之權益增加，除非該公允價值無法可靠估計，企業應參照所給予權益工具之公允價值，衡量所取得勞務之公允價值。

根據國內”財務會計準則第 39 號公報”，第七段股份基礎給付交易之定義為，企業取得商品或勞務之交易(本研究為後者)，其對價係以本身之權益商品(含股票或認股權)支付或係產生負債，該負債之金額由企業本身之股票或其他權益商品價格(或價值)決定。第 17 段定義公平價值衡量，宜依衡量日之公平價值衡量。

所給予權益商品若有可參考之市價，宜根據市價並考量合約條款及條件衡量；

若無市價可供參考，則宜以適當評價方法估計公平價值。

第二項 限制員工權利新股之稅務處理

第一款 員工之課稅

第一目 個人所得稅

1. 所得類型：根據財政部針對限制員工權利新股之函令(101/7/11)¹⁵⁵，屬於所得稅法第十四條第一項之”其他所得”之所得類型。
2. 所得計算：限制員工權利新股之函令參照財政部針對(97/7/10)¹⁵⁶認列所得為該股票於可處分日之時價超過認購價之差額。但若前者甚至低於後者，則認列為零。

¹⁵⁵財政部 101/07/11 台財稅字第 10100549471 號令：個人認購公司發行限制員工權利新股之課稅規定一、公司依公司法第 267 條第 8 項規定發行限制員工權利新股，於發行辦法訂定員工獲配或認購新股後未達既得條件前受限制之權利屬股票轉讓權，並依發行人募集與發行有價證券處理準則第 60 條之 3 規定向行政院金融監督管理委員會（編者註：現為金融監督管理委員會）申報生效者，應以既得條件達成之日為可處分日，參照本部 97 年 7 月 10 日台財稅字第 09704515241 號令及 100 年 4 月 28 日台財稅字第 10000109820 號令規定計算員工之其他所得。二、所稱「既得條件達成之日」，限制員工權利新股採集中保管者，為臺灣集中保管結算所股份有限公司解除限制員工權利新股註記之日；限制員工權利新股採信託保管者，為受託人將股票撥付員工帳戶之日。

時價之認定則依雙因素決定，一為公司屬於上市櫃公司與否，一為交易價格是否可得。並另對初次上市櫃及興櫃股票另有函令(100/4/28)¹⁵⁷。但公司法修法後已涵蓋非公開發行公司可發行員工限制權利新股，是否類推適用公開發行公司例如非上市櫃公司股票之規定，則有待稅務主管機關予以函令規範¹⁵⁸。

公司性質	處分日基準	有/無	依據
上市櫃公司	交易價格	有	收盤價

¹⁵⁶ 財政部 97/07/10 台財稅字第 09704515241 號令:核釋員工認購公司法第 267 條規定現金增資保留股份之課稅規定：一、自 97 年 1 月 1 日起，公司辦理現金增資發行新股依公司法第 267 條規定保留部分股份由員工認購，員工依認股計畫認購公司新發行股票者，可處分日標的股票之時價超過認購價格之差額部分，核屬所得稅法第 14 條第 1 項第 10 類規定之其他所得，應計入可處分年度員工之所得額，由公司依同法第 89 條第 3 項規定，列單申報主管稽徵機關及填發免扣繳憑單，依法課徵員工所得稅。員工認購價格超過可處分日標的股票之時價者，其所得以 0 計算。二、所稱「可處分日」，股票採帳簿劃撥方式配發者，為股票撥入集保帳戶之日；股票非採帳簿劃撥方式配發者，為公司或其代理機構依規定交付股票日；但配發股票前先行交付新股權利證書或股款繳納憑證者，為證書或憑證撥入集保帳戶之日或交付日；公司依公司法第 267 條第 6 項規定限制員工認購之股票於一定期間內不得轉讓者，為該一定期間屆滿之翌日，該一定期間之起算日，依經濟部 95 年 2 月 13 日經商字第 09500512990 號函規定為增資基準日，即股款收足日。三、所稱「時價」，標的股票屬上市或上櫃股票者，為可處分日之收盤價，可處分日無交易價格者，為可處分日後第一個有交易價格日之收盤價；其屬興櫃股票（編者註：財政部 100/04/28 台財稅字第 10000109820 號令核示，本令有關興櫃股票時價之估定，自 100/04/28 起停止適用）、未上市或未上櫃之公開發行股票及非公開發行股票者，為可處分日之前一年內最近一期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值，可處分日之前一年內無經會計師查核簽證之財務報告者，以可處分日公司資產淨值核算每股淨值估定之。

¹⁵⁷ 財政部 100/04/28 台財稅字第 10000109820 號令: 財政部 97 年台財稅字第 09704515241 號令第 3 點及 99 年台財稅字第 09900025480 號令第 2 點之時價估定之補充規定:一、公司辦理現金增資發行新股，依公司法第 267 條規定保留部分股份由員工認購，及個人取得公司以員工紅利轉增資發行股票，其標的股票有下列情形之一者，適用本部 97 年 7 月 10 日台財稅字第 09704515241 號令第 3 點規定所稱「時價」，為可處分日之加權平均成交價格；適用本部 99 年 3 月 12 日台財稅字第 09900025480 號令第 2 點規定所稱「時價」，為交付股票日之加權平均成交價格。(一) 依臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第 63 條第 2 項規定，自上市買賣日起 5 個交易日成交價格無升降幅度限制之初次上市股票。(二) 依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 55 條第 4 項規定，自櫃檯買賣開始日起 5 個營業日成交價格無升降幅度限制之初次上櫃股票。二、公司辦理現金增資發行新股，依公司法第 267 條規定保留部分股份由員工認購，其標的股票屬依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法第 18 條規定，每一營業日之成交價格無升降幅度限制之興櫃股票，適用本部 97 年 7 月 10 日台財稅字第 09704515241 號令第 3 點規定所稱「時價」，為可處分日之加權平均成交價格，可處分日無交易價格者，為可處分日後第一個有交易價格日之加權平均成交價格。97 年 7 月 10 日令有關以可處分日之前一年內最近一期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值，或以可處分日公司資產淨值核算每股淨值估定興櫃股票時價之規定，自本令發布日起停止適用。三、本令發布日前尚未核課確定之案件，其時價之估定有利於納稅義務人者，得依稅捐稽徵法第 1 條之 1 但書規定辦理。)

¹⁵⁸ 財政部經查閱最新函釋，針對員工限制權利新股尚無最新函令，參考賦稅署網站法規查詢主題 專 區 新 頒 函 釋 <https://law.dot.gov.tw/law-ch/home.jsp?id=11&contentid=11&parentpath=0%2C1&mcustomize=allsearchlist.jsp&keyword=%E6%89%80%E5%BE%97%E7%A8%85>, (最後瀏覽日 2020/3/16)。

		無	可處分日後第一個有交易價格日之收盤價
非上市櫃之公發公司	前一年會計師查核簽證之財報	有	每股淨值
		無	可處分日公司資產淨值核算每股淨值
初次上市櫃 (上市櫃開始 5 交易日無升降幅度所限)	交付股票日		加權平均成交價格
興櫃(每一營業日成交價無升降幅度所限)	交易價格	有	加權平均成交價格
		無	可處分日第一個有成交價格之加權平均價格

依據函令及產業創新條例所得稅適用辦法¹⁵⁹作者自製整理

- 課稅時點:以既得條件成就,視保管方式,若採集中保管,由台灣集中保管公司解除新股註記之日;若採信託保管,則為受託人將股票撥付員工帳戶之日¹⁶⁰。

第二目 課稅優惠

立法者對於員工股權獎勵措施之課稅優惠,具體規定於”產業創新條例”之中;主要為第 19 條之 1,員工得選擇取得員工限制權利股票之後,得選擇延緩至取得年度次年起之第五年課徵個人所得稅;且於前一年度之修法理由,為求企業留才攬才,加上”員工任職兩年以上者計算差價之特別規定”及”滿兩年之年資可於企業集團內之特定關係企業年資合併計算”之規定。

產創條例第 19-1 條¹⁶¹:

¹⁵⁹ 產業創新條例所得稅適用辦法第八條 (109 年 3 月)。

¹⁶⁰ 同註 155。

¹⁶¹ 產業創新條例現行法(108 年 7 月 16 日)第 19-1 條第四項立法修正理由: (一)本項序文但書規定之立法意旨係引導公司透過獎勵股票留住員工而非公司經營者,而獎勵員工股份基礎給付之發行,係由公司董事會(或提報股東會)決議辦理,爰發行獎勵員工股份基礎給付公司之董事應予排除適用,同時考量集團公司間常有指派專業經理人擔任關係企業董事之情形,惟其係公司

公司員工取得獎酬員工股份基礎給付，於取得股票當年度或可處分日年度按時價計算全年合計新臺幣五百萬元總額內之股票，得選擇免予計入當年度應課稅所得額課稅，一經擇定不得變更。但選擇免予計入取得股票或可處分日當年度課稅者，該股票於實際轉讓或帳簿劃撥至開設之有價證券保管劃撥帳戶時，應將全部轉讓價格、贈與或作為遺產分配時之時價或撥轉日之時價，作為該轉讓或撥轉年度之收益，依所得稅法規定計算所得並申報課徵所得稅。（第一項）

公司員工依前項規定選擇免予計入取得股票或可處分日當年度課稅，自取得股票日起，持有股票且繼續於該公司服務累計達二年者¹⁶²，於實際轉讓或帳簿劃撥至開設之有價證券保管劃撥帳戶時，其全部轉讓價格、贈與或作為遺產分配時之時價或撥轉日之時價，高於取得股票或可處分日之時價者，以取得股票或可處分日之時價，作為該轉讓或撥轉年度之收益，依所得稅法規定計算所得並申報課徵所得稅。但公

關鍵人才，並非但書欲排除適用之對象，故為達租稅獎勵效益及避免公司員工適用疑義，明定「公司」為「發行獎酬員工股份基礎給付公司」；又依公司法第一百零八條第一項及第二百零八條第一項、第二項規定，董事長由董事中選出，爰刪除「董事長」，並依公司法規定將「監事」修正為「監察人」；另鑑於不同公司之經理人職務認定多有差異，易衍生爭議，且發行獎酬員工股份基礎給付公司之董事、監察人均排除適用，爰刪除兼任經理人職務之規定。

(二)查公司法部分條文於一百零七年八月一日修正公布，考量實務上企業基於經營管理之需，常設立研發、生產或行銷等各種功能之從屬公司，且集團企業對集團內各該公司員工所採取之內部規範與獎勵，多一視同仁，故為利企業留才，賦予企業運用員工獎酬制度之彈性，於該法第一百六十七條之一、第一百六十七條之二、第二百三十五條之一、第二百六十七條等條文明定獎酬員工股份基礎給付之發放對象包括符合一定條件之控制或從屬公司員工，以保障流通性及符合實務需要；又金融監督管理委員會於一百零七年十二月二十七日以金管證發字第一〇七〇一二一〇六八號令修正有關股票公開發行公司依證券交易法第二十八條之三發行員工認股權憑證，及股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司依證券交易法第二十八條之二第一項第一款規定買回股份轉讓予員工者，其發給或轉讓對象為本公司及其國內外控制或從屬公司之員工。本條立法目的與前開規定均係鼓勵公司留才，而因應產業發展需要，提供多元彈性之員工獎酬股票工具，以利公司運用獎勵集團內之公司員工，其中從屬公司能順利發展，往往係因集團控制公司之資源支應，故控制公司得否保有優秀人才，會影響從屬公司，甚而集團整體競爭力，爰賦予從屬公司發給控制公司員工之獎酬員工股份基礎給付得適用緩課，更有助於鞏固我國產業人才資源。是以，基於政策一致性與業界實務之需求，爰增訂第三款規定，另第二款酌作文字修正。

¹⁶² 產業創新條例第 19-1 條第二項與第三項，於前一修訂版本即加上員工任職兩年及年資合併，其立法理由：配合協助產業留才攬才，增訂第二項規定，明定公司員工選擇適用緩課所得稅之員工股份基礎給付，自取得股票日起，持有股票且繼續於該公司服務累計達二年以上者，於實際轉讓或帳簿劃撥至開設之有價證券保管劃撥帳戶時，得以其全部轉讓價格、贈與或作為遺產分配時之時價或撥轉日之時價；或按取得股票或可處分日之時價，以前開兩者「孰低價格」，作為該轉讓或撥轉年度之收益，依所得稅法規定計算所得並申報課徵所得稅。另為兼顧員工於多年後轉讓股份時，相關時價資料之舉證責任分配，爰第二項後段明定公司員工未申報課徵所得稅，或已申報課徵所得稅未能提出取得股票或可處分日時價之確實證明文件，且稅捐稽徵機關無法查得可處分日之時價者，不適用之。考量國內公司在集團內部進行人力調動係屬常見公司經營方式，爰就「員工繼續於該公司服務累計達二年以上」之規定，於第三項予以放寬。

司員工未申報課徵所得稅，或已申報課徵所得稅未能提出取得股票或可處分日時價之確實證明文件，且稅捐稽徵機關無法查得可處分日之時價者，不適用之。(第二項)

前項所稱員工繼續於該公司服務累計達二年之期間，得將員工繼續於下列公司服務之期間合併計算：

一、發行獎酬員工股份基礎給付公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過該他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額百分之五十者，該他公司。

二、他公司持有發行獎酬員工股份基礎給付公司有表決權之股份或出資額，超過該公司有表決權之股份總數或資本總額百分之五十者，該他公司。(第三項)

前三項所稱公司員工，應符合下列各款之一，但不包括發行獎酬員工股份基礎給付公司之董事及監察人：

一、發行獎酬員工股份基礎給付公司之員工。

二、依公司法或證券交易法規定，發行獎酬員工股份基礎給付公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過該他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額百分之五十者，該他公司之員工。

三、依公司法或證券交易法規定，他公司持有發行獎酬員工股份基礎給付公司有表決權之股份或出資額，超過該公司有表決權之股份總數或資本總額百分之五十者，該他公司之員工。(第四項)

第一項所稱獎酬員工股份基礎給付，指發給員工酬勞之股票、員工現金增資認股、買回庫藏股發放員工、員工認股權憑證及限制員工權利新股。

第一項及第二項所稱轉讓，指買賣、贈與、作為遺產分配、公司減資銷除股份、公司清算或因其他原因致股份所有權變更者。(第五項)

發行獎酬員工股份基礎給付公司應於員工取得股票年度或股票可處分日年度，依規定格式填具員工擇定緩課情形及其他相關事項，送請各中央目的事業主管機關備查，並副知公司所在地之稅捐稽徵機關，始適用第一項至第三項之獎勵；其申請格式，由中央主管機關定之。

(第六項)

公司員工適用第二項、第三項規定者，其發行獎酬員工股份基礎給付之公司應於員工持有股票且繼續服務屆滿二年之年度，檢送員工持有股票且繼續服務累計達二年之證明文件，送請各中央目的事業主管機

關備查，並副知公司所在地之稅捐稽徵機關。(第七項)

第一項至第三項獎酬員工股份基礎給付緩課於所得稅申報之程序、取得股票及股票可處分日之時點訂定、全年合計新臺幣五百萬元之計算、時價之認定、應提示文件資料及其他相關事項之辦法，由財政部定之。(第八項)

修法後課稅優惠產生之員工利益，以股權獎勵措施來留才的公司，最大出發點乃為和員工共享經營成果及反映於股價上之資本利得，員工得以直接以績效為連結享有股價上漲的利益；但課稅之基礎，原以上述財政部函令與產業創新條例規定於 2018 年之前，員工被課徵個人綜合所得稅，一律以“取得股票年度”或“可處分年度”(適用於有轉讓期限限制之股票)之股票時價，有兩大影響，一為員工核課年度並不保證可進入“既得階段”或必然處分，若無其他現金之餘裕，則必須賣股繳稅，而失去勞資共享長期持股與經營成果之初衷。二為屆時轉讓價格若因股市波動，低於“取得日”或“可處分日”，則之前已經繳納之所得稅既不能歸還亦不能扣抵，員工面臨雙重實質損失。因此 2018 年特別針對此問題，加上留才之需求，規範三大要件，員工得免除上述課稅風險：

1. 公司以股權獎勵員工者(含限制員工權利股權)。
2. 員工任職且持有股票兩年以上(在本公司持股超過 50% 股權之從屬公司或持有本公司股權 50% 以上之母公司可加總計算)。
3. 時價計算於全年 500 萬之內。

可選擇延緩至轉讓年度按轉讓價格與原取得或可處分日之時價，“孰低”者計算。

因此，員工在轉讓價格“高於”原取得或處分日之時價之情況，享有經濟利益高於實質課稅(低於轉讓價格之取得或處分日之時價)之效果，達到員工留任兼緩課且可運用股價高點轉讓以取得節稅誘因。

上述 2018 年之修法理由藉由延緩課稅避免員工於既得條件滿足之後及轉讓股票籌措稅額，緩課所得稅可達此一目的，員工可能以申請緩課後選擇離職；有研究¹⁶³建議其他配套措施，如限在職員工方能申請延緩課稅。而此一修法區隔員工持股兩年以上者則享有上述”孰低法”；反之，不滿兩年之員工則只能選擇緩課至轉讓年度且只按轉讓價格計算所得稅額¹⁶⁴。亦屬獎勵久任之配套之一。

第二款公司之課稅

第一目 以薪資費用申報營利事業所得稅

公司發行限制員工權利新股以薪資費用申報營所稅，規範於財政部數個函令之中，以公平價值或內含價值認列酬勞成本¹⁶⁵；並依營利事業所得稅查核準則第 71 條認定為薪資費用¹⁶⁶。

財政部並說明，營利事業發行限制員工權利新股之酬勞成本費用化規定部分¹⁶⁷：

¹⁶³ 同註 120。

¹⁶⁴ 許志文，巫念衡，從公司法與稅法探討員工獎酬制度，月旦會計實務研究，頁 30，2019 年 2 月。

¹⁶⁵ 財政部 101/07/11 台財稅字第 10100549470 號：公司依公司法第 267 條第 8 項規定發行限制員工權利新股，於發行辦法訂定員工獲配或認購新股後未達既得條件前之權利受有限制，並依發行人募集與發行有價證券處理準則第 60 條之 3 規定向行政院金融監督管理委員會申報生效者，依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布財務會計準則公報第 39 號「股份基礎給付之會計處理準則」及 101 年 5 月 18 日（101）基秘字第 0000000139 號函說明二及三以給與日所給與之權益商品公平價值為基礎，於既得期間認列之薪資費用，申報營利事業所得稅時，得參照本部 97 年 6 月 11 日台財稅字第 09704515210 號令有關公司發行員工認股權憑證列報薪資費用之各點規定辦理。

¹⁶⁶ 財政部 97/06/11 台財稅字第 09704515210 號：一、公司依證券交易法及公司法規定發行員工認股權憑證予本公司員工，且以發行新股履約者，自 97 年 1 月 1 日起，依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布財務會計準則公報第 39 號「股份基礎給付之會計處理準則」及行政院金融監督管理委員會 96 年 12 月 12 日金管證六字第 0960065898 號令規定，以公平價值或內含價值計算及於各年度認列之酬勞成本，於申報營利事業所得稅時，可依營利事業所得稅查核準則第 71 條規定核實認定為公司各年度之薪資支出。其以內含價值計算者，嗣後內含價值如有變動，其變動數應列入變動年度損益計算。二、員工因未符合認股權計畫所規定應服務之年數或條件，致公司沒收其所授與之認股權憑證，或員工既得認股權憑證因過期失效時，公司應將以前年度已認列之薪資費用，列為沒收年度或失效年度之損益課稅。三、公司發行之員工認股權憑證，其發放對象為國內外子公司員工者，其費用非屬公司經營本業及附屬業務之損失，依據所得稅法第 38 條規定，不得列為費用或損失。

¹⁶⁷ 財政部稅務署，核釋公開發行公司發行限制員工權利新股相關課稅規定，2012/7/12 Available at: https://www.dot.gov.tw/ch/home.jsp?id=26&parentpath=0,9&mcustomize=taxnews_view.jsp&dataserno=01207110000&t=TaxNews&mserno=201707060001 (最後瀏覽日 2020/3/28)。

有關員工未能達成既得條件，發行人依發行辦法約定收回或收買已發行之限制員工權利新股時，因公司於給與日計算所給與之權益商品公平價值及既得期間每年應列計之薪資費用時，已考量離職率因素，且員工於既得期間離職情形，將逐年反映於當年度及以後年度薪資費用之變動，最終於既得期間屆滿當年度將反映正確薪資費用金額，故尚無另行將已認列薪資費用中屬於未能達成既得條件員工部分之薪資費用轉列離職當年度收入課稅問題。倘最後年度因員工實際離職情形超過預估數，致既得期間最後年度按實際達成既得條件員工計算之酬勞成本公平價值得認列薪資費用之金額，小於以前年度累積已認列薪資費用之金額者，該超額認列費用部分仍應參照上開財政部 97 年另列¹⁶⁸為當年度收入課稅。

第二目公司收買或收回是否須課證交稅？

員工未達公司發行辦法之既得條件，而由公司依募發準則第 60-1 條收回或收買已發行之限制員工權利新股時，依財政部函令，不須課徵證交稅¹⁶⁹。

第五節 我國實務運用

第一項 我國設置，發行限制員工權利新股統計

以公開資訊的上市、上櫃¹⁷⁰、興櫃¹⁷¹、公開發行公司¹⁷²統計資料觀察限制員工權利新股之股權獎酬制度實務運用狀況、上市、上櫃、興櫃、公開發行公司加總一共有 2,645 家，其中，上市公司有 941 家，

¹⁶⁸ 同註 166。

¹⁶⁹ 財政部 102/09/23 台財稅字第 10200144270 號令：公司依發行人募集與發行有價證券處理準則第 60 條之 1 規定，收回或收買已發行之限制員工權利新股，如確係收回或收買後辦理註銷不再轉讓，非屬證券交易稅條例規定之課徵範圍，不課徵證券交易稅。

¹⁷⁰ 上市上櫃公司家數：金管會金融市場統計資訊系統，available at: https://stat.fsc.gov.tw/FSCChartShow/Restore/CRPages/MS_Chart_Show.aspx，（最後瀏覽日：2020/4/2）。

¹⁷¹ 興櫃公司家數：證券櫃檯買賣中心，available at: https://www.tpex.org.tw/web/emergingstock/emg_market_highlight/EmgHighlight.php?l=zh%E2%80%90t_w，（最後瀏覽日 2020/4/2）。

¹⁷² 公開發行公司家數：中華民國統計資訊網，available at <https://statdb.dgbas.gov.tw/pxweb/Dialog/viewplus.asp?ma=SF0101A1A&ti=%A4%BD%B6%7D%B5o%A6%E6%A4%BD%A5q%AA%D1%B2%BC%B5o%A6%E6%B7%A7%AAp-%A6~&p>（最後瀏覽日 2020/4/2）。

設置限制員工權利新股之股權獎酬者有 120 家，佔比 13%；上櫃公司共 774 家，設置限制員工權利新股之股權獎酬者有 102 家；興櫃公司共 253 家，設置限制員工權利新股之股權獎酬者有 25 家；公開發行公司有 677 家，設置限制員工權利新股之股權獎酬者有 26 家；佔比以上市，上櫃公司兩者最為普及為 13%。整理如下：

2020 年限制員工權利新股於上市、櫃、興櫃、公開發行家數比例表

2020 年 統計資料	上市	上櫃	興櫃	公開發行
總家數 (A)	941	774	253	677
設立限制員工權利新股獎酬措施 (B)	120	102	25	26
占比 (B/A)	13%	13%	10%	4%

作者自製

自 2011 年 6 月 29 日立法公布實施至今超過 9 年，針對上市公司，以近三年的區間(2017/1-2020/1)觀察，共有 52 家公司採用限制員工權利新股措施。並且，此 52 家中雖有採用但尚未發行者，亦不乏多次發行者，統計如下：

在此期間共有 52 家上市公司採用，並觀察此 52 家上市公司自 2011 年以來之發行辦法共計數量 124 個辦法，但尚未實際發行者共有 4 家公司，發行一次者有 20 家公司，發行兩次者有 8 家公司，發行 3 次者有 10 家，發行 4 次者有 5 家，發行 5 次者有 2 家，甚至有發行 6 次者 2 家，最高有發行 7 次的 1 家公司。發行兩次(含)以上者共佔 54%，顯示近年來採用限制員工權利新股之上市公司有相當程度達到原先設計，留任人才並據此獎勵措施鞏固經營權之目的，因此有重複運用同一獎勵措施的現象。詳細之公司名及其公司股號如下表。

統計期間上市公司發行限制員工權利新股統計表

實際發行限制員工權利新股之發行次數	上市公司 (家數)	上市公司
0	4	伸興 (1558) 榮創 (3437) 碩天 (3617) 詮欣(6205)

1	20	展宇(1776)宏旭-KY(2243)華泰(2329)茂矽(2342)大毅(2478)零壹(3029)聯傑(3094)景碩(3189)明泰(3380)華擎(3515)強信KY(4560)日成 KY(4807)康控KY(4943)鎧勝 KY(5264)祥碩*(5269)台郡(6269)淳安電子(6283)興能高(6558)必應(6625)中揚光(6668)
2	8	新美齊(2442)聯發科(2454)陶帝KY(2929)艾笛森光電(3591)智易(3596)啟碁(6285)*富鼎(8261)偉聯(9912)
3	10	橋樁(2062)旺宏*(2337)美律(2439)華晶科(3059)晶睿通訊(3454)隆達(3698)東科 KY(5225)旭隼(6409)愛普(6531)柏文(8462)
4	5	普安(2495)*聯陽(3014)佳凌(4976)眾達KY(4977)傳奇(4994)
5	2	奇偶(3356)致伸(4915)
6	2	天鈺(4691)矽力KY(6415)
7	1	聯合再生(3576)
合計	52	註：*表示公司有發行辦法但尚未實施者

作者自製，資料來源¹⁷³

¹⁷³ 公開資訊觀測站：限制員工權利新股資料彙總表, available at <https://mops.twse.com.tw/mops/web/t160sb04>, (最後瀏覽日 2020/3/29)。

第二項 限制員工權利新股發行條件要項

第一款 發行價格

募發準則第 60 之一條規範發行價格不受股票發行價格不得低於票面金額規定，因此公司可以有償或無償之形式發行。以上期間實際發行的 48 家上市公司(即上述列表除四家通過主管機關核准但未發行之外)，共有四種形式如下：

觀察期間上市公司發行員工權利新股發行價格態樣表

	上市公司家數	比例
無償發行	37	77.1%
有償且為定額	9	18.7%
有償但非定額	1	2.1%
無償加有償同時發行	1	2.1%

1. 無償發行:此種類公司數量最多，觀察期間共有 37 家上市公司，共 104 個發行辦法採用，蓋因無償發行員工不需準備資金予以投入，公司以既得條件攬才或爭取員工之留任以及績效之提升，為員工獎酬方式最直接之樣態。
2. 有償且為定額之發行：觀察期間內共有 9 家上市公司採行限制員工權利新股，其發行價格分別為五元 1 家、十元 5 家、二十元 1 家、二十五元 1 家、三十五元 1 家、其發行價格與市價皆有相當差距，以提高員工繳款意願。其中訂定發行價格 5 元之詮欣市價為 37.95 元；訂定發行價格 35 元之中揚光，市價為 149.83 元。
3. 有償但非定額之發行：觀察期間內有 1 家採用比較特殊之設計；康控 KY(4943)其發行價格：以給與日之每股市價發行，但發行價格每股 300 元（含）以下由公司承擔，300.01 元以上者由員工承擔。
4. 無償加有償同時發行：觀察期間內有 1 家採用比較特殊之設計；天鈺(4901)，蓋天鈺共有六次發行限制員工權利新股，除

108 年採有償發行之外，五次皆無償發行，有償認購。此五次其中除 107 年發行之價格訂定為 20 元之外，其他發行價格訂定為 10 元。蓋區分二者之主要原因為發行對象之差異¹⁷⁴，對於部分營運發展有重要貢獻之員工，不僅為無償發行，且需達年度績效之一定標準，時程亦縮短為兩年；另對新進員工及營運有重要貢獻但未達以上績效標準者，則提供有償認購，以及較長、三年之既得時程。

第二款 費用化金額與每股稀釋之揭露

根據募發準則第 60 條之 2¹⁷⁵，發行人申報發行員工權利新股除了必須使用特別決議方式，其中第三項並且鑒於對於股東權益之影響，規範有五項需事前於召集事由說明，不可用臨時動議提出，第五項即為費用化金額及每股盈餘稀釋之揭露。

本觀察期間之五十二間上市公司，其自 2011 年以來共 124 個發行辦法，累計所揭露之限制員工權利新股費用化金額總計為 207 億 9248.5 萬¹⁷⁶，扣除未實際發行之四家公司，以及部分發行之四家公司

¹⁷⁴天鈺公司限制員工權利新股發行條件(107/12/3)，資料來源同上註。

(一)獲配對象：對本公司營運發展有重要貢獻之員工。

1.發行價格：每股新台幣 0 元。

2.既得條件：員工自獲配限制員工權利新股後屆滿下述時程仍在職，且無違反勞動契約、工作規則及達年度績效考核 80 分(含)以上者，將按下列時程及比例既得股份：

自給予日起至當年年底：30%

自給予日起至次年年底：70%

(二)獲配對象：本公司新聘任之重要員工或對本公司營運發展有重要貢獻之員工。

1.發行價格：每股新台幣 10 元。

2.既得條件：員工自獲配限制員工權利新股後屆滿下述時程仍在職，且無違反勞動契約及工作規則者，將按下列時程及比例既得股份：

自到職日(或約定日)起屆滿一年：20%

自到職日(或約定日)起屆滿二年：40%

自到職日(或約定日)起屆滿三年：40%

¹⁷⁵募發準則第 60-2 條：

發行人申報發行限制員工權利新股，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之。並得於股東會決議之日起一年內分次申報辦理。

出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。

依前二項規定辦理者，應於股東會召集事由中列舉並說明下列事項，不得以臨時動議提出：

一、發行總額。

二、發行條件。

三、員工資格條件及得獲配或認購之股數。

四、辦理本次限制員工權利新股之必要理由。

五、可能費用化之金額、對公司每股盈餘稀釋情形及其他對股東權益影響事項。

¹⁷⁶ 資料來源:統計自同註 173。

之費用，實際發行之費用化金額達 187 億 5122.7 萬，觀察期間單次發行金額最高者為聯發科(2454)於 107/8 之無償發行 1920 萬普通股，費用化金額為 39 億元，次高者仍為聯發科，於 105/8 月無償發行之 1082.85 萬普通股，費用化金額為 30.9970 億元。除聯發科兩次超過 30 億元之發行金額之外，另一超過 8 億元發行費用之上市公司為旺宏；其於 108 年有最新一次之發行，然發行金額次於聯發科者為其早年 103 年之發行，費用化金額為 8.039 億。

每股盈餘之稀釋亦為揭露之要項，上市公司皆要檢驗此逐年發行金額於每年每股盈餘之稀釋，確認是否有顯著影響。

第三款 發行對象

發行公司絕大多數以概括式以”公司全體正職在職員工”為發行對象，然實務上會進一步放寬或限縮，有以下態樣：

1. 放寬：公司法於 108 年 7 月修法，第 267 條第 11 項限制發行限制員工權利新股之對象，已從公司本身可經由章程明定而擴及控制及從屬公司；觀察近三年新發行員工限制權利新股之發行公司，共有 11 個上市公司，共 17 個發行辦法已經明定發行對象包含控制及從屬公司或子公司，甚至擴及國外子公司。值得注意的是其中有九個發行辦法為公司法修法之前已被核准發行，前研究¹⁷⁷亦指出：前揭公司發行對象及於子公司員工，雖能藉由獎勵集團員工，提升員工向心力，與立法目的切合，然與主管機關之解釋相悖。然此一不一致之問題，已由本次公司法修法解決。於此類涵蓋從屬公司及子公司者，有公司(華晶科，強信 KY, 天鈺)會列名此定義為符合公司法第 369-2 條¹⁷⁸之定義。另有一家公司(宏旭 KY, 108/12 發行)進一步限縮，明列加上主管資格。

2. 限縮：有三種方式；以一定績效或特定貢獻或一定評等/職等之限制，然此為限制員工權利新股之發行宗旨，為獎勵人才，亦會設

¹⁷⁷ 同註 120，頁 138。

¹⁷⁸ 公司法第 369-2 條：

公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者為控制公司，該他公司為從屬公司。

除前項外，公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營者亦為控制公司，該他公司為從屬公司。

立既得條件加以規範，故實為通則。第二種為將特定人除外，例如持股 10%以上之股東，薪酬委員會之委員及不具員工身分之董事，此項除外條款更能反映”獎勵員工”之本意，有兩家公司於發行辦法中明訂，為美津實業(105/8，106/11 發行)及聯發科(105/8，107/8 發行)實值贊同!第三種為指定某一部門，為新美齊(2442)在 104/11 的發行中，特別指定其特定部門(土開部)，並特別列出不同之既得條件(詳見下第五款)。

實務上，發行限制型股票之獎勵對象，學者指出¹⁷⁹，以中高階層，有管理職責，而能為公司營運績效負責之員工為發放對象。

第四款 既得數量決定要件與限制

發行對象之個別決定數量，於發行辦法中所列出之要件有：年資、職級、工作績效、特殊貢獻、整體貢獻、特殊功績、並須由董事長核定並提報董事會同意。其中亦有明訂若員工具董事或經理人資格，尚須薪酬委員會通過。

獲配股數發行限制員工權利新股給予單一員工之數量，依「發行人募集與發行有價證券處理準則」第五十六條之一第一項規定發行員工認股權憑證累計給予單一認股權人得認購股數，加計認股權人累計取得限制員工權利新股之合計數，不得超過已發行股份總數之千分之三，且加計發行人依「發行人募集與發行有價證券處理準則」第五十六條第一項規定發行員工認股權憑證累計給予單一認股權人得認購股數，不得超過已發行股份總數之百分之一。經中央目的事業主管機關專案核准者，單一員工取得員工認股權及限制員工權利新股之合計數，得不受前開比例之限制。

第五款 既得條件達成與否

歸納有四種既得條件¹⁸⁰：個人年資、個人考績、公司績效、及公司相對於市場之表現，前者系指既得條件之”服務條件”，後三者則為”績效條件”。而觀察期間發行限制員工權利新股的上市公司會單一或多重運用。以服務條件加上績效條件居絕大多數。

¹⁷⁹ 劉連煜，同註 5，頁 646。

¹⁸⁰ 資料來源，同註 173。

1. 單純僅以個人年資(服務條件)為既得條件: 共有 8 家公司共 12 個發行辦法, 包含宏旭 KY, 陶帝 KY, 明泰, 華擎, 眾達 KY, 祥碩, 旭隼, 及矽力 KY。絕大多數全部既得要求三年, 極少數兩家公司為任職三或六個月即可既得 100%, 為陶帝 KY 與矽力 KY。

2. 同時採行個人年資加上個人考績者佔多數: 為 124 個發行辦法中的 67 個, 其中又含兩種特殊態樣: 一種為加上員工之身分或部門有不同既得條件, 如新美齊區分全公司和土開部門¹⁸¹; 普安將業務人員區分可受領之股數與非業務人員不同; 一種將任職年間依不同個人考績分派不同的獲配股數, 或者如致伸¹⁸²將個人考績作為加速條款, 將既得條件分為 ABC 三種個人績效條件, 依其不同個人績效達成狀況可分別適用三年, 二年, 及一年的不同獲配期間, A 種需分三年既得, 各為 30%, 30%, 40%; B 種分為兩年既得, 各為 50%, 50%, C 種則可為一年既得 100%。前研究¹⁸³亦指出此種彈性設計激勵員工盡快解除限制型股票之限制而努力服務, 隨個人績效之達程度其服務期間將減少, 可能存在員工謀取自身利益而傾向短暫提高績效表現之風險, 採用之上市公司居於極少數。

致伸公司 106 年之發行辦法:”其他敘明事項”特為補充: 本公司發行限制員工權利新股以 A 類既得條件為主, 除非因關鍵人才聘僱約定或特殊緊急留才之目的, 始發行 B、C 類既得條件。本公司最近兩次

¹⁸¹新美齊限制員工權利新股發行辦法, 資料來源同上, 既得條件:

A: 長期激勵供全體員工使用

1. 員工自限制員工權利新股發行日起屆滿二年仍在本公司任職者既得 5% 股份, 同時個人績效最近二年度平均考績 90 分(含)以上者再既得 25% 股份。

2. 員工自限制員工權利新股發行日起屆滿三年仍在本公司任職者既得 5% 股份, 同時個人績效最近一年度考績 90 分(含)以上者再既得 25% 股份。

3. 員工自限制員工權利新股發行日起屆滿四年仍在本公司任職者既得 10% 股份, 同時個人績效最近一年度考績 90 分(含)以上者再既得 30% 股份。

B: 土開員工使用

員工自限制員工權利新股發行日起仍在職, 未曾有違反本公司勞動契約、工作規則之情事, 且達成本公司以下所訂 3 個目標績效指標, 可分別達成既得條件之股份比例如下, 若於發行日起 5 年內未達成目標績效指標所述事件, 視為未符合既得條件, 本公司將無償收回其股份並辦理註銷。

指標 1. 開發條件確認、簽認書面契約並土地點交完成, 得分批既得 30% 股份。

指標 2. 土地點交完成且建造執照取得, 得分批既得 50% 股份。

指標 3. 交屋完成、保證金收回完成, 得分批既得 20% 股份(本項並參酌財務部實際結算建案之淨利潤, 若低於預估, 則依比率經總經理核定調降之)。

¹⁸² 資料來源, 同註 173。

¹⁸³ 同註 120, 頁 86。

(103 年、105 年)發行之 B、C 類限制員工權利新股，平均占發行總數之 2%。

3. 同時運用個人年資、個人績效、再加上公司績效為固定指標者：公司績效之衡量通常會與前一年相比制訂成長率門檻或設定目標達成率或是以絕對金額衡量；指標包含營業收入、稅後淨利、稅前淨利、EPS、股東權益報酬率。

前述致伸公司於 108 年之發行辦法，再多加入了公司績效指標，並且再度於其他敘明事項特為補充：

前述「營運目標績效」係為限制員工權利新股各階段預定之既得日前一年度本公司每股盈餘不低於 NT\$3 元，及股東權益報酬率不低於 12%。

致伸公司發行辦法第十條其他應敘明事項：

本公司發行限制員工權利新股以 A 類既得條件為主，除非因符合下列因素始得發行 B、C 類既得條件，並均需經由薪酬委員會同意。

(一) 關鍵人才聘僱約定

(二) 特殊緊急留才目的(留任與公司發展相關之關鍵技術或製程相關的技術人才、與公司發展相關且具高度營運影響力之管理者)本公司最近兩次(105 年、106 年)發行之 B 類限制員工權利新股，平均占發行總數之 1.2%； C 類限制員工權利新股，平均占發行總數之 0%。

公司指標亦有多重指標且各設目標條件者，較複雜者為聯發科(107/8 發行辦法)，多重指標指營收、營業利益金額、毛利率、及營業利益率四項，目標條件又設 AB 兩項：

聯發科(107/8 發行辦法)：

既得條件：

1.員工自獲配限制員工權利新股後於各既得日當日仍在職，且期間未曾有違反本公司勞動契約、工作規則、競業禁止與保密協議或與本公司間合約約定等情事，並達成公司所設定個人績效評核指標與公

司營運目標者，於各年度既得日可既得之最高股份比例分別為：屆滿一年 2019 年-34%、屆滿二年 2020 年-33%、屆滿三年 2021 年-33%。

可既得之實際股份比例須再依個人績效與公司營運目標達成度所設定之既得比例計算，並由本公司與個別員工約定之。計算結果到股為止，未滿一股者無條件捨去。

2.個人績效目標為既得期間屆滿之最近一年度績效考核等第至少為 I (含)以上、工作成果達成本公司所設定之個人績效標準，並由本公司與個別員工約定之。

公司營運目標以營收(Revenue)、毛利率(Gross Margin)、營業利益金額(Operating Margin)、營業利益率(Operating Margin%)為四項指標，各指標分別設定 A、B 兩項目標條件(詳下表)，達成其一目標條件即視為達成該項指標，且依四項指標之達成度設定期滿可實際既得之股數，並由本公司與個別員工約定之。

達成指標與水準之判定以公司既得期間屆滿之最近一年度經會計師查核簽證之合併財務報表為基礎。

營運指標:

1.營收(Revenue)

目標條件 A:較前一年成長 5%(含)以上

目標條件 B:高於公司前三年平均值

2.毛利率(GM%)

目標條件 A:較前一年提高 1.5%(含)以上

目標條件 B:高於公司前三年平均值

3.營業利益金額(OPM\$)

目標條件 A:2018 年較前一年提高 20%(含)以上;

2019/2020 年較前一年度提高 15%(含)以上

目標條件 B:高於公司前三年平均值

4.營業利益率(OPM%)

目標條件 A:較前一年提高 2% (含)以上

目標條件 B:高於公司前三年平均值

聯發科¹⁸⁴(105/8 發行辦法)之四項指標則為營收、毛利率、營業利益率、和股東權益報酬率，並設目標區間及低中高績效水準。

4. 同時運用四種既得條件，包含個人年資，個人考績，公司績效，及公司相對於市場之表現，共有兩家公司，4 個發行辦法，採用全體四種既得條件。其中公司相對於市場之表現，亦必須指名同業之家數以及名稱，並授權薪資報酬委員會核定同業之名單調整。並保留部分但書，於公司相對於市場未達，但個人有特殊功績時之救濟措施。

啟碁(108/12/30 發行辦法)¹⁸⁵：

既得條件：

1.員工自獲配限制員工權利新股屆滿一年，且於各既得期間屆滿當日仍在職及提供勞務服務者，將就每年依公司整體績效指標決定可授與之總數內，依據員工個人績效指標評核之結果，核定可獲得該年度限制員工權利新股之股數。

(1)公司整體績效指標：

A.公司既得期間屆滿之最近一年度經會計師查核簽證之合併財務報表，視 EPS 居網通同業排名之指標，決定當年度可既得之比例：

排名位列前 1/3(含)，既得 100%

排名未達前 1/3，但位列前 2/3(含)，既得 75%

排名未達前 2/3，既得 0%

¹⁸⁴ 資料來源:同註 173。

¹⁸⁵ 同上註。

B.本公司之網通同業係指中磊、正文、台揚、百一、兆赫、明泰、建漢、智邦、智易、海華、神準及啟碁計 12 家，如同業名單有調整時，由薪酬委員會核定之。

C.本項訂定之公司整體績效指標條件，倘因國際產經情勢驟變，非本辦法制定時所能預期，且致公司經營發生重大影響時，得由本公司薪資報酬委員會提案修正績效指標或既得比例，並經董事會決議後，依據修正後指標為之。

(2)員工個人績效指標

員工自獲配限制員工權利新股，任職分別屆滿一年、二年及三年之期限，若與上述公司整體績效指標之同一年度的員工個人年度績效指標考核結果，兩次皆為 A(優良)(含)以上者，最高可取得當年度獲配之全部股數；一次為 A(含)以上及一次為 A-(符合目標)者，最高可取得當年度獲配股數的 80%；兩次皆為 A-(符合目標)者，最高可取得當年度獲配股數的 60%；任一次為 B(部分符合)(含)以下者，即喪失取得當年度獲配股數之資格。

2.依本條第(三)項第 1 款第(1)目規定，倘當年度公司整體績效指標未達同業排名前 2/3，原則視為未達既得條件，惟如被授與員工有特殊重要貢獻且同一年度該員工個人績效指標考核結果兩次皆為 A(優良)(含)以上者，得經本公司薪資報酬委員會於該員工當年度獲配股數範圍內，提案建議可既得股數，並經董事會決議後始得為之。不受公司整體績效指標之限制。

3.獲配之限制員工權利新股於各年度既得日可既得之最高股數比例分別為：

屆滿一年：34%、屆滿二年：33%、屆滿三年：33%。

第六款 未達既得條件之例外處理

以上之既得條件既已明文規範於發行辦法；若未達既得條件，公司則依原發行辦法無償收回或以發行價格收買。然而實務上，亦有部分並非員工本身足可抗力因素，或者員工因應公司調動未能在原職完成既得條件，或因員工自主生涯規劃，以例外處理有以下情況：

第一目聘僱關係解除

包含自願離職，資遣，解雇，和開除，包含由公司或員工終止勞動契約；此例外處理絕大多數皆為：無償發行者則為無償收回並註銷股票，有償發行者，則按發行價格收回並註銷股票。然在觀察公司之中，亦有細分資遣之原因是否屬不能勝任工作；銓欣(106/8之發行辦法)¹⁸⁶中，即載明：

不能勝任工作以外之資遣者，如資遣當年度符合本辦法第七條規定之其他既得條件，則按其當年度在職天數之比例乘以本辦法第七條約定當年度得既得之股數，視為達成既得條件之股份。其餘未達既得條件之股份，於離職當日視為喪失達成既得條件之資格，由本公司以認購價格全數買回。

即對於員工適格非不能勝任工作、但被資遣者，以達到既得條件依在職天數比例配予達成股份，此對價關係較能適度獎勵員工之努力。並於員工限制型股票的發行辦法中，有公司更站在員工角度提出更多細膩的設計以使辦法適用更為周全。

第二目調職

在前述48家發行限制員工權利新股之公司觀察，共有六種態樣，其中可區分為員工請調或公司調動之原因：

1. 員工請調者視發行價格為有償或無償而為無償或有償收回並註銷，但公司調動者，則授權董事會核定是否給予，例如強信 KY¹⁸⁷。優點為董事會具有裁量權，缺點為員工縱因配合公司調動，但獎酬有可能被影響。

¹⁸⁶ 同上註。

¹⁸⁷ 同上註：強信 KY：（1）員工請調：如員工自行請調轉任至關係企業或其他公司時，其未符既得條件之限制員工權利新股，應比照自願離職人員方式處理。（2）公司調動：如應本公司之要求而調動者並經董事會核准者不在此，其未符既得條件之限制員工權利新股授權董事會決議是否給予。

2. 有償發行者，員工請調者其限制型股票公司以發行價格買回，而公司調動者只要期滿在職則視為全數既得，此對於配合公司調職者，為鼓勵其輪調，為最有利於員工之設計，如聯合再生¹⁸⁸。

3. 類同第一類，員工請調者視發行價格為有償或無償而為無償或有償收回並註銷。但公司調動者，則授權董事長或授權人員在既得時程範圍之內視比例核定給予，此種態樣為觀察公司中之絕大多數。

4. 因合併公司營運所需，合併公司之員工經合併公司核定須轉任合併公司關係企業，其尚未既得之限制員工權利新股，得繼續存在，仍需受既得條件期限與比例之限制。此亦屬較有利於員工之設計。

5. 類同以上第四類，員工轉調後之權利繼續存在；若有個人及公司營運目標者，自請轉調關係企業者，由公司無償收回。其尚未既得之限制員工權利新股。因公司營運所需，經原公司核定轉任關係企業者，其尚未既得之限制員工權利新股的權利義務不受影響，仍需依本辦法所定；公司營運目標部分以原本公司營運目標達成度計算各年度可既得之實際股份比例，惟個人績效目標部分需以轉任關係企業後之績效標準重新衡量。

6. 類同第一類，但不分員工請調或公司調動者，視發行價格為有償或無償而為無償或有償依發行價格收回並註銷。此為較嚴格之設計，表示員工雖因公司調動，仍無法保留原既得條件之資格，應會影響調動之意願，但鑒於員工往往對公司派任無法輕易拒絕，恐造成公司對於員工獎酬美意之喪失。

第三目留職停薪

基於員工本身亦可能有自身之生涯規劃，部分公司於此設計之員工獎勵措施提供更大的彈性；共有六種態樣：

1. 有償發行時，公司依發行價格買回，無償發行時無償收回並註銷。此較嚴格但常見。例如聯合再生(3576)¹⁸⁹

¹⁸⁸ 同上註，聯合再生(3576)A.因公調職員工，尚未既得之限制員工權利新股，於獲配限制員工權利新股期滿日仍於調職單位任職者，全數既得，調職後離職者，視同本公司離職員工辦理。B.非因公調職員工，尚未既得之限制員工權利新股，本公司應向員工以發行價格向員工收買。

2. 留職停薪當年度超過三個月以上者(含三個月)，即視為未符合當年度既得條件，此為第一類型之特殊類型，例如零壹(3029)¹⁹⁰。

3. 未達成既得條件之限制員工權利新股，自復職日起回復其權益，按既得條件之股份比例，依當年度在職天數比例，計算可既得之股份。此種類型亦為常見。

4. 得於復職後，由董事長核定其既得權利條件及遞延時限，惟該時限仍以限制型股票既得期間(即限制期間)為限，惟若於留職停薪期間屆滿未復職者，則視同自願離職比照辦理。此授權對象，除董事長之外，亦有董事會或總經理等。

5. 區分留職停薪之原因為因公與否:A. 因公留職停薪員工，尚未既得之限制員工權利新股，於獲配限制員工權利新股期滿日前已復職者，全數既得；尚未復職者，於復職後既得。B. 非因公留職停薪員工，尚未既得之限制員工權利新股，公司應向員工以發行價格向員工收買¹⁹¹。

6. 列示留職停薪之因，且復職後依時間比例計算:依政府法令規定及遇個人重大疾病、家庭重大變故等原因，經由公司特別核准之留職停薪員工，未達成既得條件之限制員工權利新股，自復職日起回復其權益，復職後至下一次既得條件屆滿未達一年者，既得之限制員工權利新股以實際任職期間比例計算。

第四目 職災

職災為近年來多數公司最為傾向於從寬賦予員工限制員工權利新股之例外處理，共有六種態樣；

1. 採嚴格認定，有償發行者依發行價格收回，無償發行者一律無償收回，此為少數。例如佳凌(4976)和中揚光(6668)。

¹⁸⁹ 資料來源同上註，聯合再生(3576)101年8月，101年10月發行辦法。

¹⁹⁰ 資料來源同上註，零壹(3029)108年4月發行辦法。

¹⁹¹ 資料來源同上註，聯合再生(3576)101年8月，105年12月發行辦法。

2. 原則收回，但例外授權董事會決議：發行價格收回、註銷。但若因該員工對公司貢獻卓著、忠誠盡職等特殊情形，並經董事會核准者不在此限，其未符既得條件之限制員工權利新股之處理授權董事會決議之。此為極少數，例天鈺(5961)

3. 區分既得之年間，當年度視為既得：因職業災害致身體殘疾而無法繼續任職或死亡者，如離職或死亡當年度符合辦法規定之其他既得條件，則視為於當年度既得期間屆滿日達成當年度之既得條件，並由法定繼承人，依民法繼承相關條文及「公開發行股票公司股務處理準則」繼承過戶相關規定，完成法定之必要程序並提供相關證明文件，依約定取得股份，但喪失達成下年度或下下年度既得條件之資格。就未達既得條件之股份，由公司認購價格全數買回。亦為極少數，例如美津(2349)銓欣(6205)。

4. 視可否確認個人及相關既得條件，其尚未既得之限制員工權利新股可於離職日既得，惟針對已確認公司營運、個人績效目標達成程度的既得年度，各該年度可既得之實際股份，需依發行辦法所定之既得條件計算之；針對無法確認公司營運、個人績效目標達成程度的既得年度，其尚未既得之限制員工權利新股可全數既得。職災死亡亦同。

5. 較從寬認定，惟限制繼承人之給予期間：若因受職業災害致身體殘疾而無法繼續任職者，未達成既得條件之限制員工權利新股，於離職日起或自獲配限制員工權利新股屆滿一年時起(以日期較晚者為準)，視為依既得條件之時程比例達成既得條件。若因受職業災害致死亡者，未達成既得條件之限制員工權利新股，由繼承人於被繼承員工死亡當日起或被給予限制員工權利新股屆滿一年時起(以日期較晚者為準)，視為依本條既得條件之時程比例達成既得條件。例如普安(2495)。

6. 從寬認定，因職災無法繼續任職，視為全數既得，因公死亡，死亡日既得，繼承人全數受領。例如聯合再生(3576)，智易(3596)，占本研究之公司之多數。

第五目退休

共分為四種態樣；

1. 有償發行為發行價格購回，無償發行為無償購回註銷，為大多數公司於員工退休之處置方法。

2. 以上類型之例外狀況，為加上退休前一年度之考績，若符合一定標準則視為全部既得，否則仍為發行價或無償收回，例如聯合再生。

3. 以實際在職時間比例計之或未達成既得條件之限制員工權利新股，應自退休日起或自獲配限制員工權利新股屆滿一年時起（以日期較晚者為準），視為依本條既得條件之時程比例達成既得條件。如聯發科，普安(2495)。

4. 從寬認定，視為既得，此為少數，例如聯合再生(105/12 發行)，東科 KY(5225)，偉聯(9912)。

第六目死亡

若遇員工死亡，共有四種處理態樣；

1. 有償發行為發行價格購回，無償發行為無償購回註銷，為大多數公司於員工非因職災死亡之處置方法。

2. 有要件下得視為既得，並授權董事長例外審酌：因公務、疾病或意外致身亡者，尚未既得之限制員工權利新股，於員工死亡當日視為達成所有既得條件，由限定資格之法定繼承人（僅限配偶、直系血親卑親屬、直系血親尊親屬。按法定繼承順位決定。）於完成法定之必要程序並提供相關證明文件，得以申請領受其應繼承之股份或經處分之權益。惟當年度仍受公司整體績效指標與員工個人績效指標表現之限制。前兩種情形，若員工離職時或繼承事實發生時當年度績效考核成績尚不完整，由董事長參酌已發生之績效成績或前一年度員工已既得之股數，決定其可既得股數。例如大毅(2478)啟碁(6285)。

3. 因受職業災害致死亡或一般死亡者，尚未既得之限制員工權利新股，於員工死亡時，繼承人可依既得條件分年期限，分別視為達成既得條件。如日成 KY(4807)。

4. 於員工死亡時，其尚未既得之限制員工權利新股，由繼承人完成必要法定程序並提供相關證明文件後，得以申請領受其應繼承之股份或經處分之權益。惟若員工死亡時，針對已確認公司營運、個人績效目標達成程度的既得年度，各該年度可既得之實際股份，需依辦法所定之既得條件計算之；針對無法確認公司營運、個人績效目標達成程度的既得年度，其尚未既得之限制員工權利新股可全數既得。

5. 從寬認定，視為全部既得，此對員工最有利，但為少數。例如東科 KY(5225)，祥碩(5269)。

第七款 股東權利行使方式與限制

根據募發準則第 60-4 條¹⁹²，發行員工限制新股之發行辦法，除上述發行條件及員工資格條件之外，獲配或認購新股後未達既得條件前受限制之權利，及其他重要約定事項（含股票信託保管等）亦須明文揭露。

第一目處分權

學者劉連煜¹⁹³指出，限制型股票之限制條件主要為員工取得權利之期間、移轉價格、股東權行使、股份自由轉讓之限制。台灣企業發行之通常情形為公司將股票授予員工，約定員工工作期滿或達成既定財務條件（既得條件），才享有處分權。換言之，未達既得條件，員工無處分權；於本研究公司之範圍內，公司皆明定此處份權之限制條款—員工獲配新股後未達成既得條件前，除繼承外，不得將該限制員

¹⁹² 募發準則第 60-4 條第一項：發行人申報發行限制員工權利新股，應於發行辦法中訂定下列有關事項：

- 一、發行條件（含發行價格、既得條件、發行股份之種類及員工未符既得條件或發生繼承時之處理方式等）。
- 二、發行總額。
- 三、員工之資格條件。
- 四、獲配或認購新股後未達既得條件前受限制之權利。
- 五、其他重要約定事項（含股票信託保管等）。

¹⁹³ 劉連煜，同註 5，頁 643。

工權利新股出售、質押、轉讓、贈與他人、設定，或作其他方式之處分。

第二目盈餘分配權

發行員工限制新股之宗旨為設計既得條件藉由遞延之期間運用股份成為員工獎勵之標的，賦予員工之股份，是否可比照普通股，於公司分派盈餘時，亦享有盈餘分配股利或股息？實務上亦有三種態樣：

1. 同普通股可配息及配股並交付信託，為多數。
2. 無權分派股利及股息，約占觀察公司之 25%，共 12 家公司
3. 例外，只能配股不能配息，員工可持續累積股份，極少數 2 家，陶帝 KY 及矽力 KY。此二家股票之股價於發行期間分別為 130 元及 229-668 元間，無償發行，為相對高價，應有鼓勵員工達成既得條件之激勵作用。

第三目新股認購權

於本研究公司未達既得條件權利限制下之盈餘分配權與新股認購權有高度相關，亦即上述無權分派股利股息或僅限配股之公司，皆同時設計無新股認購權；占少數。因此，大多數公司未達既得條件之限制權利，為同普通股可認購新股。蓋其宗旨應仍為保留員工繼續達成既得條件(服務條件或績效條件)之權利，對員工更有產生向心力之效。

第四目股東會出席，提案，發言與表決權

一般上市公司之普通股所享有之股東會參與相關權利，若於授予限制型股票未達既得條件之限制為何？本研究公司之發行條件明定無權利者，僅有三家公司，為橋樑，旭隼，矽力 KY。其他絕大多數公司皆規定為：同普通股並委託信託保管機構代為行使或依信託保管契約執行之。蓋實務上幾乎所有發行員工限制型股票之公司皆會要求

員工交付信託，而由公司與交付信託之金融機構簽署約定，且於既得條件未成就前，不得以任何理由或方式向受託人或保管銀行請求返還限制員工權利新股。

第五目保管限制與信託

雖募發準則無規範限制型股票必交付信託，但實務如上所述，不僅發行公司於發行辦法中限制員工權利新股交付信託，甚而保管期間得由公司全權代理員工與股票信託機構或保管銀行進行(包括但不限於)信託或保管契約之商議、簽署、修訂、展延、解除、終止，及信託或保管財產之交付、運用及處分指示；因此實質上發行公司仍以信託契約控制股東會之表決權行使，確保表決結果仍以有利公司為準。

第六節 小結

我國自民國 95 年與國際財報準則第二號接軌，股份基礎給付及員工分紅費用化，對傳統之獎酬措施造成衝擊而引進限制員工權利新股，於民國 100 年於公司法立法以來，雖為員工獎酬措施中較近期引進者，然已將近十年，至前年(107 年)公司法修法後終有了大幅變革；適用範圍擴展至非公開發行公司，適用對象亦明訂包含一定條件之控制及從屬員工。

其中，公開發行公司依新修訂之公司法第 267 條，其發行數量，發行價格，發行條件，及其他應遵行事項，主管機關仍未訂立專法，而由主管機關原募發準則為之主要規範。

而上市櫃、興櫃、公開發行公司亦於公開特定網站(公開資訊觀測站)持續公開相關發行辦法設計及實踐結果，此一遵循方式有一定的透明度，企業運用此一獎酬措施於全體一千七百多家上市櫃公司已佔一成以上(統計至 2020 年為 13%)。以近三年來之上市公司限制員工權利新股發行辦法觀察，設計運用已臻純熟，部分既達條件可謂規範相當繁複，運用遞延之服務期間與多重之績效條件攬才及留才，並且對於未達既得條件之例外處理，亦已顯示於特定因素下，如員工死亡或職災，甚至有不同生涯規劃例如轉調關係企業之際，對於限制權利新股之既得認定，已更為重視員工權益。-

然與此次修法尚未著墨者，一為發行來源問題；即多數說認可開放庫藏股以免單一發放新股導致擴張股本及稀釋股權。其二，因發行對象開放非公發公司，其發行程序無薪酬委員會之適用，除了董事會及股東會之決議，是否有監察人所為之監督，以及會計與稅務處理，其企業之股票並無一般可參考之市價，根據財務會計第 39 號公報，公平價值之衡量，如何以適當之評價方法，是否類推適用非上市櫃公司之其一年會計師查核簽證之財報，以採取可處分日之公司資產淨值核算每股淨值。其三，非公發公司發行限制員工權利新股若有員工未達既得條件情狀及其他應遵行事項，似無募發準則之直接適用，應由主管機關進一步立法規範或函令解釋。

在我國實務運用上，雖然限制員工權利新股發行辦法多以在職員工為對象，實為獎勵中高階主管，甚至最高階主管。美國之實務作法還會包含董監及非員工董事(例如：美國銀行)，反觀我國則以員工之定義，將非員工之董監事，及獨董都排除在外，以避免”自肥”。然以”共享營運成果”之角度觀之，本員工獎酬措施納入董事，若加上薪酬之透明揭露，及薪酬委員會之審查機制等公司治理制度，應可有適當防弊措施以規範。



第五章 美國員工持股信託之介紹與運用

第一節 美國法之員工持股計畫 (ESOP, Employee Stock Ownership Plan) 及相關法規(ERISA, internal revenue code)

第一項 ESOP 介紹(員工持股計畫, Employee Stock Ownership Plan)

ESOP 之概念始於美國政治經濟學家 Louis Kelso¹⁹⁴，其 1967 年與哲學家 Mortimer Alder 合著作品資本主義宣言(The Capitalist Manifesto)，主張資本之擁有權納入工資收入至為重要，廣泛之員工股票擁有權，在進步的工業經濟中是擴展資本擁有權的最有效工具；資本的代表為機器或科技在經濟生產之產出，然而資本擁有在太少的人口之中，大多數的工作者並無顯著的收入可以獲致資本；為維持健康之市場經濟，擴展資本擁有權至員工相當重要。將此概念化作立法，始自 Kelso 說服路易斯安那州之參議員 Russell Long 開始將此 ESOP 之益處，以及槓桿式的 ESOP 置於 ERISA，即 1974 年立法之員工退休收入安全法案(Employee Retirement Income Security Act)¹⁹⁵，其成為管轄 ESOP 之主要法源；ERISA 基於美國信託法是否屬契約法，之前曾有爭議¹⁹⁶，國會強調實質上 ERISA 的立法歷史，是基於信託法對於受任人所發展出來的，以解決事涉福利或退休計畫的問題

另有美國內地稅法，(IRC, Internal Revenue Code) 定義 ESOP 為員工投資雇主公司證券的確定提撥計畫¹⁹⁷，並提供公司之優惠稅負

¹⁹⁴ David Binnes, Gerald Kalis, Introduction, ESOPs, the handbook of Employee Stock Ownership Plans, Probus Publishing Company, Chicago, Illinois, p4, 1989.

¹⁹⁵ 同上註。

¹⁹⁶ John F. Buckley IV, ERISA Law Answer Book, seventh edition, pp2-20, 2011.

¹⁹⁷ IRC 4975 (e)(7)(a): The term employee stock ownership plan means a defined contribution plan which is a stock bonus plan which is qualified, or a stock bonus and a money purchase plan both of which are qualified under section 401(a), and which are designed to invest primarily in qualifying employer securities.

確定提撥計畫與確定給付計畫，為退休金給付之兩種類型；後者為傳統之退休金給付方式，參加人符合計畫退休要件後，雇主所給付者為一定數額之退休福利；前者則無庸確定員工退休時所給付之一定金額，而規範雇主提撥之退休準備金水準及頻率。兩者主要差別為雇主或員工孰為風險承擔者。前者為員工，員工必須承擔投資風險，然更需與雇主共同提高公司之價值，反映於

以鼓勵設立 ESOP，目的在於提供員工退休計畫：由公司(雇主)或勞資雙方共同提撥者共同為委託人，提撥現金或股票為信託財產，指派受託人，依其退休金計畫內容，為受益人(及退休計畫參加人)之利益，管理，運用，處分信託資產。¹⁹⁸

美國至 1990 年之統計有員工加入擁有持股的公司自 1600 家成長至 8100 家，員工則從 250,000 成長至超過八百萬¹⁹⁹，統計至今年已有 1350 萬美國員工加入 ESOP²⁰⁰。

ESOP 異於其他員工福利計劃者，有兩大屬性²⁰¹：其一，其他計畫需員工投資在分散之投資組合，ESOP 法定主要投資於贊助之雇主的股票之上。因此，ESOP 可以確保公司移轉顯著的公司股票數額給予公司員工。其二，ESOP 可以用來貸款，目的為購入更多其服務公司的股票，此槓桿能力，不止讓 ESOP 成為員工福利計畫，並且在公司財務面，可以創造更多的員工股東。

自 1986 年稅務改革方案(Tax Reform Act)後，建立 ESOP 兩種類型²⁰²，其一為股票紅利計畫，另為槓桿型計畫，兩者皆主要投資於雇主之股票，前者著重雇主持續發生之貢獻，才足以該當其所享有的稅務優惠，雇主可提供股票或現金形式；後者槓桿型 ESOP 則會融資以買回既有股東或贊助之雇主之股權，而以公司做保證人。

ESOP 為參加信託之員工開設帳戶，照其年資或約定取得應得股票匯入其帳戶，待其退休、失能、離職、公司被併購或 ESOP 結束，方可將信託帳戶之股票賣出變現²⁰³。

第二項 ESOP 員工涵蓋範圍及資格

ESOP 的宗旨是涵蓋廣泛為基礎²⁰⁴，經常為包含所有全職員工、年滿 21 歲且在職一年。以下三種除外：非本國居民、於其他性質之且滿

股價之上。退休之給付為變動，與其績效較為連結。前者為企業，蓋退休金給付數額既為定額，公司無論營運好壞，此一費用則無可避免。

¹⁹⁸ 余雪明，比較退休基金法，元照出版，頁 47，2001 年 8 月。

¹⁹⁹ 同註 203，John D. Rockefeller IV，前言頁 6。

²⁰⁰ National Center for Employee Ownership, available at <https://www.esopinfo.org/> (最後瀏覽日 2020/1/12)。

²⁰¹ 同註 194，頁 5。

²⁰² Gregory K. Brown, Overview of ESOP Legal Requirements, 同上註，頁 12-13。

²⁰³ Internal Revenue Code, Sec 409(d).

50 人以上、已經參與其他團體協商的員工。內地稅法(internal revenue code)並對現職一年有詳細規定指 12 個月²⁰⁵內滿 1000 小時且起算為員工開始工作日²⁰⁶，且若員工懷孕生產，則可進一步縮為 501 小時²⁰⁷。且為確保涵蓋廣泛，ESOP 參加員工 70%須為非高所得員工²⁰⁸，而高所得員工亦有詳盡定義²⁰⁹：(1)本或前年度任一時間擁有 5%股權，或(2)前一年員工薪酬加總超過 8 萬元，且(3)列於高薪員工群，即任一年度薪酬排名前 20%之員工。

第三項 ESOP 成立要件²¹⁰

符合資格的退休計畫，很多以 ESOP 為基礎，其要件為：

1. 必為書面²¹¹並為美國法定信託²¹²。
2. 須符合內地稅法所規範的非歧視即上述非公會之廣泛員工參與。
3. 須符合內地稅法一定期間內實現既得，為服務三年，或級距式，為服務滿五年，如下表：

服務年間	2	3	4	5	6 或之後
不可剝奪%	20	40	60	80	100

4. 分配必須開始不晚於參加人退休或達到一般退休年齡孰晚的 60 天，若達 70 歲半則不可晚於當年的四月 1 日²¹³。

另外於 ERISA 並規範²¹⁴，員工福利計畫之建立應包含：

1. 建立籌資政策和方法的程序，需與計畫之目的與要求符合。

²⁰⁴ Basic ESOP Rules, Scott Rodrick, Co writer with Corey Rosen, The Inside ESOP Fiduciary Book, p 39 The National Center for Employee Ownership, 2009.

²⁰⁵ Internal Revenue Code, Sec 410(a)(1)(A).

²⁰⁶ Internal Revenue Code, Sec 410(a)(3)(A).

²⁰⁷ Internal Revenue Code, Sec 410 (a)(5)(E).

²⁰⁸ Internal Revenue Code, Sec 410(b).

²⁰⁹ Internal Revenue Code, Sec 414 (q).

²¹⁰ 同註 202，頁 11。

²¹¹ ERISA Sec 402(a).

²¹² Treas. Reg. §1.401-1(a)(2) and (3).

²¹³ Internal Revenue Code Sec 401(a)(9), (14).

²¹⁴ ERISA Sec 402(c).

2. 運作和管理的責任分配有其程序。
3. 補充本規劃之程序，及指定能夠補充本規劃之人選。
4. 支付給予或付出本計畫之基礎。

第四項 ESOP 禁止事項²¹⁵

ERISA 不只強制忠實義務(fiduciary conduct)的審慎和獨有的標準，也禁止受任人在計畫和利益團體之間，執行某些交易而產生利益衝突，所謂利益團體包含所有的受任人：贊助之雇主、其母公司、子公司、關係企業、員工、主管、經理人、和佔 10%以上的股東、及本計畫的服務提供者²¹⁶。

以下兩方，計畫與牽涉的利益團體若有以下交易，一般為禁止的：

1. 不動產的買賣，交換或租賃。
2. 金錢借貸或其他信用延伸。
3. 貨品，設施或服務之配置。
4. 利益團體基於計畫資產的利益之移轉或使用。
5. 雇主股票或不動產的取得，超過 10%的計畫之資產²¹⁷。

另一方面，受任人亦禁止：

1. 基於本身利益處理員工持股計畫之資產。
2. 於其他牽涉員工持股計畫的交易，以本人或其他身分的名義，與員工持股計畫之利益相衝突，或與此計畫參加人或受益人之利益衝突。
3. 收受與持股計畫有關的第三方之報酬²¹⁸。

²¹⁵ 同註 194，頁 23。

²¹⁶ ERISA Sec 3.14.

²¹⁷ ERISA Sec 407.

²¹⁸ ERISA 406(b).

第五項 ESOP 購買標的²¹⁹

槓桿式 ESOP 所購買的股票，為享受稅務優惠，則 ESOP 必須購買雇主公司或其相同控制權公司(例如擁有 50%以上之股權之關係企業)的股票²²⁰。若是上市櫃公司，則指一般普通股。若非上市櫃公司，則只有最大股利權利和投票權之普通股。若購買不可轉換之特別股，依公式轉換為普通股，亦可為合格之雇主公司股票。

第六項 ESOP 既得權與分配

既得權(Vesting)和分配/給付，為 ESOP 設計中一體之兩面，既得權彰顯員工持股之重要權利，即在所有權尚未實現的階段，得到雇主及本計劃提撥股票之權利。而此權利的分配或給付，則需一定的計畫確定後，在一定的時間後予以實現。

第一款 既得權

員工參與持股計畫至最後取得股票或現金形式的退休金給付，以四階段劃分²²¹，為

1. 員工獲得資格接受公司股份作為退休之報酬。
2. 此報酬置於員工帳戶。
3. 員工經一定期間確認擁有股票之權利。(即為既得權)
4. 員工取得股票並可兌現。

既得權²²²指法定的一定期間內，員工必須在職以最終能取得不可剝奪(nonforfeitable entitlement)之權利。員工於完全既得之前離職者，其福利會被部分或全部剝奪。被剝奪之數額，則通常會重新分派給在職的員工。員工達到 100%既得，在於達到“一定退休年齡”²²³，

²¹⁹ 同註 194，頁 17。

²²⁰ Internal Revenue Code Sec 409 (l)(1)-(5).

²²¹ Idelle A. Howitt, Corey Rosen, Employee Stock Ownership Plan Answer Book, Aspen Publishers, pp 11-12, 2010.

²²² Corey Rosen, The Inside ESOP Fiduciary Handbook, the National Center for Employee Ownership, p41, 2009.

²²³ Internal Revenue Code Sec 411(8).

係指持股計畫所指定之正常退休年齡，或為內地稅法所規範參加人的達到 65 歲或者參加持股計畫五周年，兩者取其後。

一定的計畫則有兩種時程可供 ESOP 選擇²²⁴：

1. 懸崖式(cliff vesting):最初年皆無既得權，三年期滿一次獲得既得

2. 級距式(graded vesting)每年以 20%遞增²²⁵

而為保障員工之既得權，有下列法定規範：

1. ESOP 需製作退休計畫摘要(Summary Plan Description, SPD)，於其中載明時程公布給參加人。(詳見後文第十二項，資訊揭露)

2. 內地稅法和 ESOP 皆立法禁止計畫修正減少參加人已發生之既得權，含提早退休給付或補貼，或減少給付選擇權形式²²⁶。

第二款 給付分配²²⁷

於既得權滿足之下，給付分為員工離職或在職的情況之下說明如下：

1. 員工非在職:員工若發生退休、失能、死亡、辭職、解僱等情事，ESOP 應分配參加人之股票給付員工。給付之形式可為公司股票或若公司股票尚未在公開交易市場買賣，則可要求公司以公平評價之公式以現金交付²²⁸。例外狀況為例如銀行由法律或規章規範不可兌換或買回自己股票時，可免除交付股票而用現金²²⁹。

若是員工失能或死亡或達到合理退休年紀²³⁰，給付需在情事發生的計畫年度結束一年之內或者計畫開始的第五年即開始分配。若是其

²²⁴ 同註 194。

²²⁵ 表格見前，第三項，另外於 2007 年前，懸崖式既得可適用於五年，而級距式既得可適用於 3-7 年。

²²⁶ Internal Revenue Code Sec 411(d)(6), ERISA Sec 204 (g).

²²⁷ 同註 204.

²²⁸ Internal Revenue Code Sec 409(h)(1).

²²⁹ 同上註(h)(3).

²³⁰ 同上註(o)(1)(A) and (B).

他原因，則給付不應晚於計畫之第六個年度。若 ESOP 為槓桿式所成立，則給付會被延至貸款完全清償。

分配以等值每年給付之方式²³¹，不能晚於五年，除非參加者表決延長，但在大額餘額之狀況，參加者帳戶大於\$800,000 時，可以每十六萬美元延長一年為單位，但以十年為限。

2. 員工在職²³²:

ESOP 主要是遞延收入計畫(deferred income plan)提供員工不再受雇後的福利;有例外情況為員工在職時可得到分配:

一定期間後員工可依法多角化投資²³³，可直接收到股票或現金。

雇主也可選擇直接給付參加人紅利，以公司股票性質分配到其帳戶之中。

持股計畫一般需開始分配給持有超過5%，且超過70歲半的參加人，縱使其仍在職。

計畫提供固定期間之後、或達一定年紀、或員工遭逢某些困難。

第七項 ESOP 投票權²³⁴

投票權主要分為兩種型態:

1. 雇主公司為1934年證交法所定義之集中市場上市櫃公司，計畫必須提供員工指示受託人針對所有已分配至其帳戶的股票，對所有事務進行投票²³⁵。

2. 雇主公司非為1934年證交法所定義之集中市場上市櫃公司，員工指示受託人針對已分配至其帳戶之股票投票，則限於牽涉到併購，解散，資本重組，薪資重新分類，資產出售等重大決議。其他事務則由受託人基於ERISA所定義之受任人義務，進行投票²³⁶。

²³¹ 同上註(o)(1)(c).

²³² 同註204，頁44。

²³³ 詳見第八項 ESOP 多角化義務。

²³⁴ 同註202，頁16-17。

²³⁵ 同註228，(e)(2).

²³⁶ 同註228，(e)(3).

另外較特別的是，上述非上市櫃公司則不採一股一表決權方式，而是一人一表決權²³⁷，表示每參加人所分配之股權雖不相同，但每人的投票權卻相等，此方法為權衡民主的訴求高於資本利益之上。

第八項 ESOP 其他義務(多角化投資)²³⁸

ESOP 投資於股主公司股票之資產並不以一般退休計畫之多角化為主，但部分員工自然會擔心是否將雞蛋放在同一個籃中。因此兩階段的法令改革有所改變：

1. 1986 年稅務改革(Tax Reform Act)，在其之後 ESOP 獲得之雇主股票皆遵循多角化規定²³⁹；員工達到 55 歲且參加員工持股計畫達十年，在五年期間，每年可將其帳戶餘額(扣除前一年以多角化部分)的 25%，第六年則可多角化最高到 50%，選擇兩種方案之一：

1) 員工可選擇三種不包含雇主股票的投資基金²⁴⁰。

2) 員工表決提前分配股票或現金給員工，若非於集中市場交易之股票，並視相關賣權選擇權規範而定，即員工有權經公平市場評價鑑價所決定之價格，要求公司買回²⁴¹。

2. 2007 年之後²⁴²，針對公開上市櫃公司，結合 401(k)，所有的參加人皆可在任何時間多角化其帳戶中自己貢獻之部分，且工作達三年後亦可多角化其雇主貢獻的部分。

第九項 ESOP 非上市櫃公司股價鑑定²⁴³

在 1986 年稅務改革法案之後，已有法規規範²⁴⁴對於非上市櫃公司，未於集中市場交易者之股價，應有每年之獨立鑑價。

美國勞工部並對於獨立鑑價人的考慮因素提出行政命令²⁴⁵列示：

²³⁷ 同註 228，(e)(5)。

²³⁸ 同註 202，頁 18-19。

²³⁹ Internal Revenue Code Sec 401 (a)(28)(B)。

²⁴⁰ Internal Revenue Code Sec 401(k)。

²⁴¹ 同註 228，(h)。

²⁴² 同註 204，頁 42。

²⁴³ 同註 202，頁 17。

²⁴⁴ Internal Revenue Code Sec 401(a)(28)(C)。

²⁴⁵ Revenue Ruling 59-60,1959-2C.B. 237。

1. 企業特性，公司歷史。
2. 一般經濟展望及特定產業之條件與展望。
3. 股票帳面價值和企業之財務狀況。
4. 公司賺錢能力。
5. 股利支付能力。
6. 公司是否有商譽或其他無形價值。
7. 股票出售及整批規模之評價。
8. 相同或相似同業交易於公開市場或上櫃之市價。

第十項 ESOP 資訊揭露與報告

由於 ESOP 的主旨為工者有其股，且員工之表現與公司價值連結的結果，此股票之兌現收益為支付員工退休、離職、甚至失能或死亡之受益人本人或其家屬之生活所需；此持股計畫之管理及資訊有兩大特色：必須同時受到多重監理、以及發表給參加人之報告格式必須淺顯易懂。

多重監理²⁴⁶包含資訊和揭露的對象含勞工部(DOL, Department of Labor), (IRS, Internal Revenue Service), 和(PBGC, Pension Benefit Guaranty Corporation)

ERISA 為聯邦層次之法規，也設出自願建立和維持退休基金與健康計劃的民營產業之最低必備的標準。

第一款 報告

政府(IRS, PBGC, DOL)要求申報年度報告²⁴⁷，截止期限在每一個計劃年度終了的第七個月底，而 PBGC 亦會不定期要求事件基礎(event base)之報告，DOL 亦會要求必要文件以供查核。

²⁴⁶ Quick Reference to ERISA Compliance, Wolters Kluwer Law & Business, pp 1-3.2012.

²⁴⁷ 同上註。

交予勞工局之年度報告要件規範於 ERISA²⁴⁸，除了有資產負債等財務報表外，須由獨立會計師查核，並符合一般查核原則(General Accepted Auditing Standards)與員工持股計畫會計或紀錄的必要測試。並強調若有計畫福利淨資產的改變，無論收入或支出，會計師亦須確認揭露²⁴⁹。

第二款 揭露

係指計畫管理人必須遞送及提供計畫參加人和受益人隨時備查找之資料²⁵⁰，亦在 ERISA 有所規範²⁵¹。

1. 計畫摘要(Summary Plan Descriptions, SPDs)、重大變更摘要(Summaries of material modifications, SMMs)、年報摘要(Summary Annual Reports, SARs)、單一雇主預先給付計畫之年度集資通知、參加人指示確定提撥計畫之季報、退休計畫之特別通知、健康保險之特別通知。

(1)計畫摘要:必須以易懂文字讓一般人得以了解，且能充分完整的正確告知參加人及受益人其權利與義務²⁵²。內容包含計畫名稱、計劃管理型態、管理人、受託人名稱地址、適用之團體協商規定、符合參加或受益資格規定、不可剝奪之相關規範等。

另外根據聯邦規範(CFR, Code of Federal Regulations)²⁵³

針對 SPD 有形態和格式之特別規定²⁵⁴，來貫徹”如何讓一般人得以了解”：計畫管理人應行使一定的判斷和裁量權，典型參加人的教育程度、理解力水準、和計畫中名詞的複雜度。應消除技術性文字、冗長複雜句型、使用範例和說明、清楚的參考範例使用和列表。一般

²⁴⁸ ERISA Sec 103(a).

²⁴⁹ 同上註 (b).

²⁵⁰ 同註 246。

²⁵¹ ERISA Sec 102.

²⁵² 同上，102(b).

²⁵³ 聯邦規則彙編 (Code of Federal Regulations, 縮寫: CFR) 是由美國聯邦政府執行部門的聯邦公報發布的一般性和永久法律法規的彙編，通過不同的主題把聯邦規則分為 50 個主題。(資料來源：維基百科，available at <https://zh.wikipedia.org/wiki/%E8%81%AF%E9%82%A6%E8%A6%8F%E5%89%87%E5%BD%99%E7%B7%A8>)

²⁵⁴ 29 CFR §2520.102-2.

格式不可產生誤導，不實通知和隱匿通知的效果，又為保護一般參加人之計畫福利之例外、限制、減少，不可較其他重點更為不明顯，例如字體、粗體。若有百人以上參加者，其中 10%或 500 人取其少，若使用非英文為母語之同一種語言，則須提供其他語言之協助通知²⁵⁵。

(2)重大變更摘要:計畫有重大改變，或上述於 SPD 規範之內容資訊中有所更改時，同樣遵循上述一般人易懂之要求。

2. 須提供以上文件供參加人及特定受益人備查，有需求時應提供副本。

計畫管理者²⁵⁶:計畫管理者為個人，一群個人，或一實體(例公司)，其所負之責任會明列於計畫文件中。若未指名，則計畫贊助人一般擔任計畫管理人。

計畫贊助者²⁵⁷: 為下列之一:雇主公司本身、員工組織、一群受託人、一個實體代表建立或維持計畫之團體。

第十一項 ESOP 稅務優惠

建立及維持 ESOP 必須符合眾多規範，包含雇主公司、借款機構、或甚至股東成為工者有其股之驅動者有何動力?主要為稅務優惠。

第一款 對雇主公司之稅務優惠:

可扣抵之上限為計稅年度不超過支付或應計之股票紅利或利潤分享信託提撥至員工福利計畫的 25%，或公司按照 401(k)應提撥之信託孰高者²⁵⁸。在扣抵上限之外，鼓勵公司以現金股利提撥發給計畫，此扣抵不計入 25%上限²⁵⁹。

²⁵⁵ 同上，此協助不須為書面，範例:A 雇主公司提供退休金計劃給其 1000 位員工，計畫之初，500 位使用西班牙文，101 位使用越南文，399 位使用英文。則 1000 位員工每一位收到英文版 SPD，並包含西班牙文和越南文之協助通知，載明本 SPD 含有英文的計畫摘要，若有理解之困難，聯絡某甲，地址及上班時間，或致電管理人辦公室。

²⁵⁶ ERISA Sec 3(16)(A).

²⁵⁷ ERISA Sec 3(16)(B).

²⁵⁸ ERISA Sec 404(a)(3).

²⁵⁹ 同上, (k).

第二款對員工之稅務優惠

員工享有所得稅遞延，即退休或離職領取滿足既得權之分配與支付後，才需課稅。²⁶⁰

第三款 對出售股票之股東之稅務優惠

持有股票滿三年的股東，在賣出股票給 ESOP 時點，ESOP 之持股佔 30%之發行股數或價值，則其出售之股票以書面報表呈報財政部可不認列收入。

第十二項 ESOP 信託與受任人(fiduciary)

大部分以 ERISA 所涵蓋治理的退休和福利計劃²⁶¹，其資產必須以信託機制之一位或多位受託人所持有²⁶²；此受託人必須於信託中具名或為受任人所指定，於接受具名或被指定之後，有獨有權力和裁量權管理或控制資產。但若明示於計劃中受託人根據受任人於遵法及按照計畫條約前提下之裁量權，或者另授權給投資經理，則不課與受託人此一職責²⁶³。

例外於信託所持有的資產有：保險合約或保單，保險公司所持有的資產，計畫中所有參加人皆為自雇者，或有一或多個個人退休帳戶 (IRAs)²⁶⁴等。

計畫必須符合信託資產之規定，須將資產存入信託名下，員工面之提撥不晚於雇主收到員工薪資之提撥後 90 天²⁶⁵。

受託人在一般情形下負有受任人義務，端賴主要及最終具有判斷，決策權者，有可能為員工持股委員會或者公司董事會，可為受任人²⁶⁶。受任人依據 ERISA 應以參加人及受益人之唯一利益為考慮依歸²⁶⁷，

²⁶⁰ ERISA Sec 402(a).

²⁶¹ 同註 246，頁 11-22。

²⁶² ERISA Sec 403(a).

²⁶³ 同上註，ERISA Sec 403 (a)(1),(2).

²⁶⁴ ERISA Sec 403(b).

²⁶⁵ DOL Reg. §2510.3-10(a)(c).

²⁶⁶ 同註 204，頁 5-6。

²⁶⁷ ERISA Sec 404 (a)(1).

但在實務上，公司之資方和勞方仍占有重要角色，有五種型態可擔任受託人角色²⁶⁸：

1. 公司內之主管或員工。
2. 主管所組成之員工持股委員會。
3. 獨立機構。
4. 主管和員工共同組成之持股委員會。
5. 非公司員工之個人。

其運用視公司規模而定，通常越小型公司傾向使用第一種，但公司營收高者可能願意投入更多管理成本，因此多採用獨立機構或員工持股委員會模式。

私人擁有的公司²⁶⁹甚至會以其執行長或財務長擔任受任或受託人，但應注意是否有利益衝突；美國法院針對參加人提起的訴訟會注意 ESOP 在從資方處買入股票的價格是否過高，以致有圖利公司資方之嫌。

第二節 美國之實務運用及判決

第一項 ESOP 實務運用

根據美國國家員工持股中心²⁷⁰（NCEO）統計，截至 2020 年，估計大約有 6,600 個員工持股計劃（ESOP），涉及超過 1400 萬參加者。大約三分之二的 ESOP 主要用途是為一家有盈餘，緊密控股的公司，即將傳承經營權所有者的股票提供交易市場。其餘大部分用作補充員工福利計劃或以稅收優惠的方式借錢的手段。不到 10% 的計劃是在上市公司中進行的。

ESOP 分布於各種規模的公司²⁷¹。多數由員工擁有的最著名的公司是 Publix Super Markets（200,000 名員工，且員工之持股佔比超過

²⁶⁸ 同註 204，2004 survey of ESOP companies by the NCEO, Deloitte & Touche, and the Employee Ownership Foundation 頁 7，

²⁶⁹ 同註 204，頁 9-11。

²⁷⁰ NCEO facts, available at: <https://www.esop.org/> (最後瀏覽日: 2020/8/29)。

²⁷¹ 同上註。

50%，也是目前員工擁有公司之企業-全美員工最多之公司)，其次為 Penmac (27,850 名員工) Amsted Industries，Houchens Industries WinCo Foods (以上皆 18,000 名員工)²⁷²。

Publix Super Markets 股票並非在集中市場交易²⁷³，所有普通股交易皆限於公司、員工、前員工、家人、和公司為員工所建立之福利計劃。公司可出售之股票只能透過 ESPP(員工股票購買計畫)，非員工董事股票購買計畫，和公司 401(k)退休計畫給現有員工和董事。並且，股票經由員工持股計畫(ESOP)提供給員工。以上三種計畫都有條款禁止股票擁有者未經先提供給公司就進行移轉，故公司扮演普通股移轉代理的角色。也因無集中市場，公司股價由董事會決定，惟須經獨立評價，也就是比較公司與集中市場可比較之公司的財務表現所決定。

員工於 ESOP 所獲取的股票為無償取得²⁷⁴，其來自創辦人 George Jenkins 於 1933 年開始，提供員工每周約當 2 元購買公司股票，最後成為 ESOP 的前身。目前一般員工則得到約每周 3.5 股。以 2017 年股價 36-40 元，一年 182 股，約為 \$6552 元，估計約為平均 8.5% 年薪²⁷⁵。

根據 Publix Super Market 員工持股計畫²⁷⁶，除一般規定外，就受任人責任與義務條款，於第四部份，計畫管理人(於第 1.39 條定義為公司本身)，即明文除了信託基金之投資與信託規定受託人之其他職責之外，其應控制與管理該計畫；其權力和責任在於完全的執行權力，並有最終詮釋該計畫的裁量權及最終權力。而此權力與責任與裁

²⁷² NCEO Web article, The Employee Ownership 100, the America's largest employee owned companies, 2019/7/24, available at <https://www.nceo.org/articles/employee-ownership-100>(最後瀏覽日 2020/2/2)。

²⁷³ Publix Super Markets, Inc, Annual reports, Form 10-K, United States Securities and Exchange Commission, part II, Item 5, Market For the Registrant's Common Equity, Related Stock Holders Matters and Issuers Purchases of Equity Securities, 頁 5。

²⁷⁴ Pros and Cons of ESOP, Blue Book Services, 2018/5/2, available at <https://www.producebluebook.com/2018/05/02/pros-and-cons-of-esops/>(最後瀏覽日 2020/2/3)。

²⁷⁵ Warren Cassell JR, 6 Successful Companies that Employee Owned, available at <https://www.investopedia.com/articles/insights/051316/6-successful-companies-are-employeeowned.asp>(最後瀏覽日:2020/2/2)。

²⁷⁶ Article IV, Plan Administrator, Publix Super Markets, Inc. Employee Stock Ownership Plan, pp15-16 Amended and Restated As of Jan,1,2007.

量權，則為了協助參加人等遵循 1934 年證交法第 16 項規定以及其他隨後頒布之法規。

在前揭員工持股計畫中的計畫管理人，並有以下的明文職責：

1. 受託人指示分配利益給計畫參加人和本協議之其他人。
2. 摘要計劃說明：準備定期和年度報告。
3. 揭露：經常性向每位參加人提供信託基金權益價值和法定資訊。
4. 條款衝突：書面通知每位員工該計畫之存在及基本條款，若解釋性或文宣文冊和該計畫有衝突，仍以本計畫和本信託為準。
5. 反歧視：不得採取任何行動或指示受託人採取任何可能導致不公平地使一個參與人或一組參與人受益的行為，而以犧牲另一個參加人或一組參加人的利益為代價，或者不恰當區分處於相似位置的參加人或適用不同的規則給實質相似的事實的參加人。
6. 記錄：計畫管理人應完整記錄其作為計畫管理人的所有訴訟程序以及管理計畫所需的所有數據。所有上述記錄和數據應位於管理人的主要辦公室。

以上針對管理人之詳細權責規範，闡釋了受任人之主要權力與義務，於此例並顯示該計畫的受託人，為受指示的受託人(directed trustee)，相對於獨立受託人(independent trustee)，一般為機構受託人例如銀行的信託部門或財務顧問²⁷⁷，後者在訴訟中較能說服法庭其公司有盡責管理員工持股計畫。獨立受託人的存在也減輕公司或董事會的受任人責任。而受指示的受託人既然負有限責任，則公司本身不免有時陷入受任人義務之衝突，以下判決可為詳細說明。

第二項 ERISA 和 ESOP 美國相關判決

鑒於 ESOP 近年來亦成為運用廣泛之股權獎勵措施，自 1974 年 ERISA 立法以來，從工者有其股，投資於雇主公司之宗旨，實務上的

²⁷⁷ 同註 204，頁 10。

執行遭遇最大的挑戰即為公司營運不善或特別事件(例如 911 恐攻導致聯合航空破產或金融危機之系統性風險下，暴露大型銀行營運風險等)，股價崩跌，造成員工之退休基金貶值甚至蒸發之困境。ERISA 中之法條規範以及所涉之法律主體包含參加 ESOP 的員工，員工持股委員會，受託人各自權責與型態，亦在訴訟中被檢驗及闡述。

以下將就數重要判決甚至不同法院的法律見解差異比較分析：

第一款 *Summers* 等員工對州立街道銀行(受託人)及雇主公司聯合航空之員工持股委員會提起團體訴訟(*Summers v State Street Bank & Trust Company and UAL Corporation ESOP Committee*²⁷⁸)

本案為雇主之 ESOP 破產，參加人對受指示的受託人(directed trustee)及公司持股委員會管理計畫股票資產提出違反 ERISA 受託人義務之訴。於 2002 年聯合航空宣告破產之時，在任及退休之員工持股委員會透過員工持股計畫擁有聯合航空超過 50% 之股權，員工持股委員會有 6 員，皆為公會所指派代表參加員工。員工計畫指派委員會”建立投資政策和投資標的”，只是此計畫本旨原即為完全投資雇主公司之股票。因此委員會建立投資政策並設立擁有聯合航空股票為目標，並指定州立街道銀行為其受託人。此為”受指示之受託人”，依據 ERISA，為受任人符合計畫條款適當的指示²⁷⁹，亦有審慎之法定責任(Statutory duty of prudence)²⁸⁰，然而，有判決認為受指示的受託人，並無”多元投資”之責任，主因 ESOP 之本旨即為投資單一標的，即雇主的股票²⁸¹。

受指示的受託人是否針對信託資產的選擇，有否受任人責任呢？過去有相當不一致的判決²⁸²。主因同一部 ERISA 之中，有明文²⁸³受指示之受託人不能因遵循員工計畫中指名之受任人之指示而被歸責，亦

²⁷⁸ *Summers v State Street Bank & Trust Co & UAT Corporation ESOP Committee*, 453 F.3d 404 (7th Cir. 2006).

²⁷⁹ ERISA Sec 403(a)(1).

²⁸⁰ ERISA Sec 404 (a)(1)(B).

²⁸¹ *Amstrong v. LaSalle Bank National Ass'n* Supra, 446 F.3d (7th Cir. 2006)

²⁸² 採否定說有: *Maniace v. Commerce Bank, N.A.* 40, F.3d 264(8th Cir 1994), *Herman v. National Bank Turst Co.* 126 F.3d 1354 (11th Cir. 1997).

採肯定說有: *First Tier Bank, N.A. v. Zeller*, 16 F.3d 907(8th Cir. 1994).

²⁸³ ERISA Sec 405(b)(3)(B).

有明文²⁸⁴受任人若明知違反卻未採取合理的努力預防措施，則屬違反受任人責任。

本案原告指控街道銀行因直到聯合航空破產前夕，早已明知仍持有該股，未能及時售出，無理的拒絕偏離員工持股計畫，多元化投資以減低員工股東的風險。從股價可知聯合航空在 2001/9/10 之前股價已較同年初跌幅約 25%，而遭遇 2001/9/11 恐怖攻擊之後，更一夕跌價 50%。同年 10 月，CEO 發表給員工的公開信”生存之戰”；財務上已不容許持續營運。股價持續走跌，到次年八月，財金媒體開始猜測破產之可能性，到 2002/8/15, 股價只剩 2.7 元，街道銀行才通知員工持股委員會持有該股可能不夠審慎。委員會於 9/27 回應開始授權街道銀行出售該股，當時股價為 2.36 元。原告指控州立街道銀行在 CEO 發表該公開信後之 30 天就該賣出，則本計畫將可避免 5.4 億之損失。

而本巡迴法院持反對見解，在市場讀此公開信之後，仍評價聯合航空股價為 15.05 元，且肯認受託人接受紐約證交所，即聯合航空所上市的此一主要市場所評價的股價，已為價值的最佳預測，並非不審慎。既是最佳可得預測，對街道銀行或對委員會，受任人無須假設市場高估股價而有所作為。法院並評價，市價崩跌的確使股東所承受之風險增加，然而股東即包括員工持股計畫參加人。甚至明言某些投資人的確可以打敗市場，但受託人則是太少見了！無論受託人或公會幹部組成的持股委員會去挑戰市場表現皆為不可期待的。綜上所述，第七巡迴法院駁回原告上訴，判決當時雇主 CEO 給員工的財務危機公開信，並不足以課以受指示之受託人採取行動之責-將員工持股計畫中唯一持有之雇主公司股票替換為他公司股票。

第二款 五分之三財務公司對員工提出上訴由最高法院判決-Fifth Third Bancorp v. John Dudenhoefter²⁸⁵

上訴人五分之三財務公司為員工提供確定提撥退休計畫 (Defined-contribution retirement saving plan)，本計畫參加人可指示投資多種投資選項，公司對等提供約當最高 4% 薪資金額。

²⁸⁴ ERISA Sec 405(a)(2),(3).

²⁸⁵ Fifth third Bankcorp v Dudenhoefter, 134 S. Ct. 2459 (2014).

ESOP 投資於 20 多種不同基金，也包含 ESOP 主要投資於其雇主的股票。員工可自由分配各種基金，而公司對等提供之金額則主要投資於 ESOP，參加人亦可選擇移轉至其他基金。由於 2007 年次貸風暴，公司主要業務即為次貸業務，七月到九月之間，股價即下跌 74%，嚴重影響計畫之資產價值(後來股價回升七月股價之 50%)。前員工和員工持股計畫參加人對公司和數位擔任受任人之主管，提起違反 ERISA 受任人之訴；其訴之聲明為基於公開資訊，次貸市場崩跌，抵押貸款之借款人有還款困難，重大影響業務。公司早知股價被高估。其次內部人以內部資訊亦早知狀況，但公司可為四件事卻不作為（賣出 ESOP 公司股票，停止買入公司更多股票，取消 ESOP 選項，揭露內部資訊讓股市公平評價股價，股價下跌，ESOP 就不須用高估之股價買股。）因此違反 ERISA 受任人之審慎責任。

本案歷經地方法院和上訴巡迴第六法院至最高法院，並且多個不同案例，下級上訴巡迴法院判決中對於”適用於 ESOP 受任人之審慎推定本質，有所差異²⁸⁶，最高法院亦對受任人訴求予以複審 (certiorari)。

適用有利於 ESOP 受任人的審慎推定時，一方面，ERISA 規範退休計畫課與受任人審慎之義務，審慎之人的關心標準²⁸⁷；另一方面，立法者肯認 ESOP 之設計宗旨主要為投資雇主之股票²⁸⁸。ESOP 立法本

²⁸⁶ 在 *In re Citigroup ERISA Litigation*, 662 F.3d (C.A.2 2011) 謹慎推定需原告建立雇主已面臨嚴峻情況且對設立人為客觀可預見的。在 *Pfeil v. State Street Bank & Trust Co.*, 671 F.3d (C.A.3 2007) 審慎推定則只需原告建立一個審慎受任人處於相同情況下，會做不同的投資決定。

²⁸⁷ ERISA SEC. 404(a)(1) Subject to sections 403(c) and (d), 4042, and 4044, a fiduciary shall discharge his duties with respect to a plan solely in the interest of the participants and beneficiaries and—
(A) for the exclusive purpose of: (i) providing benefits to participants and their beneficiaries; And (ii) defraying reasonable expenses of administering the plan;
(B) with the care, skill, prudence, and diligence under the circumstances then prevailing that a prudent man acting in a like capacity and familiar with such matters would use in the conduct of an enterprise of a like character and with like aims; (C) by diversifying the investments of the plan so as to minimize the risk of large losses, unless under the circumstances it is clearly prudent not to do so; and (D) in accordance with the documents and instruments governing the plan insofar as such documents and instruments are consistent with the provisions of this title and title IV.

²⁸⁸ ERISA SEC 407 (d) (6) :The term employee stock ownership plan means an individual account plan
(A) which is a stock bonus plan which is qualified, or a stock bonus plan and money purchase plan both of which are qualified, under section 401 of the Internal Revenue Code of 1986, and which is designed to invest primarily in qualifying employer securities.

旨為解決公司需要之資本成長之穩固安全及員工都能擁有公司股權之工者有其股雙重問題，立法者並給予多元投資之法定豁免權²⁸⁹。

然而，最高法院並不贊同數個不同²⁹⁰下級上訴法院見解：受任人不需要多元投資是因為受任人買進或賣出股票而被挑戰為不審慎時，授予審慎之推定；最高法院審查 ERISA 並未包含此種審慎之推定，法律並未對 ESOP 受任人創造特別的有利推定，同樣的審慎標準適用於全部 ERISA 之受任人，只是 ESOP 並無多元投資之責。最高法院釐清 ERISA Sec404(a)(2)從未有利於 ESOP 受任人特別之推定，從未規範原告舉證雇主在破產邊緣或非常特殊之狀況，而是以豁免 ERISA Sec 404(a)(1)(C)多元投資之則，並推翻數個下級法院之推定。

最高法院並不認同可用信託之保護傘，即信託機制或信託文件可減少或免除審慎受任人之義務。又基於受任人經常是公司內部人，若無特殊推定的保護，會導致 ESOP 受任人與禁止內線交易相衝突？最高法院則指出，內部人會有和證券法令內線交易相衝突，無論是否 ESOP 受任人，機率是相同的。無論公司快破產或者財務健全，ESOP 受任人有此衝突的機率，也是相同。因此最高法院不接受因有可能衝突而接受審慎之推論。另外，公司方亦聲辯，若無特別的審慎推定，昂貴的審慎責任的訴訟威脅將大增，進而扭曲公司提供 ESOP 之意願，有違立法者本意；的確在很多情形下，受任人面臨左右為難，若持續投資但股價走低，受任人會被告訴疏於受任人審慎之責或 ERISA 404(a)(1)(B)；反之，若停止投資但股價走高，受任人會被告訴違背計畫文件或 404(a)(1)(D)。最高法院認同立法者鼓勵創立員工持股計畫，ERISA 確認計畫下公平並強制執行權利，與創立計畫之間小心取得平衡。但審慎推定並非去除無益訴訟和提供必要平衡的妥適方法。最高法院認為重要之作法仍視個案上下文進行小心審查，

²⁸⁹ ERISA SEC 404 (a)(2) :In the case of an eligible individual account plan (as defined in section 407(d)(3)), the diversification requirement of paragraph (1)(C) and the prudence requirement (only to the extent that it rediversification) of paragraph (1)(B) is not violated by acquisition or holding of qualifying employer real property or qualifying employer securities.

²⁹⁰ 第三巡迴法院 Moench v. Robertson, 62 F.3d 3rd Cir 1995, 3rd Cir 之見解為受任人投資員工持股計畫有權與 ERISA 一致之推定；第九巡迴法院 Quon v. Computer Science Corp., 623 F.3d 870, 9th Cir 2010 之見解為原告必須證明公司存續有問題，股票下跌無法避免；第七巡迴法院 White v. Marshall & Ilsley Corp 714 F.3d 7th Cir 2013；本案第六巡迴法院則認為原告不須證明公司即將倒閉，而只須證明和審慎受任人面臨同一情況會做不同的投資決定。

就公開資訊而言，股票於公開市場交易，最高法院認為至少在沒有特殊情況下，課以受任人自公開資訊判斷股價被高估或低估為不合理的。並引用前第一目之 Summers 案判決：受任人假設主要股票市場提供股票之可得最佳預測，並非不審慎。因此本案下級上訴法院並未指出任何特殊情況，導致依賴市場價格為不審慎，其判決是基於依賴市場價格之審慎的錯誤理解。因此 ERISA 受任人可審慎地根據所有公開資訊為股價之價值評估。

就內線交易而言，最高法院亦認為 ERISA 不可使受任人違法，當然包括證交法。聯邦證交法明文規範公司內部人基於重大非公開資訊所為之交易是為違法。訴之聲明若是基於內部資訊違反審慎之責，則需舉出受任人應已執行且合乎證券相關法令之其他作為，且對公司是利大於弊者。

第三款 JC Penney 員工持股計畫參加人對受任人及投資經理人提出團體訴訟(Coburn v. Evercore Trust Company,N.A.²⁹¹)

原告 Coburn 為零售連鎖百貨 JC Penney 之前員工，經由 JC Penney 儲蓄利潤分享及持股計畫買進並持有其普通股。直到 2012 年一月，員工共持有 5.15 億，約 14% 的公司的公司資產。當時新的 CEO, Ron Johnson 上任，鑒於 2008 年的財務衰退開啟了轉型計畫，包括消除了原來促銷，折價券和回饋方式，引進公平定價策略，只提供三種價格：每日價格，延續一個月物超所值的價格，和每月第一和第三周的周五特價。另外也執行新的店中店品牌策略，替代原來令人混淆無窮盡堆疊排列的貨品展示。

但之後的財務報表皆顯示收入不增反減，甚至停發股利。從 2012 年到 2013 年中，收入巨幅下跌引起分析師將股票降等，兩年內股價從 2012 年初 36.72，第一季下跌到 17.26，到 2013 年底的 5.92。原告訴之聲明為，因為轉型計畫失敗，公開資訊可知，就算觀察股價，每季越來越走低，受任人明知繼續投資該公司股票卻無作為保護計畫資產，違反 ERISA 規範的受任人審慎之責。

²⁹¹ Coburn v. Evercore Trust Company, N.A. 160 E Supp 3d 361 (D.D.C.2016).

原告以公開資料已經顯示公司盈餘和轉型計畫令人震驚的惡化，被告既未行使監督之責繼續買進公司股票，且未停止計畫參加人繼續投資或減少公司持股。被告則抗辯純粹使用”公開資訊”執行決策，依第二目之 Dudenhoeffler 最高法院判決，並不足以提出”違反審慎責任”之訴。法院判決引用最高法院意見，並分析這兩案原告情勢相同，就公開資訊而言，股票於公開市場交易，最高法院認為至少在沒有特殊情況下，課以受任人責任自公開資訊判斷股價被高估或低估為不合理的。因此若無指出或辨認特殊情狀，則指控受任人未能判斷股價之高低而予以因應，為無理由。在另一案例中²⁹²，此特殊情狀即被提出，計有”詐欺，不適任的會計，違法行為”致使股價被人工拉抬 (artificially inflated)。

縱然最高法院在 Dudenhoeffler 一案中並未辨識何種特殊情況才予適用，但本判決有舉出兩個不同案例及其判斷標準：

原告於 Radioshack²⁹³ 一案中，指控自公開資訊判斷，股價，淨收入，和信用評等，以股價下跌導致員工持股計畫資產嚴重受損的負面資訊，缺乏上下文或特殊情狀，並不足以指控受任人違反審慎責任。

另一案原告於 Kodark²⁹⁴ 則列出五種特殊惡劣的情狀：已經垂死的科技、無法開發任何新產品以克服快速衰退之獲利、從短期的營運策略開啟訴訟以求和解金並無法產生新的現金流、流動性不足、和以上所有特殊原因導致股價崩跌，即有充足事實以提出合理之訴。

本判決駁回原告之訴，因其訴之聲明並未舉出 JC Penney 從公開資料中可證其於零售業已經無可行營運模式；只聚焦於其公司兩個失敗策略：揚棄折價券與修改公司之品牌識別，與其新任總裁不了解其客群所犯的錯誤，單此營運計畫失敗，也無其他權威資料支持，就足以發動 ESOP 受任人義務而從將公司股票從 ESOP 去除。

綜上，法院對於原告若單獨舉出自公開資訊所示之股價下跌或公司經營不善的結果，認定並不足以課其受任人違反審慎之責。

²⁹² Smith v. Delta Air Lines, Inc., 619 Fed. Appx 11th Cir 2015.

²⁹³ In Re 2014 Radioshack ERISA Litigation 165 F.Supp 3d 492 (N.D.Tex2016).

²⁹⁴ Gerek v. Perez 66 F.Supp 3d 368 (W.D.N.Y.2014).

第三節 小結

自 1967 年美國政治經濟學家 Luis Kelso 為維持健全之市場經濟，構建工者有其股之員工持股信託並於 1974 年遊說立定專法”員工退休收入安全法案” (ERISA)，加上內地稅法(IRC)提供雇主公司與員工之課稅優惠，美國企業界已廣為運用此一員工獎酬措施。

ERISA 專法及 IRC 詳細界定本獎酬措施，以涵蓋廣泛員工，且必須為 70%非高階員工為主，與前述員工限制型股票相異，且除上述適用對象廣泛，也未加以個別績效要件為既得標準，而以為員工固定提撥退休金而鼓勵久任，並以聚沙成塔的方式彙集員工持股之比重增加，進而鞏固公司之股份結構；美國更有槓桿式 ESOP 可抵押購買更多雇主公司股票，ESOP 進而成為主要股東。

縱然專法規範資訊必須公開揭露，且所使用之說明除了頻率之要求之外，更重視形式之多元，有提供主管機關之複雜版本，亦有對於大多基層員工說明之簡易版，並規範受任人之忠實義務及避免利害衝突之禁止事項。

但有近年來因美國部分公司之經營反映於股價崩跌導致 ESOP 價值劇降而由員工所提出的團體訴訟，值得注意者為法院對於課與違反受任人審慎義務之責，採取相當嚴格的審查。本研究舉出三個案例及判決，第七巡迴法院駁回原告聯合航空員工之訴，法院評價市價崩跌確使股東增加風險，然而紐約證交所之主要市場評價股價，已是最佳可得預測，故不應再課與受託人或員工持股委員會”打敗市場”之義務。最高法院於五分之三公司判決引入須加上”特殊情狀”之聲明，否則單獨自公開市場資訊判斷股價被高或低估為不合理。遑論訴求內部人應更知內部資訊故更應早賣股？此則違反證交法，不可為訴之聲明。在 JC Penney 一案中，法院進一步定義”特殊情狀”，並同樣駁回員工因公司經營不善，股價下跌控告受任人違反審慎義務之訴。因此，ESOP 雖原有明文”多元投資”之豁免權，而雇主公司之股價與公司價值變動衍伸之問題，已經由兩次之立法改革，如稅務改革，賦予員工選擇之權，自源頭-員工之薪資提撥投資標的，達到一定條件，例如工作期間或公司類別屬上市櫃，可直接投資非雇主股票，美國 ESOP 已因實務問題進一步修法，亦值我國發展之參考。

第六章 我國員工持股信託制度與實務運用

第一節 我國員工持股信託介紹

員工股權獎勵措施，於公司法定之中為公司與員工雙方關係因獎酬作法所生之權利或義務；其中限制型股票即為國內近年引進立法而為運用於高階主管之獎酬。而有另一種法定關係擴展為三邊，是為委託人，受託人，與受益人，由信託法所規範，通常適用於更大範圍之員工且形成長期之員工退休計畫。

國內於 1995 年訂定信託法，第一條開宗明義為”以財產權為中心的三邊法律關係”²⁹⁵，界定：

信託法第一條：

稱信託者，謂委託人將財產權²⁹⁶移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。

公司基於獎勵員工以及留才久任，可制定獎勵措施或退休規劃。以傳統的確定給付退休計畫而論²⁹⁷，企業(雇主)為委託人，提撥之金額為信託財產，通常為其指派受託人，或勞資雙方共同選派受託人；依退休計畫之內容，為受益人(即退休計畫之參加人，即已退休並領取退休給付之員工或遺屬)之利益，管理，運用，處分信託財產。若勞資雙方共同提撥者，參加人亦為委託人，同時具委託人與受益人兩種身分。

我國信託法上之信託行為，性質屬要物行為，必須有信託財產之移轉，也必須與受託人之財產獨立管理，第二項要件為依信託本旨管理或處分，有此重大的權利，當然必須課以強大的受託人責任，包含

²⁹⁵ 余雪明大法官並評論財產權分為法律上之所有權(受託人所有)，與衡平法上所有權(即受益人所有)，成為有彈性之英美法財產權處份制度，為近代英美法上之大發明。比較退休基金法，頁 93，元照出版，2001 年 8 月。

²⁹⁶ 此財產權即為信託之標的或客體。必須是可依金錢計算價值的權利。引自王志誠，信託法，增訂第七版，五南出版，2018 年 7 月。

²⁹⁷ 余雪明，同註 198，頁 94。

注意義務，忠誠義務，受益人最高利益，不得有利益衝突，並有損害賠償條款。

信託法第 22 條：

受託人應依信託本旨，以善良管理人之注意，處理信託事務。

信託法第 23 條：

受託人因管理不當致信託財產發生損害或違反信託本旨處分信託財產時，委託人、受益人或其他受託人得請求以金錢賠償信託財產所受損害或回復原狀，並得請求減免報酬。

此信託本旨及其目的，基本為保全信託財產之價值，並謀求相當的增值²⁹⁸；其中，員工持股信託(ESOT, Employee Stock Ownership Trust)亦稱為員工持股計畫(ESOP, Employee Stock Ownership Plan)²⁹⁹，台灣之實務作法³⁰⁰，係指同一公司員工，為取得、管理自己公司所服務公司之股票，組成員工持股委員會，約定由公司自加入者(委託人兼受益人)每月薪資提存一定金額，配合公司獎勵金，經由上述委員會統一委託交付銀行信託部門，依信託契約之目的運用、管理股票，並計算加入者每月之持股比例，於信託存續期間中止或屆滿時，將信託財產返還受益人之一種自益信託及指定用途信託。

第二節 員工持股信託之運用

第一項 員工持股信託介紹

第一款 員工福利信託定義及態樣

公司法人結合退休儲蓄與員工激勵之措施，可採取「員工福利信託」，為留住人才並提升企業向心力，以成立信託的方式，協助員工累積個人財富的信託類型，信託資金來源包含兩者，其一為員工定期自本身薪資提存(自行提撥，亦稱自提)對員工而言操作上相似於定期

²⁹⁸ 王志誠，同註 296，頁 44。

²⁹⁹ 李松諺，員工持股計畫受任人義務之研究，政治大學法律研究所碩士論文，頁 8，2011 年 11 月。

³⁰⁰ 同上註，引自陳榮彬，企業員工持股信託簡介，金融財務第 1 期，頁 101，1999 年 1 月。

定額購買基金，其二為公司企業亦搭配相對提撥獎勵金(簡稱公提)鼓勵員工自願加入持股信託機制。

包括「員工持股信託」與「員工福利儲蓄信託」兩個類型³⁰¹：

「員工持股信託」每月提撥之信託資金(包括薪資提存金及公司獎助金)之投資方式係用以投資自家公司股票；

「員工福利儲蓄信託」之投資方式除了自家公司股票外，還包括國內外基金或其他國內外有價證券等。

第二款 運作架構如下³⁰²：

1. 參加成員：原則上由公司內部員工自由加入(即本信託之委託人兼受益人)並組成員工福利委員會，由委員會之代表人代表個別員工與信託業(即受託人)訂定信託契約。

2. 信託財產：加入員工每月由薪資提撥一定金額(薪資提存金，例如 5,000 元)，企業亦撥付一定比例金額予入會員工(公司獎助金)做為鼓勵，共同匯集投資金額。

3. 投資方式：以定期定額方式交由信託業依信託契約運用、管理。

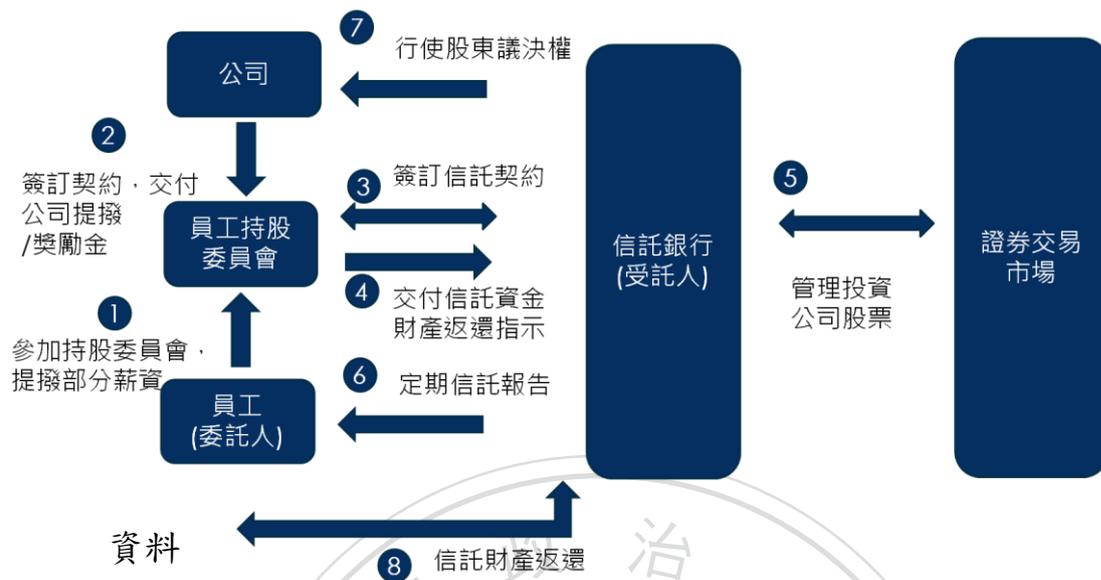
4. 定期報告：依委託人所提撥之信託資金(包括薪資提存金及公司獎助金)之金額計算其所得享有之信託權益，並定期製作相關報告給予參加之員工。

5. 信託資產返還：員工退出信託契約(如離職或退休)時，以信託契約約定方式(如給付現金或交付股票)返還予受益人。

其圖示如下：

³⁰¹ 員工福利信託介紹，信託公會，available at <http://www.trust.org.tw/tw/info/related-common/1>，(最後瀏覽日:2019/12/15)。

³⁰² 同上註。



來源：中國信託銀行：員工激勵信託系列/員工持股信託
https://www.ctbcbank.com/CTCBPortalWeb/appmanager/ebank/cb?nfpb=true&pageLabel=TW_CB_CM_corptrust_000007

本研究為聚焦於員工持股信託，係採信託制度所設計。另外運用於實務者上前文之公司法所法定之員工獎酬制度，部分獎酬工具則會運用”信託”為保管之方式，如前文之限制型股票。

第二項 員工持股信託之優點

員工持股信託具有對員工、公司各可達到目的可歸納³⁰³於下：

1. 使員工成為公司股東，提高員工向心力。
2. 提高員工福利，員工提撥資金，國外設計多為等到退休或離職才可領回，因此有強迫員工儲蓄功能。
3. 購買公司股票後，行使表決權員工持股委員會會站在公司面。
4. 家族或股權集中公司藉由員工持股達到股權分散，減少投資風險。

³⁰³ 周明錦，蔡文雄，台，美員工持股信託對公司之影響(上)，會計研究月刊 238 期，頁 101-102，2005 年 9 月。

第三節員工持股信託之法源及法律性質

第一項信託法與其他特別法之適用

國內員工持股信託近年來成為適用員工對象普及的金錢信託態樣，源自美國之 ESOP，肇始於工者有其股的宗旨，並有專法(前文所介紹之 ERISA)管理，性質為退休金計畫且促進勞資和諧。國內的員工持股信託無專法，屬於信託法之管轄，又因受託人以承受信託為業，學理上屬商事信託(又稱營業信託，相對於非營業信託即民事信託，傳統上主要利用於家族財產之移轉規劃)³⁰⁴法律適用，就信託當事人間及信託關係人間之法律關係，還須加上信託業法等特別法之規定，一方面適用信託法所建構的民事法理，一方仍需適用信託業法之特別規定如下³⁰⁵：

1. 第 20 條第 1 項，有關有價證券信託的公示要件。
2. 第 20 條第 3 項，有關對抗發行公司的要件。

信託業法第 20 條

- I. 信託業之信託財產為應登記之財產者，應依有關規定為信託登記。
- II. 信託業之信託財產為有價證券，信託業將其自有財產與信託財產分別管理，並以信託財產名義表彰，其以信託財產為交易行為時，得對抗第三人，不適用信託法第四條第二項規定。
- III. 信託業之信託財產為股票或公司債券，信託業以信託財產名義表彰，並為信託過戶登記者，視為通知發行公司。

- 3 第 20 條之 1，股票信託的表決權行使。

第 20-1 條

- I 信託業之信託財產為股票者，其表決權之行使，得與其他信

³⁰⁴ 營業與非營業信託之定義和特色，參見王志誠，信託法，頁 59-61，五南出版社，增訂第七版，2018 年七月。

³⁰⁵ 王志誠，同上註，頁 60。

託財產及信託業自有財產分別計算，不適用公司法第一百八十一條但書規定。

II 信託業行使前項表決權，應依信託契約之約定。

4 第 32-1 條，多數委託人或受益人權利的行使。

I 信託業辦理信託資金集合管理及運用、募集共同信託基金，或訂定有多數委託人或受益人之信託契約，關於委託人及受益人權利之行使，得於信託契約訂定由受益人會議以決議行之。

II 受益人會議之召集程序、決議方法、表決權之計算、會議規範及其他應遵行事項，應於信託契約中訂定。

前項信託契約中之受益人會議應遵行事項範本，由信託業商業同業公會擬訂，報請主管機關核定。

5. 第 19 條，20 條第 1 項，22-23 條，25-31 條，第 35 條，信託業的義務與責任。

學者王文宇分析惟商事信託的本質首重管理機制的組織化³⁰⁶，透過商業性設計的架構，使受託機構負責信託資金的管理或信託事務的執行，而受益人則享有是類商業性設計的利益。

第二項 受託人之義務

員工基於持股委員會章程，組成員工持股信託管理委員會，以交付受託人以薪資和公司投入獎勵金以定期投資本公司股票，簽訂信託契約與受託人管理信託財產，以為全體會員之利益管理之，保障退休或離職後之生活，受託人的具體義務內容，以善管義務(注意義務，duty of care)及忠實(duty of loyalty)義務為主³⁰⁷。忠實義務係指受託人以受益人利益而非受託人自己利益以處理信託事務，注意義務係指基於信任關係為受益人之利益，管理，處分信託財產，應盡高度注意義務以實現信託目的。

³⁰⁶ 王文宇，信託法原理與商業信託法制，台大法學論叢，第 29 卷第 2 期，頁 25-26,2000 年 1 月。

³⁰⁷ 王志誠，同註 296，頁 215-216。

我國信託法第 22 條明文受託人應依信託本旨，以善良管理人之注意，處理信託事務，有研究³⁰⁸則以本條文過於簡略，又因我國信託法未明確區分民事信託或商事信託，未足以包含複雜之信託樣態，若以美國法為例，商業信託已從善盡注意義務(duty of care)，明定於信託法第二次整編中除保本之外需考量獲利，發展為審慎義務(duty of prudence)，即謹慎之人原則(Prudence Man Rule)³⁰⁹。繼而又於第三次整編再度修訂為”謹慎投資人原則”(Prudent investor rule)，增加了財務管理之投資組合理論(portfolio theory)，包含妥適之投資多元化，即不將雞蛋放在一個籃子中；但前文並已分析美國另設 Erisa 專法做為多元投資之例外，按員工持股信託之宗旨即為投資本公司之股票；並為了平衡此風險，於內地稅法第 401(a)(28)(B) 條針對非公發公司之 ESOP，其參加人滿十年且超過 55 歲者，有權要求其帳戶之投資不限於本公司股票，以六年內將 25-50%之資產多元投資，蓋年輕或資淺加入者以留任為主，年長或資深者則更重視收益之分散風險及退休生活之穩定³¹⁰，因此我國之信託法應獨立出商事信託，乃至於員工持股信託而為更精細之規範，預防美國曾有判決(請參見前章)因公司經營困難甚至倒閉，所造成員工之 ESOP 血本無歸之爭訟。

第三項 受益人在信託業法下之權利

受益人基於信託業法行使監督受託人及保護信託財產之權利涵蓋以下³¹¹：

1. 定期會計報告：受益人得請求依信託業法第 19 條第二項前段，信託契約與主管機關之規定，分別向委託人、受益人作定期會計報告。

2. 信託契約約定信託業對信託財產不具運用決定權之例外規定：受益人應被告知信託業者以信託財產所為之，有利害衝突之交易，記載於第 25 條及第 27 條³¹²。

³⁰⁸ 同註 299，頁 140。

³⁰⁹ 王志誠，同註 296，頁 220。

³¹⁰ 同註 36，頁 127。

³¹¹ 王志誠，同註 296，頁 187-189。

³¹² 信託業法第 25 條：

3. 集體行使權利之多數決:依第 32-1 條解決多數委託人或受益人之”集體信託”態樣:

信託業辦理信託資金集合管理及運用、募集共同信託基金，或訂定有多數委託人或受益人之信託契約，關於委託人及受益人權利之行使，得於信託契約訂定由受益人會議以決議行之。

受益人會議之召集程序、決議方法、表決權之計算、會議規範及其他應遵行事項，應於信託契約中訂定。

前項信託契約中之受益人會議應遵行事項範本，由信託業商業同業公會擬訂，報請主管機關核定。

第四項 國內員工持股信託背景沿革

國內員工持股之規範³¹³始自財政部於 81 年 4 月 14 日以台財融第 810114754 號函，核准中國信託投資公司(中國信託商業銀行前身)之企業員工持股信託，以一類上市公司得以適用。

民國 84 年:全額交割股以外之上市櫃公司及其關係企業得以適用。

民國 86 年:盈餘轉增資員工分紅之薪資所得納入信託資金得以適用。

信託業不得以信託財產為下列行為：

- 一、購買本身或其利害關係人發行或承銷之有價證券或票券。
- 二、購買本身或其利害關係人之財產。
- 三、讓售與本身或其利害關係人。
- 四、其他經主管機關規定之利害關係交易行為。

信託契約約定信託業對信託財產不具運用決定權者，不受前項規定之限制；信託業應就信託財產與信託業本身或利害關係人交易之情形，充分告知委託人，如受益人已確定者，並應告知受益人。

第 27 條:

信託業除依信託契約之約定，或事先告知受益人並取得其書面同意外，不得為下列行為：

- 一、以信託財產購買其銀行業務部門經紀之有價證券或票券。
- 二、以信託財產存放於其銀行業務部門或其利害關係人處作為存款或與其銀行業務部門為外匯相關之交易。
- 三、以信託財產與本身或其利害關係人為第二十五條第一項以外之其他交易。

信託契約約定信託業對信託財產不具運用決定權者，不受前項規定之限制；信託業應就信託財產與信託業本身或利害關係人交易之情形，充分告知委託人，如受益人已確定者，並應告知受益人。

³¹³ 台灣金融研訓院編輯委員會，最新信託實務解析-由案例學信託，台灣金融研訓院，初版，2010 年 5 月。

員工持股信託之委託人及受益人為參加員工持股委員會之全體員工，委員會為其代表人，並非法人團體，代表參加之員工與受託人（銀行）簽訂契約，屬自益信託，委託人指定投資其服務公司之股票委託特定業者管理。

第四節 員工持股信託設置程序與限制

依據信託業法施行細則第七條，規範受託人對於所營信託財產，區分有無運用決定權³¹⁴。員工持股信託適用第二種”不具有運用決定權之信託”。

員工持股信託是前提於勞資雙方高度共識之下，形成之重要的員工獎酬激勵措施；其中一方提出員工持股信託計畫，主要內容為信託資金提撥及加入與退出信託之作法與程序，並發起成立員工持股委員會，具備委員會之章程，選定委員會之代表人，得到會員授權並選定受託機構簽立信託契約，規範持股投資之範疇與指示，受託人定期據以提撥之信託資金，受委員會之指示，買進或賣出指定之投資標的，信託資金之管理為以受託人之受託信託財產專戶名義登載，並以個別員工分帳戶管理。信託存續期間，受託人應定期揭露受託管理之信託財產予全體會員，並定期向持股委員會呈報資產狀況，且提供參加員工隨時可以查詢之管道，如網銀，以了解信託資產淨值與個人之信託財產明細。

實務操作之(一)員工持股委員會章程及(二)員工持股信託契約之架構茲分析如下：

³¹⁴第 7 條

本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，依受託人對信託財產運用決定權之有無，分類如下：

一、受託人對信託財產具有運用決定權之信託：依委託人是否指定營運範圍或方法，分為下列二類：

(一) 委託人指定營運範圍或方法：指委託人對信託財產為概括指定營運範圍或方法，並由受託人於該概括指定之營運範圍或方法內，對信託財產具有運用決定權。

(二) 委託人不指定營運範圍或方法：指委託人對信託財產不指定營運範圍或方法，受託人於信託目的範圍內，對信託財產具有運用決定權。

二、受託人對信託財產不具有運用決定權之信託：指委託人保留對信託財產之運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對信託財產之營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示，並由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分。

(一)員工持股委員會章程（實際內容由委員會訂定，包含但不限於以下要項）³¹⁵

1. 成立目的:係由公司員工參加委員會成為會員共同組成，共同監督管理交付受託人之信託財產，為全體會員之利益管理運用，以增加會員財富並保障退休或離職後之生活。

2. 會員資格:一般為正式員工並達一定在職期限。

3. 入會申請與資格喪失:須向擔任委員會之代表人申請並經審核通過始得加入;會員如有死亡、退休、離職、解雇、或喪失員工持股信託契約委託人資格者，視為當然喪失會員資格。

4. 信託資金:會員之雇主公司得視年度經營狀況相對提撥公司之獎勵金，該獎勵金於實際撥付給會員時應列為會員薪資所得之一部分，但不計入會員退休或離職時，公司應給付退休金或離職金之計算基準。

5. 信託契約:授權委員會代表人與受託人簽訂信託契約。

6. 運用範圍:信託資金應交由受託人運用、管理、並依據信託契約約定決定投資標的

7. 會員大會:由代表人召開該大會決議事項如信託契約到期或提前中止、變更受託人或選任新受託人、解散委員會，需有 2/3 會員出席，並經出席者持有信託資產 1/2 以上表決通過。表決權系由所持信託資產之持分比例計算。

8. 委員會:全體會員組成，主要職務為選任代表人或協助之處理事務，有關委員會章程，協議書，或本信託契約之修訂，應召開委員會協議修訂之。委員會決議應有 2/3 委員出席及出席委員 1/2 同意。

9. 委員會代表人之代理權限:監督信託契約之修訂，解除，終止，監督管理信託財產之運用，信託契約相關事項之協商，協議，及處理等。

³¹⁵ 同註 313，引自頁 116-120。

企業員工信託契約之大綱(公司員工持股會與受託人-某商業銀行約定)並附信託作業準則為合約之一部分:

1. 信託目的:增進受益人(即委託人)退休或離職後之生活保障,由受託人依信託契約提存之信託財產,以共同投資方式長期取得及管理委託人公司之股票,並且涵蓋若委託人因離職等產生違約金或其他返還金,代理其清償對委託人公司應付款項。後項之信託目的,亦有實務之訴訟與見解可資對照(請參見本章第四節)。

2. 委託人及受益人,需登載名冊,以本人為限,屬自益信託,且於存續期間不得變更受益人。

3. 代表人,為信託契約中代理所有委託人(即會員)最重要之執行角色,除了明列之全權簽訂、修訂本約、信託財產之交付、運用指示、給付受託人報酬、信託資金提存之變更等,並全權代理委託人與受託人協議、指示、同意、確認等,委任複代理人,更有概括條款例如”本契約下委託人應為或得為之一切行為,履行應盡義務,行使受益人所得享有一切權利”。因此,此受任人之職責是否被課與相對適格的義務,包含信託法,以及是否因為實務上多由公司之主管階層甚至公司負責人擔任,而與員工之利益產生衝突?後續章節將有相關案例探討(請參見本章第四節)。

個別委託人都須簽署委任書並交付,並限制委託人退出本信託前不可撤回,變更或限制代理人之委任,且其限制不可拘束受託人。

4. 信託財產:一般包含受託人定期依薪資按比率或金額提存之信託資金,公司相對提撥之獎勵金則依不同企業之產業特性,公司現金流量或獎酬目的而定-實務上最常見為固定比例提撥³¹⁶,非固定比例非定期之方式亦可視員工當期績效或公司營運而定³¹⁷;亦可包含公司之年終獎金,紅利;若以信託基金投資公司股票而有公司現金增資時,委託人亦可增加提存認購。

³¹⁶ 同註 313,頁 114-115。

³¹⁷ 同上註,舉例,公司每股盈餘 EPS 未達 1 元時,公司相對提撥比例為員工自行提撥之 50%,EPS 超過 1 元時則公司可加碼提撥,強化連結至公司績效,頁 115。

5. 信託財產之運用範圍和管理運用方式:以委託人公司股票為範圍,少數現金作為支付必要費用使用。受託人有權拒絕以上範圍之要件亦明列為:違法或違法之虞,及”受託人執行困難”,後者有解釋空間。除此之外股東權益和投資運用方式、條件、金額、期間、日期則以信託投資作業規則辦理。國內之委託實務會明定薪資入帳日與獎勵金提撥日為同日一次提撥,並在固定(例如次一營業日)就全體委託人當月份提存之信託資金,平均分做數營業日投資於雇主公司股票,甚至明文受託人無運用決定權,收益亦會全數滾入信託專戶繼續運用。

6. 風險承擔及損益歸屬:也因上述”指示受託人”之性質,各項風險如市場、投資標的、政治經濟等皆由委託人即受益人自行承擔並且自負盈虧。檢視前章美國法院訴訟中之受任人義務,國內之信託契約是否轉嫁幾乎所有風險給委託人?不無疑義!於之後章再做闡述。

7. 信託財產定期報告揭露:月報及年報,並先由代表人確認。

8. 股東權益行使:召開股東大會之表決事項,員工持股信託以”信託專戶”統一行使表決權且禁止分裂,由代表人書面指示。申言之,實務由公司主管或甚至負責人之”資方”所擔任代表人者,則將以公司方主導議案之表決權行使。

9. 信託財產返還:受託人不接受個別委託人之退出或部分取回請求,而一律經由代表人接受委託人申請並代為提出。返還原則為公司股票,並直接撥入委託人集保帳戶不足千股之畸零股則以折算金錢。

第五節 會計與稅務

第一項 員工之稅負³¹⁸

公司獎勵金是為當年度薪資之一部分,信託財產所生孳息,如購買雇主公司股票所獲配之股票股利、現金股利、存款息,亦由委託人按各委託人信託財產權益比例計算歸屬。以上皆納入員工當年度個人綜合所得稅。無遞延課稅,則與美國參與退休計畫員工不同,後者可

³¹⁸ 王志誠,同註 296。

享有遞延至離職之優惠，我國則適用尚未實際領取員工持股但須先繳稅負，有降低員工選擇參加此種獎酬制度之疑慮。

有鑒於此，信託公會並提出說帖³¹⁹，為鼓勵民眾趁早進行退休儲蓄，參考美國個人退休帳戶(IRA)制度，建議修正所得稅法第 17 條，增訂第 1 項第 2 款第 3 目之 8，新增「退休儲蓄特別扣除」，但與儲蓄投資特別扣除合計，全年扣除數額以二十七萬元為限。

第二項 公司之稅負

公司提供獎勵金，除認列營業費用之外，亦無遞延稅負之實益，信託公會同上說帖同步提出”建議提供稅負優惠，例如參照「中小企業增僱員工薪資費用加成減除辦法」第 3 條規定，加計費用扣除的限度可提高至 130%，鼓勵企業於法定退休外，額外提撥員工退休金。

第六節 國內實務運用及相關判決

第一項 國內實務運用：

2011 年的研究顯示³²⁰，至當時為止國內員工持股計畫已屆發展 20 年，但當時實務觀察為”只能成為另一種員工持有股票的工具，員工所擁有的股票數量並不足以使其在股東會上贏得一個受公司內部人重視的地位”。而到 2020 年的今日，則為將近 30 年，員工持股計畫已較為廣泛運用；根據信託公會統計，至 2019 年底，共有 438 家公開發行(含)以上公司辦理員工福利信託。就重要性方面，亦有上市櫃公司的前十大主要股東，已經具有員工持股之信託專戶。例如，中鼎工程之員工持股計畫，中鼎員工成立”中國信託商銀受託中鼎工程股份有限公司員工持股會信託財產專戶”，持股占比 7.28%³²¹，是由公司依員工提存金額提存 30%提供獎勵金³²²與員工薪資之貢獻所共同組成。目前居十大股東名單中第二位。所持有股數已高達 55,586,731 股。

³¹⁹ 信託公會，推展員工福利信託之政策建議，由信託公會經本人採訪提供。2019/12。

³²⁰ 同註 299，頁 V。

³²¹ 中鼎工程公司年報，2019。

³²² 中鼎工程公司公司網站，員工照顧篇，available at: <http://59.124.122.228/SC1306a/CSR/emBenefits.html>, (最後瀏覽日 2020/3/1)。

金融機構之運用亦大幅提升；民營銀行與金控中，有中國信託，玉山，元大，富邦，台新等已實施員工持股信託，更值得注意者為近期之趨勢，六大股票上市的公股金融機構³²³，分別為兆豐、合庫、第一與華南四家金控，以及彰銀、台企銀兩家獨立銀行。其中，銀行端從2019年第1季已獲得財政部支持，推行員工持股信託，迄今有台企、一銀、彰銀分別於3月、5月、9月啟動；合庫與兆豐一銀則是在評估決定納入金控辦理。華南金目前內部評估的方案僅限華銀。

金融機構	公司提撥 每人每月	員工提撥 自提	是否員工持 股計畫	投資標的
兆豐金/兆豐銀	\$1000	\$1000 以上	是	本公司股票
合庫金/合庫銀	\$1000	\$1000	是	本公司股票
第一金	\$1000		否	團保年金
第一銀	\$1000	\$1000	是	不限買股，可儲蓄，基金
台企銀	\$1000/\$1500	下限 \$2000 據職級	是	本公司股票
彰銀	\$1000/\$1500	下限 \$1000 據職級	是	本公司股票

作者整理自資料來源³²⁴

媒體並發布³²⁵：金管會統計，截至今年6月底止，共有16家金融業者有辦理員工持股信託，金額達新台幣229億元，其中，有13家是金控，除了國泰金、華南金、國票金沒有實施外，其餘金控皆已實

³²³ 夏淑賢，公股員工持股信託，觸及金控，經濟日報2019年11月16日。

³²⁴ 同上註。

³²⁵ 劉佩呈，鼓勵企業辦理持股信託，金管會研擬稅務配套，中央社。available at <https://newtalk.tw/news/view/2020-09-01/459353> (最後瀏覽日:2020年9月1日)。

施，而新光金過去則是先針對高階主管實施，今年擴及全體員工辦理持股信託。另 3 家是銀行，包括台企銀、遠東銀行與台中商銀。

金管會提供的誘因，於信託 2.0 政策之中，包括鼓勵推展員工持股信託之企業在 2021 年的公司治理評鑑中加分項與研擬稅制優惠。前者為列入公司治理評鑑之加分項目³²⁶。後者由銀行局長莊琇媛³²⁷表示，共分成 2 部份。第一為「公司稅負優惠」，「薪資費用」，其扣抵額限度拉高至 110%。第二為「員工稅負優惠」可以「遞延課稅」，在這名員工未實現獲利前，不要放在薪資所得裡扣所得稅，而是可以等到領退休金時實現獲利再課稅。以上兩項對於企業和員工之稅負優惠，類同美國 ERISA(參見前章第三節第十一項)，將提高雇主公司與員工設立與加入員工持股信託。

第二項 國內相關案例判決

2011 年之研究顯示，員工持股計畫總體因規模偏小”尚未有侵害大量員工利益之事件爆發”³²⁸，不同於美國近年來有大量團體訴訟，多針對公司營運問題導致員工持股計畫之資產大幅縮水，甚至公司破產導致員工退休計畫蒸發，引發違反受任人審慎義務之訴訟。國內之員工持股信託之外，另有相似種類為員工分紅信託，差異為資金來源為公司直接分紅，未有員工薪資以及公司同額提撥方式。然其以成立員工持股會，代表人與受託人簽訂信託契約與員工持股信託之程序類同可資分析。因國內並無如 ERISA 專法，信託法針對受任人之規範相對簡化，相關訴訟則以違反民法侵權提出。另案有公司員工藉員工持股之名行集資之實而被訴詐欺之案例。

³²⁶ 陳怡慈，員工福利信託納公司治理評鑑，2020/11/15，經濟日報，公司治理指數成分股之要件為上市櫃公司之當年度公司治理評鑑為前 20%。

³²⁷ 資料來源同上註。

³²⁸ 同註 299，頁 V。

第一款原相員工分紅案³²⁹

第一目 本案事實

原相科技公司由公司與員工召開發起人大會，95年6月29日組成分紅持股會並通過章程。繼而於96年7月2日由委員會表決通過修正章程。該公司總經理黃森煌於96年7月3日寄發電子郵件予員工提及員工分紅辦法修正，並要求員工簽回修正改版之約定書，此96年度約定書第2條約定「甲方(員工)同意每年度受配丙方(原相公司)發放之員工分紅股票，其中百分之六十(股票計算至仟股為止，低於一千股捨去)依乙方(分紅持股會)訂定之章程內容，於受配當日統一交付或得逕由甲方或乙方代甲方交付予受託人，作為參加員工分紅持股信託之信託財產，並於受配日起依下列方式分二次取回：1. 第一次為受配日後滿一年，取回信託股數之百分之五十。2. 第二次為受配日後滿二年，取回剩餘(約為信託股數之百分之五十)。…」第3條約定「甲方同意每年度受配丙方發放之員工分紅現金，其中百分之七十五依乙方訂定之章程內容，於受配當日統一交付或得逕由甲方或乙方代表甲方交付予受託人，作為參加員工分紅持股信託之信託財產，並於受配日後依下列方式取回：1. 受配日該年度十二月三十一日取回信託現金之百分之三十三點三；2. 受配日次年三月三十一日取回信託現金之百分之三十三點三；3. 受配日次年六月三十一日取回剩餘數(約為信託現金之百分之三十三點四)」。

第6條約定「(1)甲方因任何原因離職；或(2)甲方違反法令或公司工作規則而被免職，除乙方章程另有規定者外，本合約所信託之財產，應全數作為甲方對丙方(原相公司)違反聘僱目的對丙方所造成給付不完全之損害賠償。於甲方離職、免職日起，由乙方(分紅持股會)之代表人(黃森煌)就屬於甲方利益之信託財產代甲方將該違約之損害賠償給付丙方。甲方就應返還信託財產已支付之所得稅，得請求由應返還之信託財產為補償。」員工上訴人李敬洲等四人依辦法得到員

³²⁹ 裁判字號：臺灣高等法院 101 年重上字第 67 號民事判決，裁判日期：民國 101 年 06 月 26 日，裁判案由：侵權行為等。

工股票及現金分紅。但之後四人離職，當時各有信託帳戶於中信銀之中，之後中信銀依分紅持股會代表人黃森煌所指示，處分李敬洲等四人之離職實信託帳戶股票，並將四人之信託帳戶於 101 年 1 月 12 日匯撥入原相公司帳戶。

第二目 爭點與法院見解

1. 上訴人李敬洲等 4 人對被上訴人分紅持股會、中信公司其於 96 年 7 月簽立之約定書，是否因分紅持股會無權利能力，故該約定書應屬無效？約定書為民法第 247 條之 1 之定型化契約，其第 6 條違反民法第 247 條之 1 第 2、3、4 款規定，其情形顯失公平，因此無效？縱該約定書非定型化契約，其第 6 條亦因違反公司法第 235 條第 2 項規定員工分紅入股之目的，應認為無效？

法院針對以上三問題皆採否定說：

1) 分紅持股會無獨立財產，固無權利能力，惟像分紅持股會組織，係國內各銀行承辦企業員工持股信託業務時常見之組織，且被上訴人中信公司早於 81 年 4 月 14 日即經主管機關財政部許可開辦「企業員工持股信託」，堪認「分紅持股會」制度已行之有年，本件分紅持股會有一定之名稱，以其團體名稱對外從事事務有年，是尚不宜以其無權利能力，即遽然否認其所為一切法律行為之效力。

2) 法院檢視四人所簽署之上訴人李敬洲等 4 人自陳因年度盈餘分紅作業在即，且 96 年績效考核亦於同一時期為之，唯恐遭致不利後果而不得不簽，係考量其自身利益而簽約定書。簽立之前，已收受原相公司總經理黃森煌 96.7.3 寄發告知修正股票分紅信託合約之電子郵件，是尚難認上訴人李敬洲等 4 人非基於自由意志簽立 96 年版約定書。

3). 約定書第 2、3 條約定目的應係原相公司希望員工久任，避免員工流動率高，增加公司訓練新進員工之額外支出及等待新進員工熟悉業務之時間浪費暨人事更迭影響公司營運之穩定，乃約定員工分紅信託部分分 2 年領取，並於第 6 條約定對未於受配日後任職未滿 2 年者請求損害賠償，並以員工離職日未領取之信託財產抵付。尚難認

約定書約定領取員工股票(現金)分紅者應於受配後任職2年,係加重甲方(員工)之責任,或係使甲方拋棄權利或限制其行使權利。且員工於簽立約定書之前,已收受原相公司總經理黃森煌96.7.3之電子郵件,知悉「員工分紅後離職,尚未取得之信託股票將收回列為營業外收入」「員工現金分紅比照股票分紅之信託方式,中途離職將失去未領部分之權利」而仍同意簽署,則員工於離職後主張該約款對員工有重大不利益,自難認屬正當。約定書第6條雖未分別離職原因(員工自請離職,或因故遭免職),一律將員工離職日未領取之信託財產作為員工違反聘僱目的對原相公司之損害賠償,此乃約定之損害賠償額(違約金)是否過高,應否視個案離職情節予以酌減之問題。上訴人李敬洲等以員工退休,自然死亡等情謂第6條約定剝奪員工自由處分財產之權利云云,尚非可採。

4. 「甲方(中信公司)分派員工紅利之主要準則為下,甲方得視情況調整之:員工紅利分配之參考原則,包括(a)歷年累積之整體績效表現。(b)紅利產生年度之績效表現。(c)分紅作業當年之績效表現。(d)未來之績效展望。原相公司以員工久任及績效表現作為決定員工分紅比例高低之標準之一,並無不當。而原相公司就員工分紅為分次領回之處理方式,對穩定公司營運亦有正面之效果,同時亦能達鼓勵員工之目的,與公司法第235條第2項之立法意旨,並無違背。李敬洲等4人主張系爭約定書將員工分紅限制員工分次領取及限制員工離職,附加公司法規定以外之義務,應為無效,尚非可採。

2. 上訴人李敬洲等四人主張信託契約當事人之一為”分紅持股會”,但無實體權利能力,故無從訂立系爭信託契約,故信託契約無效。法院採否定說。因委託人為加入分紅持股會之會員,信託契約第3條第1項明定,委託人共同委託本會代表人為代理人,系指黃森煌。

3. 上訴人李敬洲等四人主張信託契約為無效為無據,故中信公司有保管李敬洲等所有之分紅配股及現金分紅之法律上依據,自無構成不當得利及無權占有。上訴人同時主張若信託契約有效,其於99年另寄律師函終止信託契約並主張中信銀未經同意即依分紅持股會代表人黃森煌指示將96年未領取之股份出售處分。法院依私法自治精神且依據入會申請書暨委任書、信託契約、及信託作業準則(合約之一部分),甲方四人於離職時,其信託契約視為終止,已生效力。並

自離職，免職日起，乙方代表人黃森煌代表甲方將其信託財產之利益，將損害賠償給付丙方。既依信託契約行事，無違反信託本旨處分信託財產之虞。

法院並否定上訴人違約金過高，則上訴人並無提供事證資料及確切證據證明確數過高，則法院非依職權蒐集，調查有關當事人約定之違約金是否過高，不應依職權酌減。

第三目員工持股委員會之代表人及信託財產於信託合約中之風險承擔反思

據本文之案例”原相員工持股會案”，員工持股委員會之代表人即為公司之總經理，持股委員會名義雖為員工自由參加持股信託所構成，然而公司職級高者在此員工團體中往往因推舉或運作而成為代表人或幹部，此為組織的一般常態。前研究³³⁰亦指出若公司派推舉高級主管為代表人，員工若反對，擔心會在工作上遭到影響；公司(資方)會運用影響力干涉員工持股委員會之決策，因此決策上以參加員工之利益或者公司利益為最大考量?不無疑問。

其擔任受任人，對受託人(金融機構)所下達之指令或代表簽署之信託合約，是居於保護公司經營權，鞏固股權或者站在保護員工退休生活之穩定?若有所衝突時，如何制衡此代表人之決策，又課與何責呢?於目前相關特別法(信託業法)等，皆尚未如 ERISA 專法與 IRC 對於高階高所得主管參與整體比例之限制(參見第五章第三節)或著墨，員工持股信託的宗旨既為勞資合力，工者有其股；因此，非主管級員工之參與比例，甚至持股會代表有一定的員工席次，可為日後之研議方向。

另一方面，金融機構與委託人及其代表人所簽署之信託合約，於無特別法規範之情形之下，以某員工持股信託主要銀行之合約條文如下，足以顯示員工持股委員會之代表人似有權無責之嫌，而標準化之

³³⁰ 同註 36，頁 128。

管理運用方式雖去除買賣時點之爭議，觀察國內實務運用之信託合約規範，參加之員工似背負無法轉嫁之投資風險：

1. 風險承擔及損益歸屬：

信託財產運用管理所生之各項風險(包括但不限於政治，經濟，市場，投資標的本身，交易對象，經紀商，及交易過程等所產生之各項風險)悉由委託人(即受益人)自行承擔。

受託人依法不擔保信託本金，亦不擔保信託財產之管理或運用之績效或保證或承諾最低受益率，委託人(即受益人)應自負信託財產管理或運用之風險及盈虧。

2. 管理及運用方式：

全體委託人依信託契約(按信託財產以 XX 商業銀行股份有限公司受託信託財產專戶)提存之信託資金係於每個信託資金實際提存入帳日之次一營業日起，連續平均分做三個營業日，就全體委託人當月份所提存之信託資金，共同投資於信託契約所訂之有價證券標的(受託人無運用決定權)，並以一千股為單位投資.. 前項所載之信託資金若無法如期於集中市場上運用完畢，其未完成運用之剩餘資金部分，則依”本會代表人”與受託人之協議為之。

因此，雖然員工持股信託之投資專戶因公司經營不善而造成之大型爭訟，國內並不如美國常見，然資訊之揭露強度與參與員工之年限越久，可有一部份之提撥薪資進行多角化投資組合，應予強化以避免上述風險。

第二款統一證券員工持股案³³¹

第一日本案事實

李雅惠係統一證券股份有限公司屏東分公司(下稱統一證券公司)營業員，於任職期間，負責代客戶下單買賣股票、期貨、基金等事宜，

³³¹ 臺灣高等法院高雄分院刑事判決 100 年度上易字第 363 號。

趙梓穎係李雅惠之表嫂，二人間有姻親關係，詎李雅惠明知其任職之統一證券公司在民國 96、97、98 年等 3 個年度，未曾辦理現金增資，亦未辦理盈餘轉增資，自無發行新股配發予員工或提供員工認購發行股票之情事，且統一證券公司為鼓勵員工持有公司股份，自 93 年 1 月開辦「員工持股信託」，由參加員工（會員）組成一個「統一證券公司員工持股會」，固定每月自薪資所得中提存一定比例金額共同交付信託予中國信託銀行信託部為全體會員之利益管理運用，並限定每月定期買進持有統一證券公司已發行上市交易之股票，參加會員無法自由決定買賣轉讓他人，竟意圖為自己不法之所有，於 96 年 12 月間，向趙梓穎佯稱統一證券公司將於 97 年 2 月間發行新股，可低價買入獲利，新台幣（以下同）40 萬元約可購買 25 張（即 2 萬 5 千股）統一證券公司之股票，且伊在統一證券公司有約 10 張（即 1 萬股）統一證券公司之股票，趙梓穎因而陷於錯誤，遂依李雅惠之指示於 97 年 1 月 3 日，匯款 39 萬 5 千元至李雅惠所有戶名陽信商業銀行屏東分行帳戶內，李雅惠詐得上開款項後自行投資期貨，因投資失利虧損殆盡，且其本身所持有之統一證券公司股票亦不能自由轉讓，事後亦未交付股票予趙梓穎，嗣因趙梓穎發現有異向李雅惠追問後，始知受騙。

第二目 法院見解

被告在該員工持股會持有之股票，於參加滿 3 年後，能申請提領一次，僅能領取一半之股票，剩餘一半之股票須到退休始能領取，且被告任職統一證券公司發生錯帳之虧損，統一證券公司亦尚未向其追討之事實，復據證人即統一證券公司屏東分公司稽核員郭麗翡於偵查中證稱：統一證券屏東分公司有每月從員工的薪資提撥一定之金額買統一證券的股票，叫持股信託，我有參加，是員工自由選擇參加與否，每月所購買的股票會顯示在員工的證券存摺，員工有專屬的網站可以查詢，輸入員工代碼及密碼就會看到員工個人基本資料及持股信託每月累計情形，員工用薪資百分之 10，如果每月 3 萬元，可以購買 3 千元，員工自付百分之 60，負擔 1 千 8 百元，公司分擔百分之 40，公司負擔 1 千 2 百元，參加期間員工滿 3 年後，能申請提領一次領一半，但以一次為限，可以請公司變現或直接拿股票，剩下一

半到退休時才能提領，…，員工持股信託有 5 年，員工如何辦理才這 3 年的事情，最近員工辦提領在職期間能提領 1 次，只能提領當時持有股票的一半，剩下的只能等到退職、退休才能領另一半，如要中途退出，要經管理委員會全體委員同意。

本件被告向告訴人趙梓穎佯稱統一證券公司於 97 年 2 月要發行新股，可以低價買入獲利，致使趙梓穎陷於錯誤，而交付 39 萬 5 千元，以「謊稱為他人處理事務」作為詐術實施之手段，依前揭判例意旨，自應論以詐欺取財罪，是核被告所為，係犯刑法第 339 條第 1 項之詐欺取財罪。起訴書以被告係涉犯背信罪嫌，尚有未洽。惟其基本社會事實同一，本院自應依刑事訴訟法第 300 條之規定，變更起訴法條而逕為審究。

第七節小結

員工持股信託於國內發展以財政部核准中國信託投資公司開辦企業持股信託至今計 28 年，上市櫃公司已有中鼎公司，中國信託銀行等其員工持股信託即員工持股會信託財產專戶，執行員工持股計畫多年之後，已成為排名前十之主要股東；顯示”工者有其股”，當年由美國 ESOP 制定專法 ERISA 之員工持股及退休制度，於我國亦進入更為成熟之階段。

美國 ESOP 之主旨精神為投資雇主公司之股票，但美國近年來發展之弊病，則如前章所述，集中於員工持股計畫並未持股多角化，公司營運不佳造成股價與員工持股資產之大幅縮水，持股委員會或受託人/受任人之審慎義務飽受質疑。我國無專法，無槓桿式擴張信用以購買公司股票之適用，雖尚不類似美國員工持股信託資產波動發生大型訴訟，但完全持有雇主股票，以長期退休金信託之角色而言，仍有潛藏風險。在 ESOP 主旨為調和資本家與眾多勞工經濟上不平等地位，而提供工者獲致資本利得，享受經營成果的目的雖廣被認同；然而廣大員工畢竟不同於資本家可承受之風險幅度，在於離職後或退休生活之所需，”退休穩定性”之法益，應於此一”穩定發展階段”更被重視。

國內之員工持股計畫之法源，不同於美國的專法，而是由信託法及相關子法為主要架構，然而，缺乏專法，也造成兩種結果：其一，

國內退休金之信託資金來源為員工自行提撥及公司相對提撥，投資標的多為雇主公司股票，另有員工福利儲蓄信託則不限公司股票，如前實例第一銀行之投資標的可為基金，因此較無“ESOP 缺乏”分散投資風險”之爭論，然而當持股委員會之章程決定為投資雇主公司股票，則較無 ERISA 在改革之後讓員工在同一計劃中得以一定比例或要件分散風險投資其他工具之選項。其二，縱然信託業法監督受託人而明文須提供定期會計報告，但相較於 ERISA 詳細規範各種計畫摘要之形式要求簡易，重大變更要求一般人易懂，則對於揭露所達到的效果，例如前案例統一證券員工，員工所見及為證券存摺之股票顯示，及專屬員工網站看到持股信託每月累計情形，較偏投資累計餘額之結果呈現，似有不足。

國內相關案例之判決，有員工基於員工持股特性謊稱可代親友”代購”，顯示一般民眾對於員工持股計畫之興趣，但又認識不足；亦有離職員工對於員工持股會代表人，及受託人之權利義務之爭執，雖法院對於上訴人之訴之聲明認無理由，唯員工持股委員會(以此案例為員工分紅，無須員工相對提撥薪資)之代表人即為公司總經理，是否可以對大多數之勞方(及一般員工參加人)逕行指揮或因權位優勢，員工傾向於服從高階經理人之指示，是否在穩定經營權之外達到員工持股委員會之最大利益？宜考量是否於勞資和諧之前提下，另設專法，加強有助於員工得到即時且易於了解之相關資訊以參與決策之權利。

第七章 公司治理與限制員工權利新股及員工持股信託

第一節 股權激勵與公司治理

第一項 公司治理之意義

公司治理的概念與範圍，學者劉連煜³³²綜合為”指導及管理公司的機制，以落實公司經營者的責任，並保障股東的合法權益及兼顧其他利害關係人(stakeholder)之利益。公司治理之目標為企業經營之經濟效率極大化。”余雪明大法官定義³³³，公司治理在狹義上是公司股東直接或間接(透過董事會)對公司經營者之監控，而廣義上為公司指揮與控制之機制，最廣義則包括公司與其關係人、市場與公權力之互動，實務上一般已討論最廣義，申言之為一種互相制衡的關係。

美國為首組成 20 國經濟合作與發展組織 G20 / OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development) 公司治理原則可幫助決策者評估和改善公司治理的法律、法規和體制框架，以支持經濟效率，可持續增長和金融穩定。該原則於 1999 年首次發布，此後成為國際基準。2015 年，經更新的原則得到了經合組織理事會和二十國集團領導人峰會的認可³³⁴。其六大原則為：

1. 確保有效公司治理框架之基礎：公司治理框架應提供市場透明度和公平性，促進資源高效配置，符合法治原則，證交所並為有效監督和執行提供支持。

2. 股東權利和公平待遇及關鍵所有權功能：公司治理框架應保護和促進股東行使權利，確保全體股東的平等待遇，包括少數股東和外資股東。在權利受到侵犯時，應保障全體股東均有機會獲得有效救濟。

³³² 劉連煜，同註 5，頁 17，引自”行政院改革公司治理專案小組會議實錄”行政院經建會，頁 338，2003 年 12 月及 Kenneth Scott, The Role of Corporate Governance In South Korean Economic Reform, Journal of Applied Corporate Finance pp 8,9 (Winter, 1998).

³³³ 余雪明，公司治理法治論序，易明秋著，五南圖書，初版一刷，200 年 2 月。

³³⁴ G20 OECD Principles of Corporate Governance, 本 2015 版本並加入金融和公司部門最近影響公司治理效率實務之進展。主要宗旨是用於公開發行公司，尤其是大型公司；但政策制定者也可用該源則來提高所有公司(大和小型公司和非上市公司)良好公司治理的意識。Available at: https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en (最後瀏覽日:2020/5/1)。

3. 機構投資者、證券交易所、和其他中介機構:公司治理框架應當在投資鏈結之每一環節提供健全的激勵因素，並規定證券交易所之運行應當有利於促進實踐良好公司治理，保管機構應按照股份受益所有人的指示進行投票。證交所應發揮公平高效的價格發現功能，以利於改善公司治理效果。

4. 利害關係人在公司治理中之作用:公司治理框架應認可利害關係人(投資者、員工、債權人、客戶、供應商、和其他利害關係人)各項經法律或共同協議而確立的權利;並鼓勵公司與利害關係人之間在創造財富、增加工作機會、和促進企業財務持續穩健。應允許制定員工參與機制，包括員工代表列席董事會，在治理程序(如企業員工委員會)的特定關鍵決策考慮員工意見，就績效強化機制而言，許多國家可看到員工持股計畫和利潤共享機制之實施，退休金義務亦為公司與退休和現有員工關係之一部分。當此義務牽涉到成立獨立基金時，受託人應獨立於公司管理階層並為所有受益人的利益管理基金³³⁵。

5. 資訊揭露與透明化:公司治理框架應確保即時準確揭露公司所有重要事務，包括財務狀況、績效、所有權和公司治理。應揭露的實質訊息包括但不限於:

1)公司財務和經營成果。

2)公司目標和非財務資訊。

3)主要股權(包括受益所有人)和投票權:直接或間接對公司之重大影響或控制權，揭露董事(包括非執行董事, non executive directors)的持股。

4)董事會成員和關鍵高管的薪酬:股東感興趣者是薪酬和公司長期績效的關聯性。投資人可評估薪酬計畫執行的成本和效益，以及激

³³⁵ 原文為: With respect to performance enhancing mechanisms, employee stock ownership plans or other profit sharing mechanisms are to be found in many countries. Pension commitments are also often an element of the relationship between the company and its past and present employees. Where such commitments involve establishing an independent fund, its trustees should be independent of the company's management and manage the fund for all beneficiaries.

勵計畫(如股票選擇權)對公司績效的貢獻。具體到個人的資訊揭露，許多國家強制實施，有些管轄權要求揭露對一定數量獲得最高薪酬之主管，有些則要求一定職位的薪酬揭露

5)有關員工和其他利害關係人之問題，如員工留任率，員工股權計畫等。

6. 董事會責任強化:公司治理架構應確保董事會對公司之戰略指導和對管理階層之有效監督，確保董事會對公司和股東是可信賴的。在薪酬部分，使關鍵高管和董事之薪酬與公司和股東之長期利益一致。董事會制定並揭露包含董事會成員和關鍵高管之薪酬政策聲明，應視為良好實踐。此聲明規定薪酬和績效的關係，包括可量化之指標，也規定董事會成員和關鍵高管持有和交易公司股票應遵守的條件，授予和重新訂價股票選擇權所遵循之程序。大型公司設置專業委員會處理董事會成員和關鍵高管的薪酬政策和僱傭契約，專業委員會全體或大部分由獨立董事組成，但排除在彼此薪酬委員會任職之高管，避免利益衝突。扣回和追回條款為良好方式，授權企業在出現經營詐欺或其他情況可追回或扣留高管之報酬。

我國”上市上櫃治理實務守則”五大原則³³⁶，除了”機構投資人、股票市場及其他中介者”之外為 OECD 新增以外，其內容同樣涵蓋五大面相:股東權益、董事會職能、監察人功能、利害關係人、和資訊透明度。

第二項 薪酬與公司治理

由以上公司治理的宗旨和 OECD 之公司治理六原則，利害關係人如員工參與機制、員工持股計畫、利潤共享、董監/高管薪酬與員工股權計畫之資訊揭露議題皆和公司治理息息相關，並為各國公司治理研究重點。

早至 2000 年初歐洲(Parmalatand Vivendi)，澳洲(One.Tel)及美國(Enron)相繼發生企業弊案，雖然安隆案之焦點在於”守門人失責”，然而更多評論亦提出 1990 年後高管薪酬設計更是醜聞發生的重要因

³³⁶ 台灣證券交易所及櫃買中心制定，2018 年 12 月。

素³³⁷，並且三國皆透過董事會之組織功能改革，加強運用獨立董事，尤以美國修法透過沙賓法案及上市準則強行規範，如上市公司董事會成員多為獨立董事，強制設立審計委員會成員必須為獨立董事，強制設立提名委員會和薪酬委員會³³⁸。

然而 2008 年金融海嘯重創各國金融及資本市場，其中金融業高管高額薪酬更引起“肥貓弊端”爭議，以上的薪酬規範立法仍顯然不足以防弊，OECD 研究³³⁹金融危機下的公司治理失敗在於風險管理系統和高管薪酬設計，在部分金融機構的高管薪獎並未與公司的策略和風險胃納與長期利益同步。為痛定思痛，美國立法者進一步為防範系統風險，於 2010 年立法“華爾街改革與消費者保護法”（the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 金融改革法）³⁴⁰於公司治理之中對高管獎酬進行更嚴格之規範：

1. 強化揭露額外薪酬資訊。

2. 薪委會獨立性。

3. 強化股東會監督角色。

公司治理對於員工獎酬方面，致力解決以下幾項主要的爭議：

1. 獎酬之數額相對於公司之營運成本是否有適當揭露？

2. 獎酬組成與風險承受胃納：結構中含有股權激勵雖能因股價上升提供員工與公司獲利之誘因，但如何防止超額承受風險損及公司長期利益？

3. 獎酬決定之程序是否有效降低利益衝突？

4. 獎酬內容是否損及員工或股東利益？

³³⁷ Jennifer Hill, *Regulating Executive Remuneration: International Development in Post-Scandal Era*, p2, Vanderbilt U. Law and Economic, Research Paper No. 06-15, Sydey Law Sch. Research Paper No 06/10,2006), available at <http://ssrn.com/abstract=922299>, (最後瀏覽日: 2020/5/2)。

³³⁸ 同上註，頁 21-22，參閱蔡昌憲，評我國強制設置薪酬委員會之立法政策，從經濟分析及美國金融改革法談起，中研院法學期刊第 11 期，頁 288，2012 年 9 月。

³³⁹ Grant Kirkpatrick, *The Corporate Governance Lessons from the financial crisis*, OECD Journal; Fiancial Market Trend, p1,2009/10/7.

³⁴⁰ The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub L. No. 111-203, 124 State. 1376 (2010).

為解決以上爭議，以下分就資訊公開，薪委會與獨董之角色功能，員工及經理人參與方式，與股東會之監督四大面向，分別剖析美國及我國立法與實例，以強化公司治理。

第二節 資訊公開

第一項 美國相關法令演變

1993 年美國證管會經由一系列的強化揭露措施，揭露重點³⁴¹包括：

1. 揭露時採標準化表格，公司最高階五位主管之薪酬，包含薪水，紅利，獎酬如授予限制型股票和股票選擇權。

2. 公司管理階層之薪酬合約，薪酬委員會並揭露其如何形成決策之報告。

3. 揭露該公司過去 5 年之股東盈餘圖表，同期間一般市場指標及同業指標作為一致之比較基礎。

2010 金融改革法則進一步規範公司說明管理階層薪酬與公司績效之關聯性，並揭露公司除執行長之外之員工總薪酬中位數和執行長總薪酬與兩者年度薪酬之比例³⁴²。

由上可知薪酬揭露主要針對公司高級主管，以及執行長的獎酬，宗旨在監控與公開，如同學者劉連煜所言”透過陽光，防止貪腐”³⁴³。

第二項 國內法令

我國之薪酬揭露相關規範主要有三：公開發行公司年報應行記載事項準則和證券發行人財務報告編輯準則³⁴⁴，及薪酬委員會辦法（請見本章第四節）。

³⁴¹ William T.Allen Et Al. Commentaries and cases on the law of business Organization, 頁 335, 2009,參閱蔡昌憲，評我國強制設置薪酬委員會之立法政策，從經濟分析及美國金融改革法談起，中研院法學期刊第 11 期，頁 275，2012 年 9 月。

³⁴² Stephen Bainbridge The Corporate Governance Provisions of Dodd-Frank, UCLA School of Law, Law-Economic Research Paper No 10-14, available at <http://ssrn.com.atstract> =1698898 參閱蔡昌憲，同上註，頁 287，2012 年 9 月。

³⁴³ 劉連煜，新證券交易法實例研習，頁 78，元照出版社，2012 年 10 月。

第一款公開發行公司年報應行記載事項準則

本準則之法源為證交法第 36 條第 4 項，金管會為推動「新版公司治理藍圖（2018~2020）」，經參酌國際主要證券市場規範及「2018 年亞洲公司治理報告（CG Watch 2018）」之建議事項，強化公司治理運作情形之資訊揭露，促進董事、監察人及高階經理人酬金資訊透明化及合理訂定，其中的重點亦為促進董事、監察人與高階經理人酬金資訊透明化及合理訂定，本準則第 10 條規範公司治理報告應記載事項：

第一目 規範對象與範圍

我國對象以董監(含一般董事，獨立董事)、總經理、和副總經理等之酬金，並有制式表格，需列出員工姓名、職稱、股票金額、現金金額、總計、和員工酬勞佔稅後純益之比例及經理人之員工紅利(含股票及員工紅利)。

經理人之適用範圍³⁴⁵：(1)總經理及相當等級者 (2)副總經理及相當等級者 (3)協理及相當等級者 (4)財務部門主管 (5)會計部門主管 (6)其他有為公司管理事務及簽名權利之人

第二目 揭露方式原則與例外

揭露原則公司可選擇採彙總配合級距揭露姓名方式，為一般上市櫃公司之常態，例外為公司有以下情狀：

1. 經營情況較不佳，如稅後虧損。
2. 董監事持股成數不足達一定期間，設質。
3. 高階管理人領取之酬金絕對金額或佔稅後純益達一定比例。
4. 公司評鑑結果落後。
5. 比較一般員工其非主管職平均金額為達一定金額者。

³⁴⁴ 方元沂，論我國經理人薪酬制度，法學的實踐與創新，頁 533，2013 年 7 月 31 日。

³⁴⁵ 依據金管會 92 年 3 月 27 日台財證三字第 0920001301 號函令。

基於考量公司績效、董監對公司之持股投入、及彰顯是否有高管與一般員工之薪酬差距過大，則應揭露個別董事及監察人之酬金³⁴⁶，並特別規範稅後虧損及公司評鑑落後者，甚而需個別揭露前五位酬金最高主管之酬金。

然而因我國採取”彙總配合級距”揭露而非美國採個別逐筆逐項揭露³⁴⁷，缺乏個人層次的揭露，縱有公開資訊觀測站中可得查閱之限制權利新股發行辦法，但對個別員工之既得數量，及其酬金總額比重，與其績效關聯性從缺；前研究³⁴⁸指出：公司層次之揭露並不能判斷出限制員工權利新股對各該員工之實施成效是否同於預期。

至於公司員工持股信託，則具有信託契約與公司內部持股會章程，一般而言不做信託契約內容或章程之公開，唯有持股之數額顯著則列入公司前十大股東之時，方揭露以信託專戶為單位之持股數。

第三目揭露內容：

除以上個別或彙總級距式揭露之酬金之外，亦須提供給付酬金之政策、標準與組合、訂定酬金之程序、與經營績效及未來風險之關聯性。

³⁴⁶ 公開發行公司年報應記載事項準則第十條第三項第二款 1.最近三年度個體或個別財務報告曾出現稅後虧損者，應揭露個別董事及監察人之酬金。但最近年度個體或個別財務報告已產生稅後淨利，且足以彌補累積虧損者，不在此限。

2.最近年度董事持股成數不足情事連續達三個月以上者，應揭露個別董事之酬金；最近年度監察人持股成數不足情事連續達三個月以上者，應揭露個別監察人之酬金。

3.最近年度任三個月份董事、監察人平均設質比率大於百分之五十者，應揭露於各該月份設質比率大於百分之五十之個別董事、監察人酬金。

4.全體董事、監察人領取財務報告內所有公司之董事、監察人酬金占稅後淨利超過百分之二，且個別董事或監察人領取酬金超過新臺幣一千五百萬元者，應揭露該個別董事或監察人酬金。

5.上市上櫃公司於最近年度公司治理評鑑結果屬最後一級距者，或最近年度及截至年報刊印日止，曾遭變更交易方法、停止買賣、終止上市上櫃，或其他經公司治理評鑑委員會通過認為應不予受評者。

6.上市上櫃公司最近年度非擔任主管職務之全時員工年度薪資平均數未達新臺幣五十萬元者。

³⁴⁷ 蔡昌憲，評我國強制設置薪酬委員會之立法政策，從經濟分析及美國金融改革法談起，中研院法學期刊第 11 期，頁 296，2012 年 9 月。

³⁴⁸ 同註 120，頁 118。

第二款 證券發行人財務報告編輯準則

本準則之法源為證交法第 14 條第 2 項，本準則第 15 條規定財務報告為詳盡表達財務狀況、財務績效及現金流量，應對公開發行公司與關係人之重大交易事項加以註釋³⁴⁹；此關係人之重大交易項³⁵⁰並含給付董事、監察人、總經理及副總經理之薪酬，其範圍含薪資、獎金、特支費、業務執行費用及紅利總額。

第三節 經理人及一般員工之參與

上述 OECD 公司治理原則中第四原則強調”利害關係人”於公司治理框架之重要性，員工之參與在治理程序(如企業員工委員會)的特定關鍵決策考慮員工意見，就績效強化機制而言，許多國家可看到員工持股計畫和利潤共享機制之實施，退休金義務亦為公司與退休和現有員工關係之一部分。

於員工限制權利新股實施而言，發行辦法多明定既得數量之決定為董事會核定，亦有實務授權給董事長，為典型之高階管理人暨董監決策。而實務上交付信託之規定，信託合約及相關條件設立，以及股東權利之行使，完全授權公司訂定，因此就被授予之員工而言，其尚未既得之持股成為公司鞏固源經營權之助力。

員工持股信託則非注重短期激勵，而由勞資雙方長期之薪資/獎勵金挹注，經理人及一般員工可視其意願決定參與；及為以上利潤共享機制之體現。然實務上員工持股會之員工代表若為公司之高階主管，或如前判決為其總經理擔任者，則一般員工之參與似尚有不足。即有員工參與之外觀，但實質上若員工因主管之職權而未能充分表達意見，亦有論者認為高級主管應被排除於員工持股委員會之外³⁵¹。

³⁴⁹ 證券發行人財務報告編製準則第 15 條第一項第 17 款。

³⁵⁰ 金管會證六字第 0970053275 號函令。

³⁵¹ 同註 299，頁 149。

第四節 薪酬委員會與獨董機制

第一項 美國相關法令演變

據美國德拉瓦州公司法與模範商業法典，有董事會可建立各種委員會之概括規定，而設立薪酬委員會則由其兩大交易所之上市管制達成公司治理之階段目標³⁵²；美國紐約證交所手冊³⁵³規範掛牌上市之公司設置三位獨立董事以上所組成之薪酬委員會，該獨董與上市公司不應具重大關係為限(material relationship)³⁵⁴，其職權分為建議權和審查核准權；前者為向董事會提出執行長以外之經理人薪酬建議，激勵性獎酬(incentive compensation plans)，和股權性質獎酬(equity based plans)³⁵⁵，後者依公司營運目標表現評估並核准執行長之薪酬水準(compensation level)。前文第三章分析花旗銀行及美國銀行之年度公司代理委託書(annual proxy statement)即有此薪酬委員會之報告書內容。

NASDAQ 則未有強制設立薪酬委員會之規定³⁵⁶，管理強度有所差別，包含上櫃公司若選擇薪委會機制，成員原則為獨董，例外可由董事會同意由“非屬該公司現任經理人或受僱人，經理人，或受僱人親屬”之外部董事擔任且必須於股東會年報揭露決策過程及理由³⁵⁷。不設薪委會時則直接由董事會中之獨董決定，無損獨立決定之精神，避免管理階層兼任董事之“自肥”利益衝突。

第二項 與我國實務限制員工權利新股發行辦法之關係

據本研究(參閱第四章第五節)分析其獲配員工之資格條件制定，絕大多數皆明訂“年資、職級、工作績效、整體貢獻、特殊功績或其它管理上需參考之條件等因素，由董事長核定後提報董事會同意。惟具經理人、具員工身分之董事者應先經薪資報酬委員會同意。”特別針對經理人及具員工身分之董事另加規範，事實上，我國薪酬委員會為主管機關特別於證交法，於2010年增訂第14-6條，強制所有上市

³⁵² 謝易宏，薪甘勤願-簡介美國薪酬委員會，月旦民商法雜誌。26期，頁145，2009年。

³⁵³ NYSE Listed Company Manual Sec 303A.05 (b)(i)(A).

³⁵⁴ 實質關係指合夥人，股東，或與公司有關係之他公司經理人，同上註 Sec 303A02(a)。

³⁵⁵ 同上註，Sec 303A.05(b)(i)B).

³⁵⁶ NASDAQ Manual Rules Sec 5605(D).

³⁵⁷ 同註 352，頁146-148。

櫃公司設置之委員會，其立法目的，為阻止公司連續虧損時，董監事酬金大幅增加之弊端³⁵⁸；並訂定“股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置即行使職權辦法”（下稱薪委會辦法）以明定其職權範圍及履行職權應遵守之原則。因此，其進一步之積極意義，則從防弊進展為健全公司董監事和經理人之薪資報酬制度³⁵⁹。

證交法第 14-6 條：

股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會；其成員專業資格、所定職權之行使及相關事項之辦法，由主管機關定之。前項薪資報酬應包括董事、監察人及經理人之薪資、股票選擇權與其他具有實質獎勵之措施。

薪酬委員會隸屬於董事會之下之職權範圍及其行使原則與辦法明訂於薪委會辦法第七條³⁶⁰第一項至第四項：

薪委會辦法第 7 條第 1-4 項：

I 薪資報酬委員會應以善良管理人之注意，忠實履行下列職權，並將所提建議提交董事會討論。但有關監察人薪資報酬建議提交董事會討論，以監察人薪資報酬經公司章程訂明或股東會決議授權董事會辦理者為限：

一、訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構。

二、定期評估並訂定董事、監察人及經理人之薪資報酬。

II 薪資報酬委員會履行前項職權時，應依下列原則為之：

一、董事、監察人及經理人之績效評估及薪資報酬應參考同業通常水準支給情形，並考量與個人表現、公司經營績效及未來風險之關連合理性。

³⁵⁸ 劉連煜，同註 24，頁 81。

³⁵⁹ 劉連煜，同上註。

³⁶⁰ 劉連煜，同註 24，頁 83。

二、不應引導董事及經理人為追求薪資報酬而從事逾越公司風險胃納之行為。

三、針對董事及高階經理人短期績效發放紅利之比例及部分變動薪資報酬支付時間應考量行業特性及公司業務性質予以決定。

III 前二項所稱之薪資報酬，包括現金報酬、認股權、分紅入股、退休福利或離職給付、各項津貼及其他具有實質獎勵之措施；其範疇應與公開發行公司年報應行記載事項準則中有關董事、監察人及經理人酬金一致。

IV 董事會討論薪資報酬委員會之建議時，應綜合考量薪資報酬之數額、支付方式及公司未來風險等事項。

我國公司經理人薪資報酬分為有“股權性質”和“非股權性質”；前者如員工分紅入股、員工庫藏股、員工認股憑證、及本文研究之措施主體之一限制員工權利新股，後者則為員工分紅(員工酬勞)和薪資等；綜合以上證交法及薪委會辦法，兩者皆強調薪酬之定義應包括有“實質獎勵”意義之部分，皆為薪酬管理委員會管理及監督的對象。而限制員工權利新股部分，公司明訂發行辦法中之發行對象事涉“經理人”或“具員工身分”之董監之獲配數量由薪酬委員會先行同意，亦為此股權激勵重要之展現。於發行辦法明文可為貫徹此公司治理於股權獎勵制度之表徵，其他上市公司若其限制員工權利新股之發行辦法若未明文或者尚未據此依法執行，則宜調整或改以明文之。

我國為規範薪酬委員會之獨立性，其薪委會辦法第六條第一項，其成員“獨立董事”之定義，執行業務範圍內應保持其獨立性，不得與公司有直接或間接之利害關係，應於委任前二年及任職期間不可為其公司及關係企業之受雇人，董監等共九款身分³⁶¹。學者劉連煜³⁶²並

³⁶¹薪委會辦法第 6 條第一項

薪資報酬委員會之成員於執行業務範圍內應保持其獨立性，不得與公司有直接或間接之利害關係，應於委任前二年及任職期間無下列情事之一：

- 一、公司或其關係企業之受雇人。
- 二、公司或其關係企業之董事、監察人。
- 三、本人及其配偶、未成年子女或以他人名義持有公司已發行股份總數百分之一以上或持股前十名之自然人股東。
- 四、第一款之經理人或前二款所列人員之配偶、二親等以內親屬或三親等以內直系血親親屬。

分析薪委會辦法完全參考”公開發行公司獨立董事設置及應遵循辦法”第三條，準此，薪委會辦法形式上並未要求成員為獨立董事，但實質上已等同獨立董事之資格。

第五節 股東會之監督

第一項 美國法令演變

美國 2010 年金融改革法引進股東諮詢性投票(say on pay)，即增修 1934 年之證券交易法 14A(a)(1)股東可針對特定管理階層之薪酬進行投票，表決頻率不可低於三年；但對董事會無拘束力，亦無法直接否決董事會之決議。

根據美國最新統計³⁶³，針對 Russell 3000 公司，僅有 3% 董事會提案為未得支持，高達 90%提案得到股東諮詢性投票支持。然而就學說或實務，股東諮詢性投票之實益仍有爭論，美國引進英國之股東諮詢性投票，但最大差異為部分為實行此制歐洲國家為具有拘束力，核心問題³⁶⁴為薪酬決定機關為股東會中心(Shareholder primacy)或董事會中心(Director Primacy)?前者在於極大化股東之利益，後者則尚需考量利害關係人利益，而董事會則為平衡此各種力量利益而為之

五、直接持有公司已發行股份總數百分之五以上、持股前五名或依公司法第二十七條第一項或第二項指派代表人擔任公司董事或監察人之法人股東之董事、監察人或受僱人。

六、公司與他公司之董事席次或有表決權之股份超過半數係由同一人控制，他公司之董事、監察人或受僱人。

七、公司與他公司或機構之董事長、總經理或相當職務者互為同一人或配偶，他公司或機構之董事(理事)、監察人(監事)或受僱人。

八、與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之董事(理事)、監察人(監事)、經理人或持股百分之五以上股東。

九、為公司或關係企業提供審計或最近二年取得報酬累計金額逾新臺幣五十萬元之商務、法務、財務、會計等相關服務之專業人士、獨資、合夥、公司或機構之企業主、合夥人、董事(理事)、監察人(監事)、經理人及其配偶。但依本法或企業併購法相關法令履行職權之薪資報酬委員會、公開收購審議委員會或併購特別委員會成員，不在此限。

³⁶² 劉連煜，同註 24，頁 83。

³⁶³ Proxy Season Say on pay review, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, available at <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/09/30/proxy-season-say-on-pay-review/> Source: Willis Towers Watson Global Executive Compensation Analysis Team analysis of 1,944 Russell 3000 companies from January 1, 2019 to July 12, 2019 and 2,230 Russell 3000 companies reporting results in 2018. ISS recommendations confirmed using ISS' s Governance Analytics.

³⁶⁴同註 347，頁 23。

決策，而終極滿足大眾股東之利益³⁶⁵。由 OECD 之六大原則，則清楚揭示此二者中心之調和。

第二項 我國法令與實務

第一款 股東諮詢性投票

學者³⁶⁶研究認為就目前我國法制與商業環境而論，尚不宜引進該制。主要原因不外乎為我國公司法就經營報酬採「股東會中心主義」，而 say-on-pay 制度為「董事會中心主義」之產物，兩者性質有異。另我國實務散戶投資人眾多且公司普遍缺乏強而有力之機構投資人，與市場缺少顧問公司協助股東行使表決權等原因，以致於該制以我國現有條件言，應無法發揮其就公司治理之效益。基此暫採保留看法。

依我國公司法第 196 條規定，董監報酬未經章程明定，應由股東會決定，第 29 條，至於經理人報酬，則應由董事會決議。學者劉連煜肯認³⁶⁷“薪酬委員會有關董、監、經理人之報酬決定，於證交法無特別規定之情形下，解釋上仍受公司章程，股東會，和董事會決議之約束。…公司章程經股東會決議，授權董事會依同業水準議定董監報酬，則薪委會之提案交董事會決議為”合法之最後決議”；若公司章程未明定者，薪委會向董事會提案決議後，仍應向股東會提案，由股東會做最後議決。

準此，股東會之決定權，及該表決之約束力，已較上述美國金融改革法所採之”股東諮詢性投票”，對董監，經理人之決定更具約束力。

第二款 股東會之決議品質

如前節所述，薪酬資訊揭露以總和及組距為原則，僅有例外為個人強制揭露，於股東會情境中，股東既無取得詳盡資訊，對於各董監及經理人之職權縱有認知或有組織分工資訊，但對於實質工作內容尤

³⁶⁵ Lynn Stout, New Thinking of Shareholder Primacy, USLA School of Law, Law and Econ. Research Paper No 11-04,2011, available at <http://ssrn.com/abstract=1763944>, 參閱上註。

³⁶⁶ 周振鋒，美國 Say-on-pay 制度介紹與引進可行性之分析，政大法學評論 137 期,2014 年 6 月。

³⁶⁷ 劉連煜，同註 24，頁 84。

其個人績效表現或貢獻度，仍難全面得知；可能在資訊不足下做成股東會決議³⁶⁸。

準此，為貫徹股東會決議之立法意旨或決議品質，股權獎酬措施之限制型股票，於股東會中揭露其個別既得數量、條件、與標準，不僅以”透過陽光，防止貪腐”，甚而進一步明確連結個人績效與獎酬，領取獎酬者亦能證明所創造之價值和獲取之獎酬，是否實至名歸，尚未能獲取本獎酬者則有努力之目標。

第三款 股票信託之下的股東權行使

OECD 公司治理六大原則之第三原則，”中介機構”居於公司治理框架之中，應當在投資鏈結之每一環節提供健全的激勵因素，包括保管機構，應按照股份受益所有人的指示進行投票；但國內實務上於員工限制型股票之發行辦法觀察，於本研究之發行公司皆規範未既得之前強制股票信託，在發行辦法中即授權發行公司代理獲配員工與信託業者雙方簽訂信託契約；則股東權如何行使？委託人（發行公司）是否保留表決權行使之指示權？受託人（信託業者，多為銀行兼營）行使表決權之責任與義務為何？

首先，根據信託業法第 20 條之 1 第二項，委託人於信託設立時得與信託業者約定表決權之行使方式。而法務部所見³⁶⁹”受託人對於信託財產之運用決定雖未被賦予裁量權，無須為判斷，僅需依信託條款或依他人之指揮，管理或處分信託財產之信託，稱為事務信託或指示信託”，即委託人與信託業者約定表決權由委託人保留指示權限，並非”全無管理權”，並不違信託本旨。然而此運作將使委託人（發行公司），透過信託契約之約定將交付信託之員工限制權利持股，持續控制該等股票表決權行使，進而達到控制發行公司之目的³⁷⁰。此為發行公司發行限制型股票藉由信託之實益鞏固經營權，股票未既得之前，員工依發行辦法獲配限制員工權利新股，須於既得條件達成前，交付信託保管，並由發行公司或發行公司指派之人代表員工與股票信

³⁶⁸ 邵慶平，論股東會與董事會之權限分配-對董監報酬決定權的觀察與分析，興大法學，第 1 期，頁 99，2007 年。

³⁶⁹ 法務部法律字 0920038921 號，92 年 10 月 6 日。

³⁷⁰ 范瑞華，陳一銘，股票信託與公司治理，萬國法律，第 173 期，頁 23，2010 年 10 月。

託保管機構簽訂信託契約。股東會之出席、提案、發言、投票權等依信託保管契約執行。符合既得條件後，才將既得部分之股份自信託帳戶撥付至員工個人之集保帳戶。此於 OECD 之公司治理第三原則保管機構按” 股份受益人/所有人” (獲配員工)指示行使表決權。唯員工實質上尚未達成既得條件，實務執行上仍以私法自治，公司可謂以信託契約為橋梁，執行實質投票鞏固經營權。

就員工持股信託而言，公司由參加之全體員工組成員工持股委員會，並選任代表人與信託業者簽訂信託契約，雖無上述由公司本身成為委託人而獲得員工授權決定股東行使職權，然而員工持股委員會之代表人，實務上仍可能多數選任高階主管，甚至如同前章判決案例原相公司案，由公司總經理擔任代表人。我國雖無前章美國員工持股計畫相關判決中退休金化為泡沫之大型訴訟事件，但若持股委員會代表人為高階主管，則持股委員會之運作能確保廣大參與員工持股信託之員工行使股東權，則為關鍵。

第六節 小結

推動公司治理，首重透明度；資訊公開有助於獎酬數額及公司營運成本透明化。其次，目前募發準則並制定限制型股票之總額上限，以防止股權稀釋或超額承受風險。其三，引進薪酬委員會及獨董體制，強化了獎酬決定之程序及避免過去董事會”自肥”之嫌。如學者林國全歸納：著重其可藉由薪酬委員會之獨立客觀審議，增加決策者諮詢管道，建立連結經營績效之合理薪酬制度之功能，以期達成提升整體企業治理水平之最終目的³⁷¹。

³⁷¹ 林國全，從強制設立薪酬委員會談起，月旦法學雜誌，202 期，頁 37，2012 年 3 月。

第八章 結論與建議

員工獎酬措施多年演變以來，朝向長期性股權激勵發展趨勢；美國之兩大金融機構，花旗銀行與美國銀行執行長與指名高級主管之長期股權激勵，可高達整體薪酬 60% 以上，S&P 500 排名前 250 家市值的公司，使用限制型股票的佔比從 2014 年成長到 2018 年的 69%，幾近每十家公司就有七家採行；可見股權激勵相關法令建構漸趨完整下，實務運用亦相對蓬勃。另外，自美國政治經濟學家 Louis Kelso 於 1967 年與 Mortimer Alder 合著資本主義宣言，強調大多數的工作者並無顯著收入可獲致資本，工者有其股可維持健康的市場經濟；美國立法者並立專法“員工收入安全法案(ERISA)”，員工持股信託亦成為員工獎酬及長期之退休金設計之重要制度。股權激勵員工與經理人及股東利益較趨一致，漸能成為共存共榮之生命共同體。然而，高階主管之薪酬亦與公司治理息息相關，歐美自沙賓法案與華爾街改革與消費者保護法立法後，更進一步規範公司治理。本文研究以中高階主管及一般在職員工為對象之“員工限制型股票”及“員工持股信託”，2018 年大幅修訂公司法雖然對前者有所放寬但仍尚有不足，後者主要由信託法及相關子法規範，並由 2020 年行政院推動政策“信託 2.0”但目前雖有政策討論，然尚無遞延稅負優惠立法提供公司或員工運用，本文建議於持續強化公司治理規範之前提下，立法者可思考提供誘因，以擴大企業與員工運用及參與限制員工權利新股與員工持股計畫之股權獎勵措施。

第一節 限制員工權利新股

第一項 擴充發行來源及於庫藏股

美國實務上發行限制員工權利型股票(RSU)同時，公司並買回同額之庫藏股以避免股權稀釋效果，參見前本文整理案例美國銀行（第二章第二節第三項第四款第一目）；我國則限於新股，源自庫藏股於公司法 167-3 條之規範，僅能限制轉讓期間兩年而不及於其他限制權利條件，例如股東之一般權利：表決權等。金管會限制員工權利新股不可以庫藏股支應，原因為募發準則新增訂之限制員工權利新股相關規

範（第 60 條之 1 至 60 條之 9），係依公司法第 267 條第 9 項至第 12 項規定授權，與前開庫藏股之法源及權利限制範圍均有不同，故有關限制員工權利新股仍應以發行新股為之，尚不得以庫藏股來支應。

本文則認為應開放庫藏股為發行來源將避免目前券源過於狹隘，並明定於募發準則，可避免適法疑義並解決股權稀釋或股本虛彰。

第二項 明文設定既得期間上限以不違股份自由轉讓

2018 年最新修訂公司法第 267 條，第九項(原第八項)為限制員工權利新股之法源，並明文第一到第六項不適用；其中第六項即為”公司員工依第一, 第二項承購之股份, 得限制在一定期間內不得轉讓, 但其期間最長不得超過二年”。此第一到第六項並未修正。文意解釋，為員工限制權利新股不限於員工新股認購權限制轉讓期間最長兩年，似無法為目的行解釋，認為本獎酬工具類推適用其他，如員工庫藏股、員工認股權憑證、員工新股認購權有兩年限制轉讓規定。惟目的論解釋主張限制員工權利新股，應類推適用股份基礎獎酬制度之兩年限制，但又有此一解釋難以執行之問題。為員工認為發行辦法條款及與員工契約所訂既得期間過長而影響股份自由轉換，只能為有拒絕簽約或主張條款有顯失公平來處理，本文則採文義解釋，並對照實務，本文研究之上市公司發行辦法中皆有揭露：領取股份獎酬之時。員工應在職；及員工服務年間為既得條件之一，”員工自限制員工權利新股發行日起屆滿 X 年仍於公司任職，則得分批得到一定比例之股份”。

然而若不受第 267 條第六項之兩年限制，則既得期間有否上限，否則若過長，亦有妨礙員工行使股東權利之虞。本文採學者林國全在之前的公司法修正分析中即指出應有其上限，既無法為目的解釋認為有公司法第 167-3 條等適用，則以修法為宜。對照本文研究對象(前文涵蓋 48 家)發行限制員工權利新股者，既得期間最短為一年，最長為 4 年，多數為三年。實務上絕大多數上市公司雖未有過長既得期間。本文肯認應修法明文上限，以臻明確。

第三項 減少員工之股東權利限制

限制員工權利新股於美國以 RSU, RSA 之不同方式，如前文介紹，因授予時有分給予股票與否，RSU 授予但未實際給予股票並且不移轉

所有權，也不發與股利及無投票權。我國發行辦法實務所限制的權利，除了必定明文的處分權，即” 既得期間內不得出售、質押、轉讓、贈與、設定、或為其他方式處分” 之外，雖我國發行限制員工權利股票性質上類同美國之 RSA，但其他各種股東權利之限制則非為統一；本文研究配發股利股息者大多數同普通股，少數不予配發，但出席股東會之表決權部分，則大多有同普通股之外觀但實際上大多有” 委託信託保管機構代為執行或依信託契約規定” ，而公司配套規範限制員工權利新股發行後須立即直接交付信託保管，並由發行公司或發行公司指派之人代表員工與股票信託保管機構簽訂信託契約。

我國之限制員工權利新股於員工未達既得條件時，處分權即股份自由轉讓權利，於本研究觀察期間之發行員工限制權利新股之上市公司皆給予限制，相同於美國限制員工權利新股之宗旨。另外，大多數上市公司皆賦予獲配對象盈餘分派權及新股認購權，本文予以肯定。蓋員工亦為股東身分更為生命共同體，員工以其績效或服務條件的達成來換取對價之公司股權獎勵，應為雙贏。惟仍有少數公司限制員工於未既得期間無權分配股利及股息及新股認購權，本文則建議基於分享經營成果，應予減少此二項權利之限制。

至於股東出席提案發言及表決權，藉由信託機制，實務上絕大多數由公司擔任委託人行使之。(本研究僅有三家公司於發行條件明訂無此權利，屬於極少數)。蓋員工尚未達成既得條件，由公司統一以信託或保管方式運用與指示，為兩方行使權利之緩和，並有助於公司治理。當達到既得條件之後，” 員工股東” ，當可行使普通股之權利，參與決策。

第四項 既得標準之客觀衡量以明確為依歸

發行公司設立員工限制權利股票發行辦法中，本文研究公司法 2018 年修法前後 1.5 年制定發行辦法之上市公司，觀察既得條件設計更趨多元，公司各依其產業、公司規模、公司文化、策略需求、人力資源規劃等因素，設計出數種態樣，包含服務年資、個人績效、甚至公司總體績效(甚至不只單一指標)，以及與市場相較之相對表現。有研究贊成參酌同業標準或採相對標準調整授予或既得條件數量、如參酌同業市場狀況調整之股東權益報酬率，以排除共同市場風險；本

文採不同看法。蓋各公司各有上述不同之主客觀條件，發行辦法之對象是否基於上述條件，信任此發行辦法之設計，為”相當有挑戰但努力可以達得到”之激勵措施，成為本獎勵措施能否成功實施之最重要關鍵；因此本文主張，惟既得標準可為客觀衡量，標準明確，則無論為單維度或多維度皆可行。本文研究對象之 52 家上市公司，比較”實際發行股數”與”發行總額”計算實際發行比例據以衡量成效，除四家公司未發行比例為零以及發行辦法為 108 年六月之後，仍在發行辦法公布初期故而為零者，本文先設定 70% 實際發行比例來觀察實施成效，發現本文研究範圍共有 8 家公司在發行比例 70% 以下稍偏低，其設立既得標準有非常簡易，也有非常繁複者：既得標準之設計繁複，在本文中分析分為四個維度中含有三個：例如淳安電子之發行辦法包含了員工服務條件，績效條件，公司整體成績條件，其發行比例為 48% (發行總額：60 萬股，實際發行 28.5 萬股)，因此維度多少不必然等同實際發行結果，仍以公司各自情況而定，惟標準客觀足以衡量，避免與員工有標準不清之契約爭議為宜。

第五項 加強資訊揭露

針對限制員工權利新股之資訊揭露有兩大管道，一為公司必須於指定平台-公開資訊觀測站公布發行辦法，且有固定之資訊要件項目以保障股東權益，一為我國之薪酬含實質獎勵類揭露相關規範，主要包含：公開發行公司年報應行記載事項準則和證券發行人財務報告編輯準則、及薪酬委員會辦法，其目的皆為增加資訊揭露之透明度，藉以增加監督之力量。然從前文美國兩大金融機構(花旗銀行，美國銀行)為例，其資訊之揭露甚至包含高級主管全面性之職責內容、績效管理指標、甚至個人之薪酬總數、項目等，更有利於績效與薪獎之相連結與檢驗。

惟我國於 2012 年修正募發準則，放寬單一員工單次之獲配限制，彈性已經具備，以總量管制來代替之。然單次發行是否限制為極為少數之最高階經理人等，卻缺乏任何明確對象之公開資訊，以至於限制員工權利型股票成為極少數人特別享有之獎勵措施？因此建議雖無單次單人之獲配上限，仍應揭露獲配之總人數，以確保本獎勵措施維持一定員工激勵之廣度，而非單一幫助公司鞏固經營權之獎勵工具。

2018 年之公司法修法，將關係企業及非公發公司一體納入，前者解決本措施立法以來模糊之空間地帶。關係企業員工是否可納入成為本措施獲配之對象？在修法之前有少數上市公司如陶帝 KY，矽力 KY 將關係企業員工納入母公司限制員工權利新股之對象，但嚴格來說並非母公司員工範圍而仍有影響原股東權益之嫌，然於公司經營實務上，企業集團內之人事調任及中彼此分工之關係企業，為加強留才及企業之競爭力，在公司法 2018 年修法之後，已有上市公司陸續採用並明文列入員工對象之中，計有宏旭 KY，美津實業，新美齊，華晶科，強信 KY，日成 KY，天鈺，眾達 KY，鎧勝 KY，旭隼，矽力 KY，本研究期間 52 家中高達 11 家皆將關係企業或子公司員工予以納入以股權獎勵人才於集團企業之久任與輪調。

非公發公司亦為 2018 年修公司法後列入，然因非公發公司之監管強度不同於上市櫃公司，興櫃公司，與公發公司皆公布於公開資訊觀測站資訊透明度不同。修法方向可為，雖股份未公開發行無需童以上之資訊公開強度，但其股東則應有管道或資訊平台可另知其發行辦法。

第二節 員工持股信託

第一項 稅務優惠

目前於我國稅法，參加員工持股信託之員工或公司未享有特別之稅負遞延，不同於美國 ESOP 提供稅賦誘因，員工可於離職時再予負擔所得之稅負；一方面也因遞延稅負減少現金支出，甚至產生其他資本利得之機會。反觀我國，雇主公司提撥獎勵金是為員工當年度薪資的一部分，而信託財產所產生之收益，包含孳息(股利、股息、存款利息，都將以受託機構依各委託人信託財產權益比例計算分配；兩者皆須納入員工當年度之個人綜合所得稅，因此亦使員工較為缺乏長期參加之動力。因此信託公會亦特別提出政策建議，見本文第五章第三節，建議修正所得稅法第 17 條，增訂第 1 項第 2 款第 3 目之 8，新增「退休儲蓄特別扣除」，及對中小企業「中小企業增僱員工薪資費用加成減除辦法」第 3 條規定，加計費用扣除的限度可提高至 130%，鼓勵企業於法定退休外，額外提撥員工退休金，提供公司意願，提撥獎勵金以開辦員工持股信託。金管會亦於今(2020 年)提出相似的稅賦誘因建議。

第二項 參加人獲得信託財產資訊揭露之形式應有專法規範

員工參加員工持股信託，以薪資之一部分與公司獎勵金投入購買公司股票，於信託存續期間得到股權相關之資訊方式，以實務某銀行之員工信託合約條款，其程序為受託人定期將上月財產報告送交員工持股委員會之代表人確認及承認，並於年度結算之收益和年度報告送交代表人確認予承認，而其相關報表由受託人統一制定；且委託人欲查詢時，查詢方式一律以受託人規定為之。以上顯示對於個人信託財產之資訊形式與內容，悉由持股委員會代表人和受託人所決定，並無美國 ERISA 法令下各種時機、不同頻率、特定格式、乃至簡易程度須能廣大員工足以了解之規範。雖然我國實施員工持股信託時間尚無美國之長，也尚未有針對信託財產之專戶管理發生大型訴訟之案例，但並不表示此風險完全不存在。因此應有特別法保障參加員工”知”的完整權利。

第三節 持續強化公司治理以發揮員工限制型股票及員工持股信託實益

如果說人才創造了公司的價值，則公司治理則是在創造過程中，確保公司與其關係人、市場與公權力之互動兼顧各方權益，將價值極大化的機制。公司治理之原則藉由國際平台 OECD 之規範宣達越趨豐富嚴謹；公司治理的宗旨和 OECD 之公司治理六原則，利害關係人如員工參與機制、員工持股計畫、利潤共享、董監/高管薪酬與員工股權計畫之資訊揭露議題皆和公司治理息息相關，並為各國公司治理研究重點。員工為公司治理中最重要之利害關係人之一，員工參與有助於企業績效之強化，員工限制型股票與員工持股計畫為有效之利潤共享機制。國內從公司法、信託法母法以至於其下之子法或規定經立法、修法，推展了上述兩大員工獎酬措施。

在立法修法的同時，觀察實務運用，公司治理的強化，包含對公司高級主管與經理人之酬金揭露、提升經理人與一般員工之參與、強化薪酬委員會和獨董機制、股東會之監督應重視決議品質、於股權信託下股東權行使應注重受任人義務。員工持股信託計畫中成立持股委員會與信託獨立基金或專戶後，或限制型股票委由公司代表簽訂信託

保管契約後，委託人與受益人是否能得到充分及易於瞭解之資訊，以作決策，亦為日後持續修法之重點。

我國於 2018 年修訂公司法，其中有關限制型股票之重點，即明文將關係企業與子公司納入發行對象；固然相同於美國法院多數說，於關係企業有實質經濟上之結合關係者適用企業集團法，而非法人人格實體法，因此將人才之流動與輪調，視為經濟資源有效運用之展現；然而母公司或關係企業之發行辦法應將適用對象之擴大充分公開資訊外，建議持續於募發準則修法，促進其說明評估方式。薪委會相關子法更應加強薪酬委員會之職能。此外，就發行對象而言，在本文美國兩大金融機構(花旗銀行，美國銀行)實證研究分析，指出其”限制型股票”亦為公司非員工董事之獎酬工具，雖然過去國內多數研究仍以”防止董事自肥”為主要考量，並且由主管機關函釋限縮員工之定義，因此員工限制型股票獎酬對象並不包含非員工董事，然本文仍認為可克服此一問題；例如本文研究上述兩大美國金融機構對於獎酬皆有扣回機制，若有危公司治理事項，皆有明文訂出定義清楚之扣回條件，則無論為高階經理人或為非員工董事/獨董，皆應有所歸責與警惕。綜合上述，強化公司治理之配套措施，募發準則可研議規範限制型股票之發行辦法透明揭露與必要之扣回機制，俾以繼續強化公司治理，避免與控制風險，以發揮獎酬激勵之宗旨。

金管會宣布推動信託 2.0 政策，鼓勵企業辦理員工福利持股信託，勞資雙方成為生命共同體，並依兩方各以持續的薪資或獎勵金資金挹注，假以時日員工持股專戶成為企業前十大股東參與公司經營決策。然而美國 ESOP 發展亦曾響起警鐘，員工持股專戶成為大股東固然多數幫助公司鞏固經營權，然而若公司經營不善或股價嚴重起伏，則對於員工退休金保障仍有影響。建議適時引入部分投資多角化於員工持股信託合約之中，平衡兩方權益。

參考文獻

一. 中文文獻 (以作者姓氏筆畫排序)

(一) 專書

1. 王志誠，信託法，增訂第七版，五南出版, 2018年7月。
2. 台灣金融研訓院編輯委員會，最新信託實務解析-由案例學信託，台灣金融研訓院，初版，2010年5月。
3. 余雪明，比較退休基金法，元照出版，2001年8月。
4. 易明秋，公司治理法治論，五南初版，2007年2月。
5. 柯芳枝，公司法論(下)，2005年3月。
6. 洪貴參，公司法有關員工之規定，水牛出版社，1989年4月初版。
7. 劉連煜，現代公司法 劉連煜自版，新學林總經銷，2019年9月第14版。
8. 劉連煜，公司法理論與判決研究(二)，劉連煜自版，元照總經銷，2000年9月初版2刷。
9. 劉連煜，公司法理論與判決研究(三)，劉連煜自版，元照總經銷，2002年5月初版1刷。
10. 劉連煜，證券交易法實例演習，元照出版社，2018年9月增訂15版。
11. 蔡嘉政，陳明政 董監，經理人及員工之獎酬制度，淳安法律事務所 2015年1月初版第1刷。

(二) 期刊/報導

1. 王文宇，認股選擇權配套制度與相關法規設計芻議，會計研究月刊 153期，1998年8月。
2. 王文宇，信託法原理與商業信託法制，台大法學論叢，第29卷第2期，2000年1月。

3. 王志誠，論我國員工持股制度之現況與前瞻，集保月刊，第 63 期，1999 年 2 月。
4. 方元沂，從美國員工限制型股票論我國限制員工權利新股制度 政大法學評論，2014 年 6 月。
5. 方元沂，論我國經理人薪酬制度，法學的實踐與創新，2013 年 7 月 31 日。
6. 林國全，2011 年公司法修正條文簡析，台灣法學雜誌，第 185 期，2011 年 10 月 1 日。
7. 周明錦，蔡文雄，台，美員工持股信託對公司之影響(上)，會計研究月刊 238 期，2005 年 9 月。
8. 周振鋒，美國 Say on pay 制度引進及可行性分析中介紹：Say-on-pay 制度，政大法學評論第 137 期，2014 年 6 月。
9. 邵慶平，論股東會與董事會之權限分配-對董監報酬決定權的觀察與分析，興大法學，第 1 期，2007 年。
10. 范瑞華，陳一銘，股票信託與公司治理，萬國法律，第 173 期 2010 年 10 日。
11. 夏淑賢，公股員工持股信託，觸及金控，經濟日報 2019 年 11 月 16 日。
12. 許志文，巫念衡，從公司法與稅法探討員工獎酬制度，月旦會計實務研究，2019 年 2 月。
13. 葉新民 論公司法新修正員工酬勞之相關法律問題 台灣法學雜誌第 298 期 2016 年 6 日。
14. 黃煒軒，超福利時代，今周刊 1182 期，2019 年 8 月 14 日。
15. 陳怡靜，從美國看我國發行限制員工權利新股之法規制度，證交資料第 612 期，2013 年 5 月。
16. 陳榮彬，企業員工持股信託簡介，金融財務第 1 期，1999 年 1 月。
17. 楊哲夫，淺談”限制員工權利新股”制度，證券暨期貨月刊第 30 卷第 6 期，2012 年 6 月 16 日。

18. 蔡昌憲，評我國強制設置薪酬委員會之立法政策，從經濟分析及美國金融改革法談起，中研院法學期刊第 11 期，2012 年 9 月。
19. 劉佩呈，中央社，鼓勵企業辦理持股信託，金管會研擬稅務配套。2020 年 9 月 1 日。
20. 謝易宏，薪甘勤願-簡介美國薪酬委員會，月旦民商法雜誌。26 期，2009 年。

(三). 論文, 研究報告

1. 台灣證交所 97 年研究計畫報告-發行員工限制股票規範之研究，安侯建業會計師事務所，2008 年 6 月。
2. 李松諺，員工持股計畫受任人義務之研究，政治大學法律研究所碩士論文，2011 年 11 月。
3. 信託公會，推展員工福利信託之政策建議，2019 年 12 月作者採訪所得。
4. 陳佩瑾，限制員工權利新股之研究，台北大學法律碩士論文，2016 年 1 月。
5. 陳俊雄，台灣企業實施員工持股信託計畫與公司績效之實證研究，政治大學商學院經營管理碩士論文，2010 年 5 月。
6. 游月桂，台灣股份基礎獎勵制度之研究，政治大學商學院經營管理碩士論文，2013 年 7 月。
7. 葛冠琳，美國限制型股票之研究，國立成功大學法律系碩士論文，2006 年 6 月。
8. 鄭皓軒，員工獎酬，以股權激勵為中心，台灣大學法律研究所碩士論文，2013 年。
9. 劉乙萱，員工獎酬制度之法律分析，以限制型股票為中心。中正大學財經法律碩士論文，2013 年 7 月。

(四) 法院判決

1. 臺灣高等法院 101 年重上字第 67 號民事判決，裁判日期：民國 101 年 06 月 26 日。

2. 臺灣高等法院高雄分院刑事判決 100 年度上易字第 363 號。

(五)網路資源

1. 台灣銀行員工持股信託定義，
<https://www.bot.com.tw/Business/Trusts/Pages/Employee.aspx>。
2. 金融監督管理委員會證券期貨局，限制員工權利新股疑義問答，2018 年 4 月，資料來源：
<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=30&parentpath=0.6>。
3. 國際財務報導準則第二號，股權基礎簡介，資料來源:台灣證交所
<https://www.twse.com.tw/staticFiles>。
4. 財政部賦稅署網站法規查詢主題專區新頒函釋
https://law.dot.gov.tw/law-ch/home.jsp?id=11&contentid=11&parentpath=0%2C1&mcustomize=allsearch_list.jsp&keyword=%E6%89%80%E5%BE%97%E7%A8%85。
5. 財政部稅務署，核釋公開發行公司發行限制員工權利新股相關課稅規定。
2012/7/12
https://www.dot.gov.tw/ch/home.jsp?id=26&parentpath=0.9&mcustomize=taxnews_view.jsp&dataserno=201207110000&t=TaxNews&mserno=201707060001。
6. 金管會金融市場統計資訊系統
https://stat.fsc.gov.tw/FSCChartShow_Restore/CRPages/MS_Chart_Show.aspx。
7. 證券櫃檯買賣中心
https://www.tpex.org.tw/web/emergingstock/emg_market_highlight/Emg_Highlight.php?l=zh%E2%80%90tw。
8. 中華民國統計資訊網，
<https://statdb.dgbas.gov.tw/pxweb/Dialog/viewplus.asp?ma=SF0101A1A&ti=%A4%BD%B6%7D%B5o%A6%E6%A4%BD%A5q%AA%D1%B2%BC%B5o%A6%E6%B7%A7%AAp-%A6~&p>。

9. 公開資訊觀測站:限制員工權利新股資料彙總表,
<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t160sb04>。
10. 員工福利信託介紹，信託公會，
<http://www.trust.org.tw/tw/info/related-common/1>。
11. 聯邦規則彙編 (Code of Federal Regulations，縮寫：CFR) 是由美國聯邦政府執行部門的聯邦公報發布的一般性和永久法律法規的彙編，通過不同的主題把聯邦規則分為 50 個主題。(資料來源:維基百科，
<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E8%81%AF%E9%82%A6%E8%A6%8F%E5%89%87%E5%BD%99%E7%B7%A8>)。
12. 12 中鼎工程公司公司網站，員工照顧篇，
<http://59.124.122.228/SC1306a/CSR/emBenefits.html>。

二. 英文文獻

(一)專書

1. August J. Baker, Dennis E. Logue, Jack S. Rader, Managing Pension And Retirement Plans,A Guide For Employers, Administrators, and Other Fiduciaries, Oxford University Press, 2005.
2. Brooks R. Magratten, Erisa Survey of Federal Circuits, American Bar Association,2007.
3. Bryan Garner, Black's Law Dictionary, St Paul Minn. St Thomson business, 9th edition,2009.
4. Corey Rosen, Scott Rodrick, The inside ESOP Fiduciary Handbook,The National Center for Employee Ownership, 2009.
5. Employee Benefits Team of Greenebaum Doll & McDonald PLLC, Quick Reference to Erisa Compliance, Wolters Kluwer, 2012.
6. Gerald Kalish, ESOPs, The Handbook of Employee Stock Ownerhsip Plans, Probus Publishing Company, 1989.
7. Idelle A. Howitt, Corey Rosen, Employee Stock Ownership Plan Answer Book,Wolters Kluwer, 2010.

8. John F. Buckley IV, ERISA Law Answer Book, Wolters Kluwer, 2012.
9. Scott Rodrick, Incentive Compensation and Employee Ownership, The National Center for Employee Ownership, 2004.
10. Scott Rodrick, Leveraged ESOPs and Employee Buyouts, The National Center for Employee Ownership, 2005.
11. Stephen Magowan, Scott Rodrick, Corey Rosen, John Schlichte, Cecil Upsprung, Michael Wede, The ESOP Company Board Handbook, The National center for Employee Ownership, 2009.
12. Steven H. Gifis, Law dictionary, Hauppauge, N.Y. Barron's, 2003.
13. Thomas P. Lemke and Gerald Lins, ERISA for Money Managers, Thomson Reuters, 2011.

(二) 期刊論文

1. Grant Kirkpatrick, The Corporate Governance Lessons from the financial crisis, OECD Journal; Financial Market Trend, 2009/10/7.
2. Jennifer Hill, Regulating Executive Remuneration: International Development in Post-Scandal Era, Vanderbilt U. Law and Economic, Research Paper No. 06-15, Sydney Law Sch. Research Paper No 06/10, 2006).
3. Lucian A. Bebchuk & Holger Spamann, Regulating Bank's Pay, 98 Geo L J 247.
4. Lynn Stout, New Thinking of Shareholder Primacy, USLA School of Law, Law and Econ. Research Paper No 11-04, 2011.
5. Stephen Bainbridge The Corporate Governance Provisions of Dodd-Frank, UCLA School of Law, Law-Economic Research Paper No 10-14.

(三) 法院判決

1. Summers v State Street Bank & Trust Co & UAT Corporation ESOP Committee, 453 F.3d 404 (7th Cir., 2006).

2. Amstrong v. LaSalle Bank National Ass'n Supra, 446 F.3d (7th Cir.2006).
3. Fifth Third Bankcorp v Dudenhoeffer, 134 S. Ct. 2459 (2014).
4. In re Citigroup ERISA Litigation, 662 F.3d (C.A.2 2011).
5. Coburn v. Evercore Trust Company, N.A. 160 E Supp 3d 361 (D.D.C.2016).
6. Smith v. Delta Air Lines, Inc., 619 Fed. Appx 11th Cir 2015.
7. In Re 2014 Radioshack ERISA Litigation 165 F.Supp 3d 492 (N.D.Tex2016).
8. Gerek v. Perez 66 F.Supp 3d 368 (W.D.N.Y.2014).

(四) 網路資源

1. Warrant Beffett's Letters to Berkshire Shareholders, <https://www.berkshirehathaway.com/letters/letters.html>.
2. 2018 FW Cook Top 250 Report, https://www.fwcook.com/content/documents/Publications/11-7-18_FWC_2018_Top_250_Final.pdf.
3. 2019 Citigroup Inc Notice of annual meeting and proxy statement, Apr 16 2019, <https://www.citigroup.com/citi/investor/quarterly/2019/ar19p.pdf>.
4. 2019 Bank of America Corporation 2019 Proxy Statement, <http://investor.bankofamerica.com/phoenix.zhtml?c=71595&p=irol-reports-annual#fbid=cfD6y-PRMFe>.
5. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial regulation. September 26, 2018, <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/09/26/irs-guidance-on-section-162m-tax-reform/>.
6. 6 National Center for Employee Ownership, <https://www.esopinfo.org/>.
7. NCEO facts, <https://www.esop.org/>.

8. NCEO Web article, The Employee Ownership 100, the America's largest employee owned companies,
<https://www.nceo.org/articles/employee-ownership-100>.
9. Blue Book Services,
<https://www.producebluebook.com/2018/05/02/pros-and-cons-of-esops/>.
10. 6 Successful Companies that Employee Owned,
<https://www.investopedia.com/articles/insights/051316/6-successful-companies-are-employeeowned.asp>.
11. G20 OECD Principles of Corporate Governance,
https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en.
12. Proxy Season Say on pay review, Harvard Law School Forum on Corporate Governance,
<https://corpgov.law.harvard.edu/2019/09/30/proxy-season-say-on-pay-review/>.

