

員工報酬制度之評議--以員工認股選擇權為中心

目 錄

第一章 緒論	5
第一節 研究動機與目的	5
第二節 研究方法與範圍	11
第二章 員工報酬制度	14
第一節 理論基礎	14
第二節 財務性報酬制度效果檢討	19
第一項 研究成果回顧	23
第二項 員工分紅入股相關問題評述與啟示	25
第三項 小結	32
第三章 員工認股選擇權概說	35
第一節 意義與相關概念	35
第一項 意義	35
第二項 相關概念	38
一、認股權憑證 (Warrant ; Stock Warrant)	38
二、認購 (售) 權證	40
三、期貨交易法之選擇權	41
四、股票選擇權	43
五、員工購股計畫	43
六、員工持股信託計畫	44
第二節 目的與法律性質	46
第一項 目的	46
第二項 法律性質	48
一、員工認股選擇權契約的法律性質	48
二、員工認股選擇權憑證的法律性質	49
第三節 員工認股選擇權制度的優缺點	55
第一項 優點	55
一、補足過去制度的不足	55
二、結合股東與員工的利害關係	56
三、有助於人才的留用	57
四、排除現金增資的拘束	57

五、單向損益的特性.....	58
第二項 缺點.....	58
一、股價的不可預測性.....	59
二、拉高代理成本.....	60
三、博弈行為.....	61
四、不願意承擔風險的員工.....	62
第四章 員工認股選擇權之要件及其問題.....	64
第一節 認股權之主體與客體.....	64
第一項 主體.....	64
第二項 客體.....	64
一、公開發行公司.....	66
二、非公開發行公司.....	67
三、有關問題—全體員工或部分員工.....	68
第二節 決策機關.....	69
第三節 認股數量限制.....	72
第一項 公開發行公司.....	72
第二項 非公開發行公司.....	73
第四節 認股價格.....	73
第一項 公開發行公司.....	73
第二項 非公開發行公司.....	76
第三項 有關問題.....	77
一、最適賦予價格.....	77
二、掛牌交易前的價格問題.....	77
三、認股價格的調整.....	79
第五節 等待期間與轉讓限制.....	80
第一項 公開發行公司.....	81
第二項 非公開發行公司.....	82
第三項 其他相關問題.....	82
一、分次行使認股權.....	82
二、限制員工轉讓因行使認股權所取得之股票.....	83
三、內線交易.....	85
第六節 股票來源.....	86
第一項 上市、櫃等公開發行公司.....	87
第二項 非上市、櫃之公開發行公司.....	88

第三項 非公開發行公司	89
第四項 有關問題	90
一、庫藏股份銷除與股東權益停止	90
二、兩規定之間的互動	92
三、決策機關	93
第七節 繳納股款	94
第一項 有關問題	95
一、股款是否僅限以現金繳納？	95
二、員工認股選擇權允許勞務出資？	95
第八節 資訊公開	97
第一項 公開發行公司	97
第二項 非公開發行公司	98
第三項 有關問題—上市、櫃前的資訊公開	98
第五章 與員工認股選擇權有關之其他問題	103
第一節 會計處理	103
第一項 會計處理	103
一、區分酬勞性與非酬勞性認股計畫的標準	104
二、酬勞性認股計畫的會計處理	105
第二項 有關問題	107
一、排擠效果	107
二、「內含價值法」的採用是否必要	108
三、「公平價值法」的意涵與缺陷	111
第二節 稅賦問題	113
第一項 目前的規劃方向	113
第二項 可能產生的問題	115
第三節 其他相關問題討論	117
第一項 與私募制度的關係	117
第二項 排除證券交易法第 28 條之 1 的適用	119
第三項 證券市場的效率	120
第四項 公平難尋	121
第六章 美國法令與我國法令規定之比較	122
第一節 美國法令之概述	122
第一項 法定的員工認股選擇權	123
一、員工購股計畫	123

(一) 擬定與決議計畫之機關.....	123
(二) 基本要求.....	123
(三) 對象.....	124
(四) 股份數量限制.....	124
(五) 認購金額限制.....	124
(六) 行使價格.....	125
(七) 期間.....	125
(八) 稅賦.....	125
二、激勵型員工認股選擇權.....	126
(一) 擬定與決議本計畫之機關.....	126
(二) 基本要求.....	126
(三) 對象.....	127
(四) 股份數量限制.....	127
(五) 認購金額限制.....	127
(六) 行使價格.....	127
(七) 期間.....	127
(八) 稅賦.....	128
第二項 非法定的員工認股選擇權.....	129
一、要件.....	129
二、稅賦.....	130
第二節 與我國法令規定之比較.....	130
第三節 小結.....	133
第七章 結語、建議與省思.....	134
第一節 結語.....	134
第二節 建議與省思.....	136
參考資料.....	140

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

早於民國 55 年 7 月 19 日第 2 次修正公司法時，立法院即於第 267 條增訂第 1 項「公司發行新股時，除經政府核定之公營事業外，應保留不低於發行新股總額百分之十之股份，由公司員工承購」，使吾國企業員工入股取得法源依據。其後，於民國 69 年時，又修改前述公司法之規定「公司發行新股時，除經政府核定之公營事業外，應保留發行新股百分之十至百分之十五之股份，由公司員工承購」，將原條文所謂「不低於百分之十」修改為「百分之十至百分之十五」之比例。同時，有鑒於企業營運產生盈餘時員工無法在當時的公司法制下分享營運成果，前述員工入股之規定，並無法達到利益均霑的要求，且為增進勞資和諧、達成所謂均富之目標，立法院遂於民國 69 年 5 月 9 日在公司法第 235 條第 2 項中另行增訂「章程應訂明員工分配紅利之成數」，強制股份有限公司於經營有盈餘時進行分紅，同時，配合第 235 條第 2 項之規定，亦於公司法第 240 條增訂第 2 項「前項以紅利轉作資本時，依章程員工應分配之紅利，得發給新股或現金分派之」¹，基於前述公司法第 235 條、240 條暨 267 條之安排，我國遂從單純的員工入股制度階段進入將員工分紅制度連結員工入股制度之新階段²。

西元 1996 年，聯合國經濟合作發展組織（Organization of

¹ 我國最早出現員工分紅之法律，乃民國 18 年 12 月 30 日由國民政府所公佈之工廠法第 40 條，但對象員工限於全年工作並無過失之人，與現行公司法之規定毫無限制者不同。

² 陳金福，我國企業員工入股制度，第 47 頁，中國文化大學出版，1982 年。

Economy, Corporation and Development) 發布「知識經濟 (The knowledge-based Economy)」一文，除了就「知識經濟」一詞予以定義外，尚宣告了人類經濟從以往重視經濟規模、資金來源、盡量壓低原料與加工成本價格、提高銷貨收益等因素，過渡至重視創新、研發及技術密集之面向。緊接著，1998 年及 2000 年，世界銀行與亞太經濟合作會議亦分別以「Knowledge for Development」、「Towards Knowledge-based Economic in APEC」為題，再度強調知識與創新在國家經濟持續成長中所扮演之重要角色。

由前述的簡要說明可以得知，創新、研發、技術或知識等因素，在二十一世紀中，將決定小至個人、大至國家的競爭力強弱問題。世界各主要國家有感於此，紛紛對於人力資源的培養、創新體系的架構與資訊基礎建設的強化，投入大筆經費或提出配套之法令或租稅優惠，以求在知識經濟時代掌握優質的人力資源，立於不敗之地³。另外，由於知識或研發的能力，最根本的特質在於無體性，通常必須透過人力資本方能體現⁴。從而，人的素質良窳、教育水平的高低及掌握知識與研發的能力即屬重要，如何吸引人才、留住人才，成為知識經濟時代最為基礎且必備的手段。

有感於高素質人力在未來國家整體競爭力提升所扮演的重要角色，民國 89 年 7 月 19 日，立法院於證券交易法新增第 28 條之 2 暨之 3 的規定，允許公開發行公司發行認股權憑證予特定人，賦予特定人得按照一定之條件，行使認購公司股份之權

³ 有關各個主要國家就創新研發所為之措施，可以參考吳思華等，建構優勢競爭的科技政策，第 66 頁至第 80 頁，中國國民黨政研會出版，1999 年。

⁴ 劉大和，APEC 議題研究精選系列 []，第 17 頁，台灣經濟研究院暨 APEC 研究中心出版，2001 年。

利。財政部證券暨期貨管理委員會（下稱「證期會」）隨即依照證券交易法第 22 條第 1 項之授權，於「發行人募集與發行有價証券處理準則」⁵第四章裡，增列了「發行員工認股選擇權憑證」專章，詳細規範發行員工認股選擇權憑證應遵守之程式及要件，開啟我國引進於國外行之有年之員工認股選擇權制度。

由於證券交易法之規定，係就公開發行有價證券之股份有限公司而為，不合於前述條件之非公開發行的股份有限公司，並無法實施前述之員工認股選擇權制度。基於使吾國股份有限公司均能取得實施員工認股選擇權制度之法源依據，並求立法體例之一貫與授權之明確，立法院另於民國 90 年 11 月 12 日於公司法增訂第 167 條之 2 及第 268 條之 1 的規定，賦予尚未辦理公開發行公司發行認股權憑證之法源基礎。至此，我國的股份有限公司不問公開發行與否，均得發行認股權憑證予員工進行認購。

在公司法 90 年 11 月 12 日修正之前，吾國公司法已有員工入股、員工分紅及員工分紅入股等制度，股份有限公司之員工有多種方式取得其所服務公司之股份或獲取金錢利益方面之報酬。此種報酬制度所帶來之激勵或提高員工表現的效果究竟如何，學者研究發現已經存有不同見解。惟既然公司法原有之制度多少已足提高員工工作表現或整體生產力，則另行以「吸引或留住優秀人才之目的」而創設員工認股選擇權制度，顯見原有制度對於吸引或留住優秀人才可能力有未逮，或者員工認股選擇權之實施對於人才將可發揮更大的吸力或誘因，是否確為如此？還是員工認股選擇權制度與其他我國現有的員工報酬制度相較，並無特別勝出之處？乃筆者所欲探討之第一個問

⁵ 本文以下凡引用該準則者，乃證期會於民國 93 年 2 月 2 日所公佈之版本，詳見附件一。

題。

同時，就前揭公司法第 167 條之 2 之立法理由觀之⁶，立法者顯然希望藉由員工認股選擇權制度之實行，透過金錢的給予，達到所謂「吸引」及「留住」優秀人才的目的。不過，對於如何激勵員工、吸引員工與留住員工一節，吾人一般的印象可能以為金錢給予便可解決一切問題，然而專研人事管理的學者就此點已提出不少見解，並指出金錢對於具有某些特質的員工並不十分管用，某些研究甚至直指金錢所能帶來的激勵效果頗為有限，亦值注意。

再者，公司乃一營利性質之社團法人，公司法第一條明斯其旨，是公司之首要目的在於創造營收、裨益股東，行有餘力，方得言及其他，例如社會公益或造福員工。公司在實行員工認股選擇權制度之後，對於享有認股選擇權之員工，有依照認股權辦法核給股份之義務，既曰核給股份，公司必須買回自己股份或發行新股支應之。買回股份，公司必須支出費用；發行新股，造成證券交易市場中流通股份數額之增加。對於公司之股東而言，前者造成公司支出之費用增加，自然減少公司股東能自公司分配之盈餘；後者，在市場需求面不變的情形下，流通市面之股份增加，股票之交易價格自然降低。就此而言，員工認股選擇權制度之實施顯與股東權益相衝突，而在企業願景、股票交易的熱絡程度、股東利益與員工觀點等因素之交錯下，員工認股選擇權制度不僅有其侷限性，甚至可能是一個股東與員工間的「零和遊戲」，此乃筆者所欲探討的第二個問題。

其次，目前我國上市、櫃等公開發行公司實施員工認股選

⁶ 公司法第 167 條之 2 之立法理由第 2 項謂：「參考國外對員工發行員工認股選擇權相關規定，明定第一項，以因應公司得將股票配發給優秀員工俾吸引及留住優秀人才之需要」。

擇權制度時，必須依照前述證期會「發行人募集與發行有價証券處理準則」第四章的規定辦理。然而，這些規定與其他我國現行法制的互動如何？是否尚有改進之必要？如有，又應如何做更細緻化的處理，俾此一制度得充分發揮其功能？同時，由於前述規定僅適用於公開發行公司，未公開發行股票的股份有限公司如果希望實施本制度，除公司法第 167 條之 2 的規定暨經濟部迄今所為之數個解釋可供依循外，別無法制上的規定得以參考，此種情形亦有待改進，此為筆者所欲探討的第三個問題。

在交易活絡的證券市場中，股票市價的決定必須仰賴市場及非市場之因素，因此，股票的價格似乎不能完全歸功於員工的傑出努力或歸咎於員工的表現平平。員工認股選擇權制度使用股票這種價格上下波動的投資工具來獎勵員工，遇到熊市或牛市時，報酬差距將不可同日而語，這樣的獎勵制度對於員工來說是否公平？另一方面，如果員工行使認股選擇權的認股價格與行使權利時的股票市價差距越大，享有認股選擇權的員工就可以獲得頗豐的價差利益，此一情形，是否誘使取得認股選擇權之員工直接或間接地以不正手段促使股價之上揚，進而達到自肥的目的？針對此種背離制度設計之本意所發生之負面效果，又應該如何防止？此係筆者所欲探討之第四個問題。

再者，就公司法規範股份有限公司的體制觀察，甚多條文的本意在平衡公司董事、經理人與股東之間所存在的利益衝突問題，如果是股票在公開市場進行買賣的公司，證期會亦依照證券交易法中相關條文的授權，訂立了內控內稽、重大訊息揭露、資金貸與他人暨提供背書保證予第三人等管理辦法，目的無他，降低代理成本而已，以避免公司的經理階層，因握有較多內部訊息，而為有害於股東利益之行為。除了公司法原有的

員工入股、分紅入股制度以外，員工認股選擇權制度透過使員工享有認股權，將員工與股東之利害關係綁在一起，亦寓有降低代理成本的期待。不過，有鑒於國內上市櫃公司的管理當局多由控制股東所主導之董事會指派家族成員擔任或由董事自行兼任⁷，在所有權與經營權已經重疊且輔以國內交叉持股與金字塔型轉投資盛行的事實，現行員工認股選擇權之實施交由董事會決策的規定，恐怕代理成本反而愈高，對於一般小股東也可能更為不利，而喪失了員工與股東利害關係一致的意旨，此乃筆者所欲討論的第五個問題。

觀察討論員工認股選擇權制度的相關文獻可以發現，本制度的重點之一為如何正確評價員工所取得的報酬，以及賦予權利的公司應如何於財務報表中記載此筆報酬。國際會計準則委員會（International Accounting Standards Board）、美國財務會計準則委員會（Financial Accounting Standards Board）對於員工認股選擇權於帳冊上應如何表達及入帳，已有初步的看法，我國的財團法人中華民國會計研究發展基金會對於這個問題亦已發布相關會計解釋函令，與此一制度有關的利害關係人、學者等也紛紛對此表達意見，因此，入帳與評價問題必須作一較詳盡的介紹。另外，公司賦予員工以一定價格認股之權利後，員工因實施員工認股選擇權而購入或賣出股份，應如何正確評價員工所得課予稅賦俾實現「量能課稅原則」，亦為重要課題。凡此，乃筆者所欲討論的第六個問題。

在前述的會計解釋函令出爐後，我國已正式確立員工認股選擇權為公司賦予員工的報酬，公司必須將之列為費用，換句話說，有「員工消費、股東買單」的意味。姑且不問股東拿錢

⁷ 秦嘉明，代理成本愈高，盈餘報導品質愈差，會計研究月刊，第212期，第127頁，2003年。

讓一小部分員工享受利益是否合理，這一小部分人自公司取得認股權憑證時，是否可以認為是有價證券的私募？本制度與我國現行證券交易法有關私募之規定又有如何的互動關係或扞格？乃筆者欲討論的第七個問題。

新制度的出現，不外基於兩種理由：一為興利、二是除弊。員工認股選擇權制度，主要是藉由員工認購股票的價格與日後股票市值的差額，與差額有待一段時間經過後方足反映的兩種特性，以求最起碼在這段期間內可以「吸引」與「留住」人才，這是興利。另一方面，在民國 90 年 1 月 20 日公司法修正以前，制度設計上對於員工所設立之獎酬制度較偏短線操作，而員工認股選擇權制度本身內含認購股票的價格與股票市值的差額，必須經過較長的時間，故可補足短期酬勞制度的不足，這是除弊。不過，透過上述的討論，我們將發現，新制度的引進，牽涉到的層面尚廣，恐怕不是只有公司法第 167 條之 2 一個條文就能解決可能衍生的問題，實務操作上有待解決的問題相當多。從而，自現有制度設計面不足之處出發，並提出可以採行的解決方法，當可更能達到興利與除弊的目標。

第二節 研究方法與範圍

本文之研究方法係透過資料之蒐集、閱讀並加以歸納分析整理以提出建議事項。在資料的蒐集上，涵蓋國內外相關之文獻資料，並透過資料整理之結果，介紹員工認股選擇權制度的概念、實施對象、利弊得失與美國對於此一制度所設計之相關規範。同時，實證方面則藉由國內企業管理學者對於目前實施員工認股選擇權制度之部分上市櫃公司已為之研究，由其研究

成果中瞭解員工認股選擇權與其他員工報酬制度的互動關係，俾進一步瞭解員工認股選擇權制度於我國實施至今的運作方式與成效。

就研究範圍言，由於員工認股選擇權之實施，亦為激勵員工工作表現的一種手段，故於討論員工認股選擇權之概念、實施利弊與相關的制度之前，需先瞭解激勵員工表現的理論基礎。因此，在章節的安排方面：

第一章述及本文之研究動機、研究方法等外，並列舉本文所欲討論之問題。

第二章係就激勵員工工作表現的理論加以介紹，以瞭解激勵的理論基礎。其次，以金錢報償與否與實現期間之長短劃分激勵員工的手段，除說明金錢報償的實效與侷限外，亦檢視現有之員工報酬制度，以明瞭實現期間不同之員工報酬方式所呈現出相異之效果，確認員工認股選擇權制度在員工報酬體系中之相關位置。同時，以現有之研究成果出發，觀察我國現階段各種員工報酬制度實施之成效，並以與員工認股選擇權較相近之員工分紅入股制度為借鏡，說明在我國推行員工認股選擇權制度所必須注意的相關問題。

於第三章中，筆者將先概要說明員工認股選擇權制度之意義與發展，並與類似制度如認股權證、選擇權、股票選擇權暨其他實務上常見之員工入股等制度作一比較，同時檢討並究明員工認股權契約與員工認股權憑證的法律性質，並將文獻上就員工認股選擇權制度的利弊得失為一整理臚列。其次，於第四章中，以證期會所發布「發行員工認股選擇權憑證」之規定為基礎，除分別就此規定之各項要件逐一進行討論外，亦於各項主題中旁及相關問題。

由於本制度的重點之一為如何正確評價員工所取得的報酬以決定稅賦之課徵、以及賦予員工此一權利的公司應如何於財務報表中記錄此筆報酬，我國的財團法人中華民國會計研究發展基金會也參考了國際會計準則委員會與美國財務會計準則委員會對於評價員工認股選擇權之相關規定，並已發布有關本制度之解釋，就此部分筆者則於第五章中介紹與討論。同時，於本章中，筆者亦將點出在第三、四章尚未觸及之相關問題，以對本制度有一較完全的掌握。

第六章則介紹美國對於員工認股選擇權之規範制度，以了解美國對此一制度設計之規範，主要臚列美國內地稅法之有關規定，並與我國員工認股選擇權之現行制度作一比較，觀察我國是否應參酌美國的做法以修正本制度。

第七章為結論，乃自前述章節歸納員工認股選擇權制度可能帶來的負面影響與弊端，確認現行制度尚須改進之處，除提出修法之建議外，並自相關趨勢裡歸納一些筆者個人的看法以供參考。

第二章 員工報酬制度

對於員工報酬一節，不問是專研企業管理、人力資源、會計、法律、稅務之學者均有相關評述進行討論。其目的無非希望藉由最適當的資源分配方式，除公平地評價員工的表現，促使員工能為服務組織賣力外，並在股東權益與社會公益方面求得平衡。惟依照下文可知員工報酬之形式相當多樣，本文限於篇幅，無法一一及之，爰僅就現行公司法制下所提供之法定報酬制度做一梗概的介紹。另因目前我國企業最常用之報酬方式為員工分紅入股制度，學者並有認為員工分紅入股制度與員工認股選擇權兩者在一定條件下並無不同⁸，且由於我國財政部本欲以員工認股選擇權取代現行之員工分紅入股，故於本章第二節起，著重於此二制度之說明與互動關係，先予說明。

第一節 理論基礎

知識經濟時代來臨，創新與研發的能力在企業的發展與遠景上佔有愈來愈重要的地位。此種智慧資產與傳統資產不同，傳統的資產如土地、廠房、存貨、現金等均屬有體物，可以用一定的方法進行評價，其多寡、變動、折舊，均可由企業的資產負債表或損益表中一窺究竟。然而，智慧資產是無形的，具有無體性，它來自於企業內部技能純熟、具有高度動機、適應力強的勞動力，惟截至目前，我們在資產負債表中還看不到「人力資產」的科目，「人力資產」的支出不能逐年進行攤銷，還是

⁸ 馬秀如、黃虹霞，員工分紅入股制度及會計處理特別報導，經濟日報，第 17 版，2003 年 2 月 8 日。

全部列為費用，抵掉了企業部分的營收。話雖如此，「人力資產」的支出在企業的生產成本中仍佔有重要地位⁹；在 OECD 國家中，儘管整體失業率有持續惡化的現象，但在高科技部門中與知識相關的工作機會卻相對增加，薪資水準也明顯提高¹⁰。當智慧資產隨著新經濟時代的出現而於企業之總資產比重逐漸升高的同時，我們一方面可以從企業與員工之間愈來愈多從事「保密契約」、「競業禁止」等約定，以及此種約定所衍生之紛爭愈來愈頻繁的現象中瞭解，企業逐漸注重人在公司的角色與地位，也開始重視人的留用與離職對於企業競爭力強弱的影響程度。另一方面，如何培育、激勵及使用這些人力，亦成為企業永續發展的策略性議題¹¹。

用人、留人，當然與企業與員工之間的獎酬問題脫不了關係。要員工留在企業體裡處理事務、提供才能與勞務並進一步創造企業體的營收，企業體必須提出相對應的交換媒介，也就是獎酬。不過，獎酬問題只是整體員工報酬制度的一環，員工的報酬亦可形之於獎酬以外的態樣，例如頭銜、工作的多樣性與創造性與自我實現的可能性等等。整個報酬制度的設計、執行是否能充分符合員工的需要，甚至可否因此提高員工的工作績效與表現，則涉及人力資源管理上的「激勵」問題。

激勵，來自於人是經濟的動物，趨吉避兇乃屬當然的假設，認為人既有生理及心理上的需求，在該需求尚未滿足前，就可以透過一定的手段，驅使人為滿足需求而努力。職是，要使激

⁹ 學者謂「在製造行業中，薪酬可達生產成本的百分之四十；在服務行業中，薪酬更可高達生產成本的百分之七十」。參閱何永福、楊國安，人力資源策略管理，第 200 頁，三民書局出版，1993 年。

¹⁰ 劉大和，同註 4，第 16 頁。

¹¹ Dave Ulrich, Michael R. Losey & Gerry Lake，顏文珍譯，人力資源管理的未來，第 271 頁，商業周刊出版，2002 年。

勵發生作用，先必須確定人的需求為何，而依照心理學家提出的看法，人的需求可以類型化，並具有階層排列的特性。以下分述之：

（一）馬斯洛（Abraham Maslow）

馬斯洛認為人類最主要有五種需求，即生理（如食物、飲料）、安全（遮風避雨的房屋）、社會（參加社團、友誼）、自我及自我實現之需求等。最重要的是，前述每一種需求是呈現階梯狀的逐次向上攀升，在低層次之需求被滿足前，高層次之需求不會出現。簡單來說，在生理上飲食的需求被滿足前，人不會考慮到安全的問題。

（二）赫斯伯（Frederick Herzberg）

赫斯伯認為，人性有兩組不同之需求，「較低層」之需求驅使人類渴望避免痛苦並且滿足基本需求，這類需求包括對食物、衣著、房屋及以金錢購買這類物品之需求。「較高層」之需求與個人的人格特質有關，包括獲致成功的能力等。赫斯伯並將足以使人們產生正面思想的因素列為激勵因素，另將足以使人們產生負面思想的因素列為抵觸因素¹²。比較值得注意的是，赫斯伯將「金錢」列為抵觸因素，也就是「金錢」足以使人產生負面思想、消極態度或不足以成為激勵人們長久努力工作的因素。依照赫斯伯的理論，良好的激勵手段當然是盡量減少抵觸因素並盡量擴大激勵因素。

（三）亞肯森與馬克葛蘭德（Atkinson & Mc Clelland）

¹² Patrick Forsyth，顧建光譯，員工激勵—勞資雙贏的管理，第33頁至第35頁，勝景文化事業有限公司出版，2002年。不過，金錢是否為抵觸因素，且不足以作為使人長久努力工作的激勵因子，應該尚有討論餘地。

亞肯森與馬克葛蘭德認為人類有三種需求，分別為成就、權力與情誼。他們認為，雖然人類都有這三種需求，但是沒有兩個人對這種需求的比重是完全一樣的，一個人可能有很高的成就需求但對情誼的需求甚低。

（四）葛拉曼（Saul Gellerman）

葛拉曼認為人都有金錢、地位、成就與認同的需求。任一種需求未能滿足時，人即有動力去滿足此一需求。但是，他認為人類追求金錢、地位、成就並不因為其本身的緣故，而是用來當作自我探索或界定自我形象之工具。再者，人類最終的需求在於自我實現，也就是扮演自己喜歡的角色、處於自己喜歡的階層、獲得足以反映自我能力的報酬¹³。

總結上述學者的看法，基本上可以確定幾件事：（1）人類的需求有高低層次之分，或者說有先後順序之分，人會先滿足維持生命所必要的需求，再談其他比較抽象需求的滿足，例如自我實現（當然也有例外，捨己救人即為適例，不過此種情形甚少發生）；（2）雖然沒有兩個人的需求是一樣的，但是低層次的需求應較容易滿足，差異性不大；高層次的需求則較難滿足，差異性較為明顯；（3）既然有需求，就有滿足與否的問題，人類為了滿足需求，會採取某些手段，也可以透過某些手段，提供人類滿足需求的機會；（4）因為沒有兩個人的需求是一樣的，所以要提供滿足需求的機會，就必須因人而異。由於這樣的成本可能過高，因此忽略差異性而透過制式的手段滿足人類的需求仍然可行，但應注意制式手段是否發揮最大之效用；（5）制式的手段可能有多種，金錢是其中較常用的一種，由於金錢是

¹³ 以上（三）、（四）之資料係參閱丁逸豪，企業人事管理，第 244 頁以下，五南書局出版，1988 年。

交換的媒介，透過金錢，除了可以滿足較低層次的衣食等需求外，也可以用來滿足較高等的需求，例如成就、地位的表徵，但是應該注意前述學者將「金錢」列為抵觸因素的事實。

激勵所以發生效果，是因為人性中本有生理及心理之需求存在。人事管理學者便從前述理論出發，認為只要找出員工的需求為何，就可以透過適當的步驟，將此項需求與工作上的報酬或獎勵作一連結，進而提高員工的工作意願與效率。不過，要使激勵發生作用，必須逐一滿足員工的需求，如果未能提供足夠的薪資，工作安全以滿足較低層次的需求之前，嘗試滿足高層次的需求是緣木求魚；再者，要以某種報酬激勵員工，前提是要先使其相信他能得到該報酬，如果該報酬根本無法或無力取得，激勵將不生任何效果。因此，激勵是否發生作用，必須注意三項前提：第一，需求有高低層次之分，高低層次之需求應逐次滿足；第二，某人認為特定成果的價值甚高；第三，某人認為該項成果為其所欲並相信其有能力取得該項成果；第四，激勵之最終目的在於提高員工的工作意願與效率，則員工的工作意願與效率是否確因激勵之手段有所提升，必須有一套適當的評估標準，否則激勵沒有意義。研究結果亦發現，在工作較富規律性，監督較嚴時，依賴低層次的滿足當作激勵因素所得到的激勵效果較佳；如果工作要求較高的自主性及創意，則需要以滿足高層次的需求以激勵員工，例如增加工作上可能獲得的成就感及挑戰性等¹⁴。

最重要的是，學者曾表示由於人性的複雜與多變，導致激勵成為一件複雜的事情。對於激勵員工的管理者來說，至少應確定一個基本前提，那就是不存在魔法，沒有任何東西，尤其

¹⁴ 丁逸豪，同註 13，第 243 頁，第 252 頁。

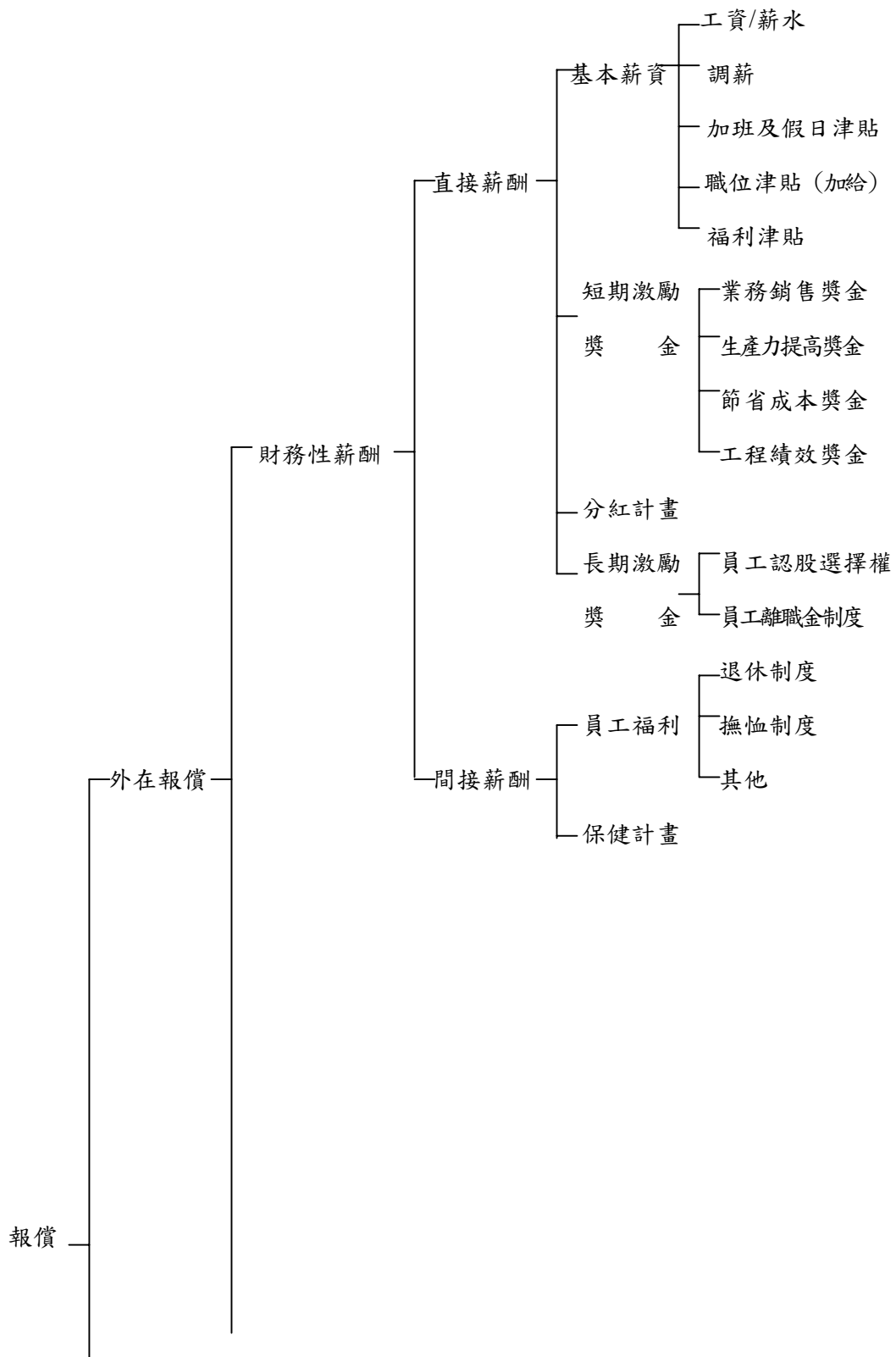
是金錢，可以一下子造成有效的激勵或是提供完美無瑕的激勵效果，因為人們不僅僅是為了工資或薪水而工作。任何一種激勵方法，都不能被視為靈丹妙藥而足以解決所有員工激勵的問題¹⁵。事實上，金錢激勵的方式對於企業生產力或盈餘的提升究竟幫助多大，國內外學者已作出不少研究資料足供參考，某些研究結果與吾人一般的認識相同，也就是金錢激勵確實與企業生產力的增強呈現正相關的關係；不過，某些研究結果則與吾人的想法有所出入，其對金錢激勵的效果抱持保留的態度，下文將一一述及。就本文而言，由於員工認股選擇權基本上是透過認股時員工支付之價金與日後員工將所認之股份於市場拋售之差價，達到激勵員工的目的，基本上不脫金錢激勵的色彩，因此，在我們試圖以員工認股選擇權制度達到「用人」或「留人」的目標時，不應忽視了金錢激勵的侷限性。

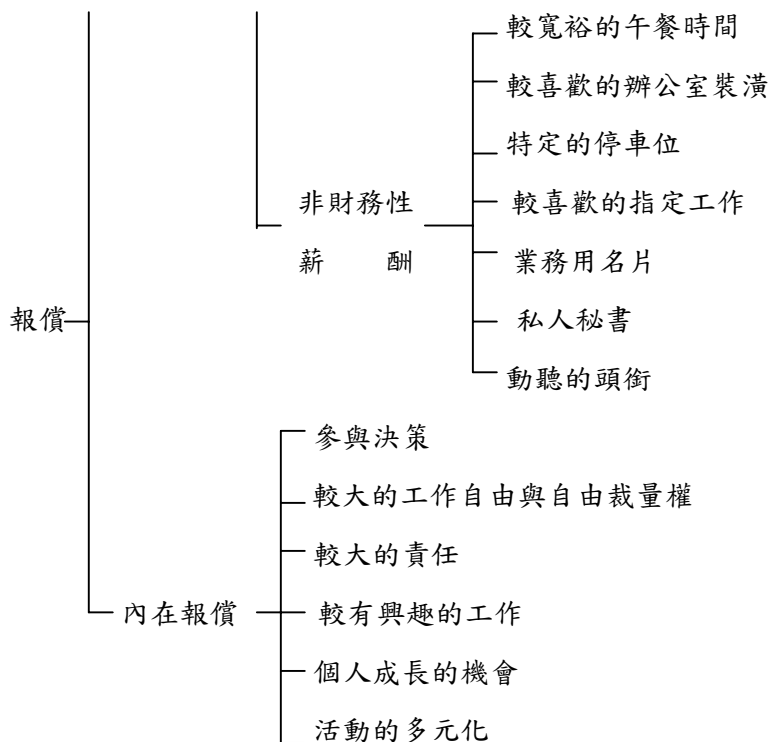
第二節 財務性報酬制度效果檢討

學者曾就企業對於員工所設計之報償制度，依照報償之內容之不同，做出如下之區分¹⁶：

¹⁵ 丁逸豪，同註 13，第 119、120 頁。

¹⁶ 黃德舜，企業員工的績效評估制度與激勵措施，現代勞資關係管理研討會論文集，第 126 頁，行政院勞委會出版，1994 年。





在上述的架構下，我們可以看出員工認股選擇權屬於財務性薪酬的一種。對於財務性薪酬制度對於員工所產生之激勵效果，論者已多所研究，這些研究結果，就我國公司法制下新設且同屬財務性薪酬一環之員工認股選擇權制度，提供了重要的參考資料，亦是吾人審視員工認股選擇權制度時應考慮的因素。

吾國公司法在 2001 年 11 月 12 日修正以前，對於股份有限公司員工所設計之財務性薪酬制度有所謂的員工入股、員工分紅及員工分紅入股等三種方式。所謂「員工入股」，即公司依照公司法的規定，提供有利之條件，例如對員工以低於市價之票面金額或其他價格發行，員工除必須繳納股款外，不必負擔任何所得稅賦，待取得公司之股票後，並得將新股轉售獲利，而只需負擔證券交易稅是，其法源為公司法第 267 條「公司發行新股時，除經目的事業中央主管機關專案核定者外，應保留發行新股總數百分之十至十五之股份由公司員工承購。」；所謂「員

工分紅」，即員工分配紅利之簡稱，亦即公司於會計年度終了、繳納稅賦並提列公積金後，將稅後盈餘分配給員工之謂，也就是將公司的經營利潤與員工分享，其法源為公司法第 235 條第 2 項本文「章程應訂明員工分配紅利之成數。」至所謂「員工分紅入股」，係將前述員工入股與員工分紅結合所生之制度，簡單言之，就是公司營運有盈餘時，將一部分盈餘以現金發放、一部分盈餘以股票發放之謂，以股票發放者，通常是用股票面值做為發放基礎（若為公開發行公司，則依照公開發行公司股務處理準則（民國 92 年 10 月 30 日的版本）第 14 條之規定，乃以每股面額新台幣 10 元為發放基礎），其法源為公司法第 240 條第 4 項「依前三項決議以紅利轉作資本時，依章程員工應分配之紅利，得發給新股或以現金支付之。」另如工廠法第 40 條規定「工廠每營業年度中結算如有盈餘，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。」勞動基準法第 29 條「事業單位於每營業年度終了結算，如有盈餘，除繳納稅捐、彌補虧損及提列股息、公積金外，對於全年工作並無過失之勞工，應給予獎金或分配盈餘。」亦對員工之獎金與盈餘分派權利予以保障。

前述公司法所設計之財務性報酬制度，早經吾國法律規定，至於實施成效如何，就早期之研究結果觀之，學者普遍認為成效不盡理想¹⁷。此外，由於我國早期經濟發展未臻今日之所得水準，故在前述公司法的三種制度中，員工為改善生活，現金偏好較高，希望發放年終獎金者為 52.66%，分紅者為 18.74%，希望入股者更低，僅 7.16%¹⁸，可以看出員工對於入股

¹⁷ 吳家聲，員工分紅入股制度之研究，第 1 頁，行政院勞工委員會綜合規劃處編印，1988 年；洪貴參，公司法有關員工之規定，第 140 頁、第 176 頁，水牛圖書出版事業有限公司，1989 年；陳金福，同註 2，第 129 頁至第 146 頁。

¹⁸ 台灣省社會處，台灣省勞工生活調查報告，第 55 頁，1980 年。

一事興趣缺缺。其後，隨著經濟發展，所得水準提高，員工之現金偏好降低，致實施入股制度之廠商有日漸增加的傾向，員工亦因證券交易市場股市行情的提升，對於入股之態度轉趨積極¹⁹。尤其自 1985 年聯華電子²⁰實施員工分紅入股制度之後，我國所謂的高科技產業實施員工分紅入股蔚為風潮，截至 2002 年 9 月，實施員工分紅入股之上市電子公司多達 268 家，創造了許多「科技新貴」。因此，早期學者認為公司法所設計之財務性報酬制度實施成效不彰的結論，至少就目前所謂的高科技產業而言，應已不再適用。

不問前述財務性報酬制度實施情形在我國是否普遍，另外一個值得注意的問題即是上述的財務性報酬制度究竟對於員工的工作表現或者企業經營之績效產生了多少效果。對於此點，國內外已有甚多研究成果值得參考，某些研究顯示，利潤分享、獎金或入股制度確有促進生產力的效果；但是，某些研究也指出，利潤分享、獎金或入股制度與員工的工作表現沒有關係。筆者將所蒐集到的資料彙整如附件二所示。

第一項 研究成果回顧

觀察附件二之結果，可以發現一個相當有趣的現象，對於財務性報酬制度是否可以激勵員工的工作表現進而提高整體企業之營運績效，附件二之各項研究呈現了彼此對立的結果，有認為財務性報酬制度確實可以提高員工努力程度者；亦有認為員工努力程度與財務性報酬制度實施與否並無正相關之關係

¹⁹ 吳家聲，公營事業民營化與員工分紅、入股制度之探討，人力資源管理、勞工問題與企業發展研討會會議實錄，第 239 頁，1990 年。

²⁰ 我國最早實施員工分紅入股的公司，為宏碁電腦股份有限公司。

²¹，甚至論者有謂不問現金或股票都不能保證員工生產力之提升，採取任一種方式對於股東與員工間之利益都無法創造出最大之利潤。

純就員工認股選擇權而言，觀察附件二之研究成果，似乎亦不如立法者之預期，即藉由員工認股選擇權之實施，可以達到吸引與留住優秀人才的目標。於其中一研究成果中顯示²²，員工認股選擇權在「公司績效改善」、「人員穩定度」、「自我提升專業之意願」等面向中，其效果並不如股票紅利來的顯著。在「人才吸引力」之面向中，員工認股選擇權之效果僅大於現金股利，仍不如股票股利。職是，另行以「吸引或留住優秀人才之目的」而創設員工認股選擇權制度，認為員工認股選擇權之實施對於人才將可發揮更大的吸力或誘因云云，證諸前述研究，實際之效果恐非如此。

依照統計資料顯示，在美國享有員工認股選擇權之員工人數，自 1990 年之一百萬人，成長至 2002 年之七百萬至一千萬人之間，相形之下，員工認股選擇權顯然構成美國職場中財務性報酬制度下重要的激勵手段之一²³。不過，觀諸前述之研究結果，至少在我國積體電路產業之中、高階經理人顯然較偏好股票紅利，股票紅利所產生之激勵結果亦高於員工認股選擇權，此一現象，與在美國普遍使用之員工認股選擇權制度大異其趣。由於員工認股選擇權為一僅出現約四年之新制度，最早

²¹ 對於財務性報酬制度與企業績效與員工生產力之相關研究，可參考劉念琪、范姜如萱，台灣電子資訊公司分紅入股措施對員工生產力的影響，高科技產業人力資源管理，第 251 頁至第 256 頁，天下文化，2001 年。

²² 潘奎佑，企業中高階經理人現金紅利、股票紅利及認股選擇權之激勵效果研究—以積體電路產業為例，東吳大學企業管理學系碩士論文，第 62 頁、第 70 頁，2002 年。又，葉京怡與張嘉惠之研究亦顯示相同之結果（參閱附件二）。

²³ M. Sullivan, "Stock Options Take \$50 Billion Bite Out of Corporate Taxes", Tax Notes, March, 2002.

於民國 90 年 2 月 16 日經財政部證期會核准發行員工認股憑證之世界先進股份有限公司，迄今亦不過三年之時間，或許此一制度對於我國員工而言，尚有待時間以進行瞭解、適應與磨合。再者，由於此一制度存在時日尚短，究竟藉由此一制度之實施，可為企業績效帶來多少積極正面的影響，附件二之諸項研究恐怕仍不足以遽下結論，未來更多的實證研究成果，將有助於我們做更深入的瞭解。

第二項 員工分紅入股相關問題²⁴評述與啟示

前述我國之經理階層偏好股票分紅一節，除了此一制度已行之有年者外，另外值得考慮之重要因素之一，當為現行分紅入股制度之設計與稅賦規定使然。

依照公司法第 240 條第 4 項「依前三項決議以紅利轉作資本時，依章程員工應分配之紅利，得發給新股或現金分派之」之規定，我國公司於營運有盈餘之年度，可依照股東會之決議，透過盈餘轉增資之方式，將盈餘以股票之方式發放給員工。故目前實務上實施員工分紅入股之上市、櫃公司在發放盈餘予員工時，通常是一部份以現金發放、一部分以股票之形式兩者搭配發放，使員工一方面取得股票，另一方面亦有現金支付應納

²⁴ 就員工分紅入股所產生之問題，本項所述著重於員工工作效率與企業經營績效是否因員工分紅入股制度而提高，以及目前稅法對於員工分紅入股之相關規定是否排擠員工認股選擇權之實施空間兩者。至有關員工分紅入股之其他問題，諸如費用化爭議、股東權益受損等問題，可參考會計研究月刊第 202 期、205 期至 207 期、213 期至 215 期；臧仕維，員工分紅配股課稅問題系爭之我見，中國稅務旬刊，第 1762 期，第 7 頁，2000 年；吳坤明，分紅與認股權哪一種激勵效果佳，<http://www.chinamgt.com.tw/harment/mm/0209/hum5.htm>，取得日期 2004 年 3 月 16 日；林定恩，員工分紅配股影響了電子產業，<http://lin-li.com.tw/product-13.htm>，取得日期 2004 年 3 月 16 日等相關文獻之評述。另因中華民國會計研究發展基金會已於民國 92 年 3 月 17 日公佈了 (92) 基祕字第 070 號、071 號及第 072 號函解釋，故費用化已是大勢所趨，筆者將於第五章第一節中討論。

之所得稅款²⁵。同時，由於紅利將轉為等值之股票，在計算配發之股數時，換算之基準係以面值²⁶新台幣 10 元為換算股數之依據²⁷。由於面值與市值通常具有一段差距，員工將因分紅所取得的股票可立即於市場上出售²⁸，從而獲得一筆額外之收入。

前述員工因盈餘轉增資所取得之股票，如再配合現行我國相關之稅賦制度，員工因出售盈餘分派之股票所取得之利益將更為可觀。詳言之，由於我國目前停徵證券交易所所得稅²⁹，而對

²⁵ 王健安，高科技產業員工分紅入股制度的影響與設計，產業金融，第 100 期，第 93 頁，1998 年 10 月。

²⁶ 股票有三種價格。第一種是載明於股票上的價格，也就是面值（Par Value），我國股票早期並無面值的限制，所以早期各發行公司所發行之股票面值均不相等，例如國泰人壽發行股票的面值為每股新台幣 300 元，彰化銀行為每股新台幣 100 元，台灣水泥為每股新台幣 10 元。直到民國 68 年 6 月 8 日，財政部證期會才規定我國股票的每股面值一律為新台幣 10 元；第二種是市值（Market Value），也就是市場上對於個別股票一手的交易價格，市值可能高於面值，也可能低於面值（例如市價跌破面值的雞蛋股、水餃股、警察股）；第三種是帳面價值（Book Value），也有稱做淨值的（Net Value），帳面價值是依照各發行股票公司的資產負債表中之資產總額減去負債總額及特別股權益之差額（等於普通股股東之股東權益），除以該發行公司流通於外之普通股股數所得之每股價值。從股票交易的觀點出發，市值與淨值顯然為評估股票或發行公司價值較重要的標準，面值之意義並不大。

公司法第 140 條本來規定股票的發行價格不可低於面額，亦即只准「溢價發行」、不准「折價發行」；於民國 90 年 11 月 12 日修正時，立法者於該條新增但書，證券管理機關對於公開發行公司所發行之股票，可以另行規定發行價格，換言之，「折價發行」於特定條件下亦無不可。既然「溢價」、「折價」均可行，股票發行時的面值似乎失去了存在的意義。

話說回來，股票面值對於與公司從事交易之相對人或債權人仍有參考價值。相對人或債權人自公司已發行之股數乘上面值，可以初步得知該公司目前帳上資產為何，資產至少為公司違約時相對人或債權人的擔保。不過學者有認為，面值的功能對於債權人來說也已經名存實亡者，見劉連煜，公司法理論與判決研究（二），第 39 頁，1999 年。

²⁷ 經濟部 77.11.29 經商字 36586 函之說明。由於該函認為以盈餘配發新股予股東與員工時，應一次發行，且無溢價發行之問題，所以用股票分派盈餘的，係以股票之面值計算應得之股數。另，經濟部 86.10.7 經商字第 86219394 號函亦認依公司法第 240 條第 4 項之發行新股者，應一次發行，並無所謂分次發行之問題。

²⁸ 公司法第 240 條第 1 項之規定，係以發行新股代替股息紅利之現金給付，與保留員工認購股份之性質不同，公司不能比照同法第 267 條之規定，限制其股份之轉讓，亦不得規定員工離職時，必須按離職時之時價轉讓予其他在職員工或由公司購回。經濟部 81.1.22 經商字第 234279 號函、69.7.18 經商字第 23525 號函參照。

²⁹ 所得稅法第 4 條之 1 規定，自中華民國 79 年 1 月 1 日起，證券交易所停止課徵所得稅，證券交易損失亦不得自所得額中減除。

於員工因分紅入股所取得之股票，如員工所服務之公司得適用促進產業升級條例者，並以該股票之面額課徵所得稅³⁰，在所得稅優惠與證券交易所稅停徵之因素交錯後，便造就了許多「科技新貴」，也使得近幾年來，所謂的高科技公司對於就業人口發揮了強大的吸引力。茲以下例說明之（例一）：

適用促進產業升級條例之甲上市公司於2003年經過股東會決議將前一會計年度之盈餘轉增資，並將員工分紅之部份以股票發放，甲公司之員工乙應獲得員工分紅100,000元，以面額每股10元計算，乙取得共計10,000股。如果當時甲公司之股票市價為150元，則乙員工除了分紅100,000元必須列入當年所得申報繳納所得稅外，如果乙將10,000股於集中市場中出售，每股價差140元之部份，因證券交易所稅停徵之結果，也不必繳稅。

由上例可知，乙員工不必支付任何成本即可拿到分紅的股票，已經取得了第一次的優惠，依照面額而非市價計算應得股數的結果，如果市價較面值為高，則可取得較多股數，又可膨

³⁰ 依照中華民國92年2月6日之促進產業升級條例第19條之1規定，為鼓勵員工參與公司經營，必分享營運成果，公司員工以其紅利轉作服務產業之增資者，其因而取得之新發行記名股票，按面額課徵所得稅。

促進產業升級條例於民國88年12月31日修正時，曾將有關員工取得新發行記名股票緩課，及於轉讓時按面額申報課稅的相關規定刪除。在前述規定實施期間，屬於所得稅法之特別規定，自應優先適用，並無問題；至於前述規定刪除之後，本應回歸所得稅法第14條第1項第3類第2款暨同條第2項之規定處理，亦即對於股票按照政府規定之價格或當地時價（時價在上市、櫃公司就是市價，可參證券交易法第28條之1第2項的規定；在非上市、櫃公司有稱為實價的，故時價、市價、實價意義一樣）課徵所得稅。不過，由於前述規定之刪除，企業界與員工的反彈聲浪甚大，財政部遂決定於2000年至2002年間，此部分之所得稅仍按「面額」課稅。基於租稅法定主義，財政部當時作出此一決定，甚有斟酌餘地。相關問題之討論，可參閱謝碧珠，員工分紅配股與員工認股選擇權課稅問題探討，實用稅務第308期，第77頁至第79頁，2000年；傅傳訓，員工配股與認股選擇權的合理課稅，實用稅務第310期，第9頁至第12頁，2000年。目前由於該條例第19條之1的規定，相關爭議雖已告一段落，不過可以預期的是，此一規定勢必受到挑戰，直至刪除時為止，撻伐聲應不絕於耳。

脹員工之收益；再配合上面值課稅制度與證券交易所所得稅停徵的措施，於股票市價高於面值的情形下，乙員工的所得明顯被低估，且此一被低估的所得可能經由出售股票所創造出來的獲利，亦無任何稅賦的負擔，復取得了第二次的優惠。職是，前述研究之成果顯示目前我國部分產業之員工對於分紅入股情有獨鍾，就稅賦的優惠上看來，實不難理解。

前述稅賦上之優惠，論者有謂係打造台灣高科技產業競爭力的重要基石，除創造了園區的高科技傳奇外，並使得國際間大廠之一流技術人才對於到台灣加入高科技產業趨之若鶩，進一步擴大了台灣高科技事業逐鹿全球的優勢地位³¹。不過，亦有論者表示，實施分紅入股之公司，配合股票市價高於面值之交易情形，除於招攬員工上具備了絕對的優勢外，同時也造成了產業間人才排擠之效應，對於國家整體發展而言，是優是劣，令人擔憂的疑慮³²。

撇開員工分紅入股對於產業競爭力及人力資源排擠效應的爭議不問，就前述附件二觀察，較多之研究成果表示員工分紅入股對於員工之生產力不具有提升或激勵之效果，分紅入股制度之實施不代表員工將因此付出更高的努力水準。更且，論者有謂目前我國實施的員工分紅入股制度是有功賞、無功也賞，人人有獎的結果，像吃大鍋飯³³，既然人人有獎，是否導致員工

³¹ 陳安斌、王信文，臺式員工分紅入股制度之探討，高科技產業人力資源管理，天下文化，第 226 頁，2000 年。

³² 王健安，高科技產業員工分紅入股制度的影響與設計，產業金融，第 100 期，第 93 頁，1998 年 10 月。

³³ 姚鶯，員工配股對股東權益的影響，台大財務金融研究所碩士論文，第 57 頁，2003 年。不過，此處的「無功也賞」，可能有點言過其實，就筆者自若干竹科友人所得到之訊息，年資、職級與工作性質仍是決定分紅入股多寡的主要因素。若前述論者之批評為一普遍之現象者，則工廠法第 40 條暨勞基法第 29 條規定有權享受盈餘分派之員工必須限於全年工作並無過失之人，顯然較為合理。

分紅入股制度實施久後，被視為理所當然，而喪失員工分紅入股本應具有「藉由利潤分享的手段，以提高員工的生產力」的激勵效果，亦值注意³⁴。由於「工作評價」是組織管理中人力資源發展的基礎，組織如能將適合的員工安排於適合的職務，使員工發揮專長與潛能，即可達到最高效率與最適品質的產出，相反的，如果員工於特定的職位上不能發揮所長或有所怠惰，亦必須做出調整或懲戒。從而，經由績效考核的方式，以正確評價不同員工的工作表現，經過評價後，還必須有一套獎懲制度，對於績效表現較優良的員工給予較優渥之報酬或獎勵，透過「薪資管理」面向上適當反映員工之間的差異性，以達到公平合理的目標，如此，才可消除因為吃大鍋飯可能產生劣幣驅逐良幣的困擾³⁵。

前述員工分紅入股之優缺點，除可提供我們對於如何實施員工認股選擇權制度某些啟示之外，另外一個值得注意的問題，即是員工分紅配股制度，在前述稅賦優惠與未限制持股期間的情形下，對於員工認股選擇權制度，在操作上是否會形成排擠效果。茲舉下例（例二）說明之：

適用促進產業升級條例之甲上市公司於2001年與乙員工約定，乙員工有權於2003年選擇以約定價格100元購買約定當時市價為100元的甲公司股票共10,000股³⁶，2003年乙員工執行

³⁴ 潘奎佑，同註22，第68頁。

³⁵ 績效管理與公平認知問題，對於員工分紅入股所帶來的激勵效果，具有一定程度的影響力。可參照袁芳煌，工作評價、績效管理與薪資管理之關係應用於實務之研究—以國內製造業為例，元智大學管理研究所碩士論文，第87頁，2002年；胡孝忠，半導體業分紅入股制度與員工行為關係的研究，交通大學經營管理研究所碩士論文，第97頁，2002年；陳海鳴、楊雅芬，高科技產業研發人員之生涯管理知覺與其自我效能的關係，兩岸管理科學暨經營決策學務研討會論文集，第155頁，2002年。

³⁶ 依照民國93年2月2日「發行人募集與發行有價證券處理準則」第55條第1項的規定，員工認股的價格不得低於發行日標的股票的收盤價；又依照同準則第56條第1項之規定，員工認股選擇權發行後必須存續至少兩年員工才可執行認股權。

認股選擇權時，甲公司的股票於集中市場的市價已上漲至 150 元。由於乙員工執行認股選擇權時有權以 100 元購買當時市價 150 元的股票，其中差價 50 元的部分，屬於員工的所得，依照財政部目前的規劃³⁷，必須繳納所得稅，至於日後股票價格是否上漲，乙員工是否出售因行使認股權所取得之股票，已與稅賦問題無關，因我國目前停徵證券交易所所得稅。

對照例一與例二可以發現下述事實：第一，乙員工是否支付現金取得股票，兩種制度下有所不同。在員工分紅入股制度下，只要甲公司帳上存有盈餘³⁸，且股東會依照公司法第 240 條之規定決議以發行新股之方式分派紅利者，乙員工不必支付任何現金，就可取得股票 10,000 股；反之，在員工認股選擇權制度下，乙員工仍必須就每一股拿出 100 元，來購買共 10,000 股的股票。第二，乙員工是否參與公司經營之風險，在兩種制度下不同。在員工分紅入股制度下，乙員工拿到 10,000 股的股票後，便可立即於集中市場出售，立刻從「員工+股東」的身分，回復到單純「員工」的身分，日後甲公司經營的良窳與乙員工關係不大，如果乙員工繼續待在甲公司，甲公司業績成長，明年盈餘分派時乙員工仍有紅利可領，如果乙員工不願繼續於甲公司任職，也可離職，不必擔心甲公司於 2003 年以後業績是否成長；反之，在員工認股選擇權制度下，乙員工於 2001 年與甲公司簽署認股選擇權契約後，直到可以行使認股選擇權的時間前，除非乙員工於這段期間內離職，否則甲公司的股票價格上漲的越多，與執行認股選擇權之價格差距越大，對於乙員工便越有利，故甲公司在 2001 年到 2003 年間的營運績效好壞，乙

³⁷ 見本文第五章第二節有關稅賦問題的說明。

³⁸ 經濟部 77.7.22 經商字第 21356 號函認為，公司法第 232 條所謂「盈餘」，係包括以前年度未分派累積盈餘在內。

員工亦必須承擔一定的風險。第三，經濟報酬不同。在員工分紅入股制度下，依照例一的說明，乙員工除必須按照取得股票的面額繳納所得稅外(即前述分紅 100,000 元必須列入當年所得申報繳納所得稅)，於出售股票時每股 140 元的差價完全不必繳稅，財富淨增加 1,400,000 元($(150-10) \times 10,000 = 1,400,000$)；反之，在員工認股選擇權制度下，依照例二的說明，如果乙員工取得股票後立即於市場中出售，乙員工對於價差 50 元的部分，必須負擔稅賦，亦即 500,000 元的所得必須納稅，假如乙員工別無其他收入，乙員工依照所得稅法第 5 條第 2 項第 2 款之規定，應納稅額為 44,000 元($18,000 + 200,000 \times 13\% = 44,000$)，財富淨增加 456,000 元。除非乙員工取得股票後不立即賣出，而日後甲公司的股票再上漲約至每股 250 元的水準，否則無法達到財富淨增加 1,400,000 元的結果。

純就經濟利益的角度觀察，員工分紅入股顯然較員工認股選擇權具有更強大的吸引力，這也多少說明了前述研究所驗證的結果，員工分紅入股不問是在「公司績效改善」、「人員穩定度」、「自我提升專業之意願」暨「人才吸引力」等面向中，其效果遠較員工認股選擇權來的顯著。總的來說，前述乙員工財富在二制度下的巨大差異，可以說是來自於現行稅制的優惠，論者亦有謂我國停徵證券交易所得稅已對稅賦的公平性造成一度傷害，促進產業升級條例讓特定公司的員工分紅入股按面額課徵所得稅之規定，更是有「劫貧濟富」之嫌³⁹。事實上，主管證券交易與稅賦的財政部對於此一情形亦心知肚明，在民國 89 年提出修改證券交易法之議案時，本已準備按照實價對於員工因分紅取得之股票課稅，且為緩衝將員工分紅配股按照時價課

³⁹ 謝碧珠，同註 30，第 77 頁。

稅所帶來的反彈與衝擊，故規劃以員工認股選擇權制度做為配套措施。不過，經過一段時間的紛紛擾擾，顯然此一規劃已因促進產業升級條例第 19 條之 1 的增訂而無從落實。職是，在稅制對於員工因分紅取得之股票正確評價與徵稅之前，筆者對於員工認股選擇權究竟能發揮多少激勵員工的效果，員工是否願意放棄分紅入股所帶來的好處，實在存疑。

第三項 小結

過去我國為求勞資和諧、貫徹利潤分享並為激勵員工的工作士氣，於公司法第 235 條第 2 項規定，股份有限公司之章程應訂明員工分配紅利之成數，同時復於公司法第 240 條第 4 項中規定，如股東以合法之決議將紅利轉作資本時，依章程員工應分配之紅利，得發給新股或以現金支付之，不僅對於員工利潤分享之權利予以保障，並將員工入股與員工分紅作一結合，期使員工透過利潤分享的手段，進而成為公司之股東，立意良善。嗣後，有鑒於知識經濟時代來臨，高素質人力在未來國家整體競爭力提升勢必扮演更吃重的角色，為吸引人才、留住人才，復修改證券交易法暨公司法，納入員工認股選擇權制度，期以締結認股權契約時之股票市價與行使認股權時之股票市價兩者間之財務性利益，作為激勵享有認股權之員工長期努力工作的手段。

然而，由於我國目前除停徵證券交易所稅外，復於促進產業升級條例第 19 條之 1 對於員工因分紅入股所取得之股票給予以股票面額計課所得稅之優惠，稅賦制度上之設計，造成員工因出售因分紅所取得之股票所得之利益，遠較出售因行使員工認股選擇權所取得之股票為高。再者，由於參與分紅入股之員工，對於所取得之股票無須支付任何成本，亦不必承擔發行

股票公司經營之風險，就經濟利益及承擔風險之觀點而言，員工分紅入股顯然較員工認股選擇權更具魅力。職是，雖然附件二之研究成果顯示，員工分紅入股制度不一定對於員工的生產力或企業經營的績效有正面積極的效果，但本制度對於員工而言，仍比員工認股選擇權有較強的吸引力。從而，在現行針對員工分紅入股之稅賦優惠未修正之前，筆者以為員工認股選擇權實施的可能性與吸引人才、留住人才的效果，應屬有限。

雖然員工分紅入股在現制下，可以得到員工較多關愛的眼神，不過，由於公司法第 240 條並未限制員工轉讓因分紅所取得的股票，故目前的員工分紅入股制度較偏短線操作，拿到分紅股票的員工大多立即脫手，以求落袋為安。此種現象，不僅造成發行股票公司的股東必須承受股票市價滑落的不利益，亦與公司法當初希望藉由利潤分享以促成勞資一體的希望相違，甚至形成達不到留人的初衷，反而促使其離職的現象⁴⁰。更且，論者亦有批評現行我國企業目前所實行的員工分紅入股制度，基於公司法未對享受該制度利益的員工資格作出任何限制，而已經質變成人人有獎的大鍋飯，喪失了欲透過利潤分享的手段以提高員工工作表現的激勵性本質。

回到本章一開始所提到的激勵理論，人為了滿足需求，會採取某些手段，也可以透過某些手段，提供人滿足需求的機會，此即激勵理論的出發點。不過，由於沒有兩個人的需求是一樣的，所以要提供滿足需求的機會，就必須因人而異。在相當程度內，忽略需求的差異性而透過制式的手段滿足人類的的需求仍然可行，也是比較節省成本的做法，但應該注意制式手段是否發揮最大之效用。金錢，係最常用的制式激勵手段，然而，金

⁴⁰ 王健安，同註 32，第 94 頁。

錢是否能發揮最大的激勵效用，必須有賴於其他方式的配合，績效評估與員工對於評估標準是否合理的認知，涉及公平性的問題，如果沒有一套完整且具公平的評估績效標準，沒有依照評估標準對於獎酬作出差別性待遇，激勵的效果將大打折扣。前述附件二某些研究指出，分紅入股對於員工生產力或者企業整體績效並無明顯助益，某種程度上亦回應了前述吃大鍋飯的批評。

筆者於從事實務工作的過程中，曾經接觸過數家上市、櫃公司所提出的員工認股選擇權計畫與員工認股選擇權契約，其內容大同小異，不知是因為證期會所發布之「發行人募集與發行有價証券處理準則」有關「發行員工認股選擇權憑證」規定已屬詳盡使然，抑或是彼此參考援引所致。其中，僅就所適用的對象而言，均為「本公司員工」或「本公司全職員工」，至多再附加「由總經理核定實際得為認股權人之員工及得認股人之薪資、職級、工作績效及整體貢獻」等字眼，至於實際簽約時是否確實依此辦理，或係因各個公司內部營運機密問題，未予公開而不可得知。不過，除非企業之經營者於公司實際與員工締結員工認股選擇權契約時，再視個別員工的狀況，於各個契約內容進行調整，確實納入績效考核的要求或標準⁴¹，否則，員工認股選擇權制度在實務操作上是否又要落入員工分紅入股人人有獎、雨露均霑的窠臼之中，進而喪失了激勵的本旨，實值注意。

⁴¹ 論者針對我國積體電路產業中之中高階經理人所作之研究亦指出，當績效評估系統越完善，員工認股選擇權越能發揮激勵經理人改善績效、留任穩定及自我提升專業的意願。見潘奎佑，同註 22，第 66 頁；胡孝忠亦指出，當員工對於激勵制度的公平認知程度越高，員工工作績效越高、工作滿足程度越高、組織承諾（離職傾向較低）與工作投入亦高，同註 35，第 95 頁。

第三章 員工認股選擇權概說

第一節 意義與相關概念

第一項 意義

所謂員工認股選擇權 (Employee Stock Option)，係指公司與公司之員工約定，於未來特定之日期時，賦予員工得以目前雙方約定的價格 (而非實際購入時之股票價格)，購入一定數量股票之權利⁴²，如前述之例二所示。不過，目前我國的公司法與證券交易法並未對於員工認股選擇權一詞加以定義，前開法律中所出現的亦均為「認股權」三字，並未出現「員工認股選擇權」之字樣。

員工認股選擇權一詞，字面上看來包括了兩種權利，一是認股權、一是選擇權。於判定員工認股選擇權究竟屬於認股權、選擇權或兼具兩種權利之混合體之前，必須先瞭解認股權與選擇權的意義。

所謂「認股權」，係指契約當事人於約定的期間內，如約定的條件於此一期間內成就者，一方得行使權利，向他方認購股份，而他方應其請求，有依約定向行使權利之一方出售其股份

⁴² Barron's Law Dictionary, p.488, 1996, 原文為「the granting to an individual of the right to purchase a corporate stock at some future date at a price specified at the time the option is given rather than at the time the stock is obtained.」。

的義務⁴³。目前我國公司法與證券交易法出現「認股權」字眼的條文不少，例如公司法第 167 條之 2、第 248 條第 1 項第 19 款、第 262 條第 2 項、第 268 條第 1 項第 7 款、第 268 條之 1、第 278 條第 3 項暨證券交易法第 28 條之 2、第 28 條之 3 等規定。

至於「選擇權」，係屬衍生性金融商品的一種，乃由買方支付權利金（Premium），而享有在到期日之前或到期日（依美式或歐式選擇權而定），依契約所預定之履行價格，向賣方購買或賣出一定數量之特定標的物之權利⁴⁴，賣方因已收取權利金，故不得拒絕履約，又由於合約的買方可以決定是否行使權利或放棄權利，故稱之為選擇權。另依照期貨交易法第 3 條第 1 項第 2 款就選擇權契約之定義為「選擇權買方支付權利金，取得購入或售出之權利，得於特定期間內，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物；選擇權賣方，於買方要求履約時，有依約履行義務；或雙方同意於期前或到期時結算差價之契約」。

參照前述有關「認股權」與「選擇權」所下的定義，員工認股選擇權其實就是前述的認股權，而未涉及衍生性金融商品中「選擇權」的概念。如再佐以公司法第 262 條第 2 項「公司債附認股權者，...但認股權憑證持有人有選擇權」；第 268 條之 1 第 1 項「公司發行認股權憑證或附認股權特別股者，...但認股權憑證持有人有選擇權」等規定即可知，我國現行法制中所謂的「認股權」本質上在賦予持有認股權的特定人，在一定期間內如約定之條件成就時，有權利行使認股權而取得一定的股

⁴³ 廖大穎，認股權憑證與員工紅利—論員工股份選擇權(Stock Option)新制度，台灣本土法學雜誌，第 37 期，第 81 頁，2002 年。

⁴⁴ 王文宇，衍生性金融商品法律問題之探討，金融法，第 268 頁，元照出版，2001 年。筆者按，所謂「美式選擇權（American-style Option）」係指買方在合約有效期間內皆可執行權利；所謂「歐式選擇權（European-style Option）」係指買方只有在合約到期時才可以執行權利。

份，至於認股權人是否行使權利、何時行使權利（當然不得逾約定之期間），悉聽認股權人之「選擇」，前述公司法之條文出現「選擇權」，僅在敘明認股權人可以決定是否認股而已，與期貨交易法所謂的「選擇權」無關。

關於「Employee Stock Option」一詞，國內文獻上的翻譯有股票選擇權、員工股票選擇權、員工認股選擇權、員工認股權憑證、員工認股權等。筆者以為使用「員工認股選擇權」一詞較為貼切，其原因如下：第一，「員工認股選擇權制度」來自於歐、美國家，英文中對於此一制度之用語為「Employee Stock Option」，直接翻譯的結果，即是所謂的「員工認股選擇權」或「員工股票選擇權」，但基於下述之理由，筆者以為前者較妥；第二，如果使用「員工認股權」字樣，恐與目前公司法第 267 條所規定之法定員工新股認股權相混淆⁴⁵，且第 167 條之 2 的「員工認股選擇權」與第 267 條的「員工新股認股權」在性質、要件上相去甚遠，為區別故而使用此一用語；第三、依照本文下述的說明，現行法制上的員工認股選擇權並不同於股票選擇權，後者為期貨交易所買賣之衍生性金融商品；第四、「員工認股權憑證」實係公司發予員工表彰員工具有認股選擇權的書面證明文件，並非權利本身；第五，現行法制下，認股權賦予之對象除了員工以外，還有跟隨於其他籌資工具對於股份有限公司的外部人所發行者，例如附認股權公司債、附認股權特別股是。後者，結合了「權益型（資本型）證券」（即增加股東權益者，如股票）與「債券型（負債型）證券」（即增加債務者，如公司債）的特色，將股東與債權人兩種角色混合於同一種金融

⁴⁵ 謝碧珠，員工配股與認股之租稅問題研析，實用稅務，第 308 期，第 18 頁，2000 年，即似有將公司法第 267 條之員工新股認購權與公司法第 167 條之 2 的員工認股選擇權混淆之嫌。

工具之中，俾透過直接金融的手段於初級市場中更易籌措公司之營運資金，性質上屬於募集資金的工具；前者，雖因員工行使認股權時必須按照認股權契約繳納股款而對公司之資金具有挹注的效果，但公司與員工簽署認股選擇權契約之目的並非在於募資，而是希望員工藉由使員工享有認股權的手段，達到使公司業績成長的目的，至於員工所繳納的股款，僅為一附隨效果，與前述附認股權公司債、附認股權特別股之發行目的在於籌資不同。職是，筆者以為，既然「員工認股選擇權」與現行法律上其他的「認股權」並不相同，亦非「股票選擇權」，為避免混淆，公司法第 167 條之 2 宜明文使用「員工認股選擇權」較妥。

第二項 相關概念

一、認股權憑證（Warrant；Stock Warrant）

認股權憑證，目前我國法律規定於公司法第 268 條、第 268 條之 1 第 1 項、證券交易法第 28 條之 3 第 1 項等。依照 Black's Law Dictionary 對於 Stock Warrant 所下之定義為：「由特定公司賦予認股權憑證之持有人，持有人於特定之時間點，得以特定之價格，購入一定數量之股份」，同時，Stock Warrant 與 Stock Option 不同之點在於，前者係對公眾發行，後者係對員工所為⁴⁶。前述定義，為學者廖大穎先生所採⁴⁷。

另依照元照英美法辭典對於「Stock Option（股票期權）」之

⁴⁶ Black's Law Dictionary, p.512, 2000。原文為「Stock Warrant, a certificate entitling the owner to buy a specified amount of stock at a specified time(s) for a specified price. Such differ from stock options only in that options are generally granted to employees and warrants are sold to the public.」

⁴⁷ 廖大穎，同註 43，第 81 頁。

定義為：「(1)在一定期間內，不論其市場價值如何變動，按預定的價格買入或賣出一定數量的股票的權利；(2)允許公司職工在一定期間內買入公司股票の期權」；對於「Stock Warrant（股份認購證）」之定義為：「授與持有人在一定較長期限內（通常為 5 至 10 年）以某一固定價格購買股份の選擇權書面文件」⁴⁸。

根據資料顯示，認股權憑證，通常係附隨於公司債或特別股所發行，以使籌資交易較具吸引力（Sweeten the deal），但亦可單獨發行。認股權證の投資人必須於取得認股權證時繳納現金予發行公司⁴⁹，取得認股權憑證之投資人，有權選擇是否於契約所約定之期間內，依照契約所定之轉換價格（Conversion Price）執行認股權以取得發行公司之股份，通常認股權憑證之存續期間為自發行日起算兩年或以上，以降低發行公司之發行成本。再者，認股權憑證本得與特別股或公司債券分開進行交易⁵⁰，投資人可以視發行公司之股價波動與業績收益情形，決定是否出售認股權憑證或行使認股權。投資人於將認股權憑證轉換為發行公司之股票前，除可能因發行公司於發行契約中之規定，於特定情形下其認股權憑證由發行公司贖回（redeem）外⁵¹，對於發行公司之營運決策沒有一般股東所享有之表決權，亦無盈餘分派權利⁵²。

綜上，員工認股選擇權與認股權憑證除權利人均有按照一定條件取得公司之特定股份外，其對象、目的、對價交付與否

⁴⁸ 元照英美法詞典，第 1295 頁、第 1296 頁，元照出版，2003 年。

⁴⁹ <http://www.finpipe.com/equity/warrants.htm>, 取得日期 2002 年 11 月 14 日。

⁵⁰ 依照證期會所發布之「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 14 條第 1 項暨第 41 條第 1 項之規定，我國之附認股權特別股與附認股權公司債之認股權不得與特別股或公司債分離交易。

⁵¹ http://www.stockwarrants.com/chat/_disc2/00000062.htm, 取得日期 2002 年 11 月 14 日。

⁵² 元照英美法辭典，同註 48，第 1296 頁。

及是否行之於書面文件均不相同。前者係由發行公司所賦予員工之認股權利，目的在於提高員工之生產力與經營績效，屬於激勵員工表現手段之一種，員工取得此種權利時，並未交付予公司任何對價，且基於此種權利係因員工之身分所生，故「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 54 條明文規定，員工認股權憑證不得轉讓。此外，員工認股選擇權係公司賦予員工之權利，是否行之於書面，並非所問，蓋口頭方式亦足成立有效之契約，只是依照我國現行公司法第 167 條之 2 的規定，必須以書面契約方式為之；後者，係發行公司之籌資工具，發行對象為一般大眾而非員工，通常附隨於公司債（Corporate Bonds; Corporate Notes）或特別股（Preferred Stock）發行，一般人於取得此一權利時，必須繳交一定之對價予發行公司，發行公司則出具足以表彰認股權之書面文件予投資人，又認股權憑證在性質上並非不得轉讓，我國因為行政管理上之方便，目前則不允許認股權與公司債或特別股分離轉讓⁵³。

二、認購（售）權證

另外一個類似的概念係認購（售）權證。依照證期會民國 92 年 2 月 25 日所發布之「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第 2 條第 2 項的規定，所謂認購（售）權證，係指標的證券發行公司以外之第三者所發行表彰認購（售）權證持有人於履約期間內或特定到期日，有權按約定履約價格向發行人購入或售出標的證券，或以現金結算方式收取差價之有價證券。而發行認購（售）權證之人，依照同準則第 3 條第 1 項的規定，係指標的證券發行公司以外之第三者且同時經營有價證券承銷、自行買賣及行紀或居間等三種業務之人。

⁵³ 賴源河等，新修正公司法解析，第 380 頁，元照出版，2002 年。

依照前述的定義可知，認購（售）權證是由證券公司所發行的有價証券。舉例來說，甲證券公司發行認購權證，標的為乙公司的股票，買受認購權證的投資人按照與甲證券公司的合約內容，有權於特定期間或時點，以一定價格買入乙公司的股票。

此與員工認股權憑證最大不同之處有兩點，第一，前者是由公司所發行可按一定價格認購自己公司股份的憑證，而認購（售）權證是由公司以外的證券公司所發行的；第二，前者是公司針對員工所發行的憑證；後者則是證券公司對一般大眾所發行的有價証券。

三、期貨交易法之選擇權

依照前述期貨交易法對於選擇權之定義可知，我國期貨交易法中之選擇權與員工認股選擇權並不相同。選擇權屬於衍生性金融商品，其名稱因為標的物資產（Underlying Asset）不同而有不同名稱，例如，以利率為標的者，稱為利率選擇權（Interest Rate Options）；以股票為標的者，稱之為股票選擇權（Stock Options）；以匯率為標的者，稱之為匯率選擇權（Foreign Exchange Rate Options）。

選擇權的型態可分為買權（Call Option）與賣權（Put Option）。前者，於投資人預期未來標的物價格上漲時使用；後者，於投資人預期未來標的物下跌時使用⁵⁴。舉例而言，A物於2003年10月市價為10元，投資人某甲認為A物於三個月以後市價將上漲，為避免三個月後購買A物時需要花費較現在為多

⁵⁴ 廖秀雲，股票選擇權及其會計處理，會計研究月刊，第210期，第34頁，2003年。但有學者則認為選擇權交易不同於遠期交易係以預測性為基礎，見註44。

的價金，故可繳交一定權利金後，向賣方購入一個買權，約定於三個月後買權到期時，仍可以用 10 元的價格購買 A 物；反之，如果某甲看壞 A 物之後市行情，則可繳交一定權利金後向賣方購入一個賣權，與賣方約定於三個月後合約到期時，能以較高的價格賣出 A 物。換句話說，選擇權就是希望能夠透過「高賣低買（看壞未來的，希望賣到高一點的價錢；看好未來的，希望能用低一點的價錢買進）」的手段，降低市場行情波動所帶來的風險，也成為一種重要的避險工具（Hedging and Mitigating Techniques）。

論者曾就選擇權與員工認股選擇權之區別表示如下之意見，第一，前者屬於衍生性金融商品；後者為公司之誘因報酬制度。第二，前者得轉讓，有交易市場；後者不得轉讓，無交易市場。第三，前者須支付權利金取得；後者不須支付權利金；第四，結算方式不同⁵⁵。筆者認為，兩者還有下述不同：第一，選擇權標的由台灣期貨交易所開發上市交易；員工認股選擇權則純粹為員工與公司間之契約約定；第二，選擇權為一商品，有興趣的投資人均可參與；員工認股選擇權的適用對象則限定在員工。

不過，兩者雖不相同，但有一點則為兩者所俱有者，亦即兩者都在測試權利人對於未來的看法是否準確（其實在概念裡恐怕不離「賭」字）。選擇權考驗的是買方對於未來標的資產的看法是否準確，準確，除了賺回權利金外，還可能產生利得；不準確的，賠掉權利金；員工認股選擇權考驗的是員工對於公司未來價值的看法，準確，員工可以透過出售因行使認股權所取得的股票產生利得；不準確，雖然可以不行使認股權，也沒

⁵⁵ 邱秋芳，員工認股選擇權制度，<http://www.tse.com.tw/plan/essay/469/Chiu.htm>，第 14 頁，取得日期 2002 年 9 月 10 日。

有賠掉權利金的問題，但員工賠掉至少兩年的時間，因為依照我國現行規定，從員工取得認股選擇權之後到可以執行認股選擇權時為止，至少必須經過兩年。

四、股票選擇權

股票選擇權⁵⁶，也就是以股票為標的資產的選擇權，所以前述有關選擇權的概念，亦適用於股票選擇權。舉例來說，某甲於2004年台灣總統大選前預期選後的台灣政局將不穩定，看壞台股後市行情，如果某甲於選前已經持有股票者，某甲希望縱使選後台股大跌，仍能以高於選後市場的價格出脫手中持股，俾減少損失，此時，某甲應購入一個賣權；反之，如果某甲看好選後台股行情，希望選後可以再加碼投資，但不希望因台股價格上漲墊高投資成本，某甲就應購入一個買權，方可在選後用一個低於市場行情的價格，購入特定的股票。

股票選擇權，與本文所談的員工認股選擇權兩者雖然均係以股票為標的，但兩者亦不相同。前於論及選擇權時已有說明，不再贅述。

五、員工購股計畫

所謂員工購股計畫(Employee Stock Purchase Plan, ESSP)，係規定於美國國內稅收法典(Internal Revenue Code)第423條(Section 423)，於論者討論我國員工報酬制度時常有提及，但其為美國之制度，我國目前法律上並無此一制度，較類似者為公司法第267條所規定之員工新股認購權，筆者將於本文第六

⁵⁶ 我國的股票選擇權，於2003年1月20日在台灣期貨交易所上市交易。股票選擇權與認股權證之區別，可參閱認識股票選擇權，會計研究月刊，第208期，第65頁，2003年。

章介紹美國法制時做一較詳盡之介紹。

員工購股計畫有下列特色：第一，對象為公司之全體員工；第二，原則上，員工必須於給予日起 27 個月內決定是否行使權利，至多不得逾 5 年；第三，員工於取得購股權後兩年內或取得股票後一年內不得出售；第四，享有權利的員工，於一年中所得購買之股票，總價不得逾美金 25,000 元的上限（計算方式則以給予日之股票公平市價（fair market value）為基準）；第五，員工認購股票的價格不得低於取得購股權當日股票公平市價的 85% 或行使購股權當日股票公平市價的 85%⁵⁷。

由上述可知，美國法制上的員工購股計畫與員工認股選擇權有下列不同：第一，員工購股計畫的對象原則上是對全體員工所為，就此點言，類似我國公司法第 267 條所規定之員工權利；員工認股選擇權計畫通常會針對職位比較重要或高階的員工所為；第二，就我國的員工認股選擇權而言，「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 56 條規定，員工認股選擇權憑證的存續期間不得逾 10 年，顯較前述制度的權利存續期間為長；第三，員工認購股票的價格亦不相同，目前我國就員工認股選擇權的規定為「不得低於發行日標的股票之收盤價」，顯與前述制度不同。

六、員工持股信託計畫

員工持股信託一節，論者有認為即為美、日實施多年的員工持股計畫（Employee Stock Ownership Plan）⁵⁸，目前我國並

⁵⁷ 胡殿選，美國員工認股權憑證及相關稅法規定，實用稅務，第 313 期，第 69 頁，2001 年。

⁵⁸ 邱秋芳，公司為員工持股取得本公司股份之公司法修正建議，法令月刊，第 52 期，第 44 頁，2001 年。

無特定法制予以規範，有謂其法源為我國公司法第 267 條，惟透過持股信託的方式，由公司替員工保管員工於公司現金增資時所認購之股票，於特定條件成就（如離職、退休等）時，將該員工之股票發回予該員工⁵⁹。不過，筆者以為公司法第 267 條僅為一可能適用之情形，員工持股信託方式所取得的股票，並非僅限於公司依照公司法第 267 條現金增資時所發行之新股。

筆者於從事實務工作的過程中，曾接觸過數家公司的員工持股信託計畫，其架構大致上係由公司為委託人，指定國內某知名信託商業銀行擔任受託人，員工則為受益人，並於員工持股信託計畫中約定，參與該信託計畫的員工，得於每月薪資的一定百分比額度內，提撥一定金額交付予公司，公司亦按照計畫之約定，提撥一定之金額後，連同員工提出之金額，一併交付予受託人於集中市場中購買該公司之股票。購得之股票由受託機構負責保管，於一定條件成就時將股票發還予特定員工，受託機構並依照該計畫中之約定，代表員工行使股東權利⁶⁰。

這種方式顯然較現行的公司法第 267 條之規定靈活。因為公司法第 267 條的規定目前僅適用於「通常發行新股」，也就是俗稱現金增資的場合，至於「特別發行新股」，並無該條規定之適用。由於公司必須視市場游資是否充裕、財務狀況、現金流量、未來營運或是否有擴張之需要，以決定辦理現金增資與否，不可能常常辦理現金增資，否則囤積過多現金，錢沒有花在刀口上，呆滯了資金運用的效率，亦減低了每股的報酬率與淨值，對公司而言並不是件好事。

前述方式與員工認股選擇權亦不相同，第一，前者目前於

⁵⁹ 王健安，同註 32，第 92 頁。

⁶⁰ 目前我國企業併購法第 10 條明文承認股東表決權信託之效力，但僅適用於併購之場合。

吾國法律中並無明文規定，而是出於商業上的安排；後者，目前為我國法律所明文承認之制度；第二，參與前者計畫之員工，除有特殊事由外，其股東權利係交由受託機構代為行使；後者並無信託概念的介入，且筆者以為亦無法以信託方式處理⁶¹；第三，由於前者屬於商業上交易的安排，在法律允許的範圍內，有關適用之員工、購股之現金來源、股份取回之條件、是否允許轉讓等悉由委託人與受託機構約定；後者因「發行人募集與發行有價證券處理準則」之規定，至少上市、櫃等公開發行公司享有的計畫形成空間較小。

以上，係針對與員工認股選擇權有關的概念進行釐清，以明員工認股選擇權之特質。事實上，以股票為基礎的員工報酬制度，因商業與人事管理上不斷推陳出新的結果，種類相當繁多，無法一一加以介紹。最重要者在於，員工認股選擇權實係一種認股的權利，不是投資，也與屬於衍生性金融商品的選擇權不同，且公司法第 167 條之 1 第 2 項所規定的員工認股選擇權憑證，並不是一般的「認股（權）憑證」。這在下文討論員工認股選擇權憑證的法律性質時，再予說明。

第二節 目的與法律性質

第一項 目的

員工認股選擇權，係一種以股票為基礎的財務性報酬制

⁶¹ 信託法第 4 條第 2 項規定：「以有價證券為信託者，非依目的事業主管機關規定於證券上或其他表彰權利之文件上載明為信託財產，不得對抗第三人。」職是，若員工認股選擇權憑證並非有價證券者（詳後述），亦不得為信託財產。

度，歸納文獻中的看法，除了立法者於公司法第 167 條之 2 之立法理由中所說明係出於「吸引人才、留住人才」的目的外，應當尚有下列目的：第一，創造另一種公司法本未規定的未來業績成長與員工報酬連動的制度。以前述例二的說明可知，只要甲公司的股票價格上漲的越多，乙員工所能自行行使認股權中獲得之利益就越多。由於股票價格的上漲與公司業績表現密切相關，既然業績成長牽動股價上漲，而員工盡心盡力投入工作又會帶動業績，故經由賦予員工股票及員工期待股價上漲的手段，達到最終使公司業績攀升，提高競爭力的結果。第二，解決代理問題。現代企業經營，涉及的層面相當廣泛，不問是財務、行銷、製造、研發、環保、法律風險等，在在強調專業性，故有企業所有與經營分離的期待出現，希望藉由各個領域的專業人員通力合作，以為股東創造出最大利益。然而，企業所有與經營分離的結果，也同時帶來弊端，亦即經理者或員工與股東的利益不一致，如果不給予經營階層或員工一定之誘因，難保這些人會以公司或股東的利益為營運決策之考量因素，故除了一般的薪資外，為使經營階層或員工與股東「同舟共濟、禍福與共」，股票的給予是一種最直接的方式。第三，我國尚有一特殊目的，即取代員工分紅入股制度。如前文所提及，財政部本欲以員工認股選擇權取代員工分紅入股制度，一來是因為當初財政部希望對員工分紅入股改變原來以股票面額課稅的做法；二來是因為員工分紅入股的「紅利」，是公司過去經營的成果，無法照顧到未來的發展，因員工認股選擇權係一具有未來性、展望性的激勵員工制度，從而引進之。

第二項 法律性質

一、員工認股選擇權契約的法律性質

依照我國現行公司法第 167 條之 2 第 1 項的規定，公司經過董事會的特別決議之後，得與員工簽署員工認股選擇權契約，以賦予員工於日後以特定價格認股之權利。前述的員工認股選擇權契約，法律上明定為契約之一種，係因本契約於簽署時即已將員工可以行使認股權的時點、認股之股數及價格等條件予以約定，只是公司是否必須履約，需視認股選擇權之期限是否屆至暨屆至時員工是否行使認股權的條件而已，故於締約時，契約成立的四大成立要件：締約主體的權利能力；契約標的的合法、妥當、可能、確定；不得違反強制禁止規定暨不得違反公序良俗均已具備。

比較值得注意的是此種契約是否屬於雙務契約，筆者以為應分為兩點觀察：第一，從勞務供給言，應屬雙務契約無疑。就目前實務上上市上櫃公司所用之員工認股選擇權契約，對於員工於簽署認股選擇權契約後離職（含自願離職、退休、資遣、開除）者，若離職時該員工尚無行使認股選擇權之資格者，即喪失行使之權利。這等於是簽署員工認股選擇權契約後，如希望契約效力繼續存在，至少必須提供兩年的勞務給公司。一旦員工滿足認股選擇權契約的條件，公司就必須在員工行使認股選擇權時，依照契約之規定交付股票，故為雙務契約。第二，如從風險負擔與財貨交換的面向切入，恐非傳統上的雙務契約可以囊括。畢竟員工並未提供任何金錢上的利益、也沒有負擔任何風險，更可以於有利時行使權利、不利時放棄權利，但公

司卻負擔交付股票予員工之成本與義務，從這一點看起來，是否屬於雙務契約可能還有討論的餘地，且具有選擇權交易中單向損益的性質（One-Sided Risk & Return Nature）⁶²。

二、員工認股選擇權憑證的法律性質

特定之書據，如屬於有價證券者，其發行、移轉、滅失時之處理方式，法律均有所規定，如針對票據所為之票據法，對於載貨證券的海商法，民事訴訟法第 539 條以下等規定是；如屬於證書⁶³者，除法律有特別規定外，僅在於證明一定之法律關係或資格，沒有移轉的問題，當然也沒有適用公示催告程序的可能。

依照公司法第 167 條之 2 第 1 項之規定，公司與員工訂約後，公司必須發給員工認股權憑證。此一憑證是否為我國法上的「有價證券」，亦或僅為一種證書，其法律性質容有討論的餘地。

按表彰具有財產價值的私權之證券，其權利的發生、移轉與行使，須全部或一部依據證券為之者，稱之為「有價證券」，若權利之發生、移轉、行使三部分均與證券結合者，稱之為「完全的有價證券」；其僅一部分與證券結合者謂之「不完全的有價證券」。惟一部分與證券結合者至少須移轉之部份與證券相結合始可，否則若移轉之部份不與證券相結合，亦非純正的有價證券⁶⁴。依上述學者之定義，在認定是否為「有價證券」時，可用

⁶² 廖秀雲，同註 54，第 34 頁。

⁶³ 所謂證書，係在證明法律關係之存在或不存在，例如結婚證書、受領證書是，證書的目的，僅證明法律關係的有無，不能左右實質的法律關係，縱使證書滅失，實質上法律關係亦不因此而發生變動，只是證明有所困難。參閱鄭玉波，民法債編各論（下），第 728 頁，1995 年。

⁶⁴ 鄭玉波，同註 63，第 730 頁，1995 年。

系爭證券是否具有「可轉讓性」與「書面性」等為判斷之基準。不過，由於社會經濟之發展，金融工具不斷推陳出新及法令變動的結果，前述標準亦必須隨之更動方可。首先，我國公司法於 2001 年 11 月修正時，就公開發行公司引進「無實體交易制度」(第 162 條之 1、第 162 條之 2)，就非公開發行公司亦承認其有不發行股票的權利(第 161 條之 1 第 1 項)，故所謂「書面性」已不能作為評斷是否為有價證券的標準，證券交易法第 6 條第 3 項亦特別針對此一情形，將未實體印製有價證券之情形，納入有價證券之定義之中；第二，至於「可轉讓性」具備與否，仍應為判斷是否為有價證券之一重要判斷標準，就股票而言，現行法制下雖對於股票的轉讓自由有所限制，例如公司法第 163 條第 1 項但書、第 2 項本文，證券交易法第 43 條之 8 的規定，但係出於特定目的(如交易安全)的考量，不能因此即認為各該條之所規範的股票不是有價證券。因此，目前於判定某一書據是否為有價證券者，除現有「轉讓性」的標準外，似需視個案或法令是否有明文規定判斷之⁶⁵。

依照現行公司法第 167 條之 2 的規定，員工認股權憑證雖具有「書面性」的特徵，但不得轉讓，既然沒有移轉的問題，從早期學者之觀點而言，員工認股權憑證似非有價證券，惟基於員工認股權憑證有其特殊之目的，尚不能因此即遽而否定其具有有價證券之特質，必須回到證券交易法第 6 條，視法律有無特別規定而定。

按政府債券、公司股票、公司債券及經財政部核定之其他有價證券⁶⁶與新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價

⁶⁵ 例如金融資產證券化條例第 7 條規定，受益證券發行期間在一年以上者，即認定為證券交易法上之有價證券。

⁶⁶ 例如外人在台募集資金赴外投資所訂立之「投資契約」、「外國有價證券」、「非由標

證券之價款繳納憑證，或表明其權利之證書等，證券交易法第 6 條第 1 項及第 2 項明文規定屬於有價證券。就前述規定暨財政部相關函釋觀之，筆者認為，證券交易法所規範的有價證券以及財政部認定屬於有價證券之書據，均有「投資」的特徵，因此「投資性」存在與否，亦為判定是否屬於證券交易法上的有價證券基準。準此，員工認股選擇權憑證恐亦非證券交易法上的有價證券，蓋依照前述的說明可知，本制度之目的在於提高員工之生產力與經營績效，屬於激勵員工表現手段之一種，員工取得此種認股選擇權之權利或拿到員工認股選擇權憑證時，並未交付予公司任何對價，日後員工得行使認股權時，也可以放棄不予行使，對員工而言並非投資；但不問股票、債券、投資契約或證券投資信託基金受益憑證，均係出於投資之目的且須支付對價後始可取得。

再者，如謂現行證券交易法第 28 條之 2 第 1 項第 2 款及第 28 條之 3 第 1 項所規定的「認股權憑證」可以涵蓋公司法第 167 條之 2 所規定應發給員工的「認股權憑證」，也有問題。因為：

第一，認股權憑證與員工因簽署認股權契約所取得的員工認股權憑證，大不相同，已在本章第一節第二項中說明⁶⁷；

第二，如果前述證券交易法之條文在概念上可以包括員工認股選擇權憑證，則第 28 條之 2 第 1 項第 1 款與第 2 款於適用範圍上即有重疊，必須限縮第 1 款之適用範圍於「履行員工認股選擇權契約交付股票之義務」以外之情形，也就是說，買回

的證券發行公司所發行之認購（售）權證」、「證券投資信託基金之受益憑證」等是。請參閱台財證（二）第 6934 號函釋、台財證（二）第 50778 號函釋、(86) 台財證（五）第 03245 號函釋、(86) 台財證（五）第 03037 號函釋、台財融（四）字第 0934000190 號函釋及證券投資信託基金管理辦法第 2 條第 2 項。

⁶⁷ 不過，就證券交易法第 28 條之 3 的立法理由觀之，立法者顯將認股憑證與員工認股權憑證等視。

股份轉讓予員工不包括「為履行員工認股選擇權契約而轉讓股票予員工之情形」。不過，此恐非立法者對於第 28 條之 1 第 1 項第 1 款之本意，而且前述第一點已說明「員工認股權憑證」與「認股權憑證」並不相同，第 2 款在概念上不應包括「員工認股權憑證」在內。再者，學者一般也認為，證券交易法第 28 條之 2 第 1 項第 1 款乃上市、櫃公司買回自己股份，以履行員工認股選擇權契約下交付股票予員工的股票來源的依據；

第三，認定某書據屬於證券交易法上之證券，其目的除在於納入證券交易法之管理外，更重要在使該證券之初級市場或次級市場能與現行證券承銷、經紀等體系銜接，而不必再行創設發行市場或交易市場⁶⁸，有助於節省成本，亦即著眼於發行與嗣後的流通層面，員工認股權憑證既不得轉讓，沒有承銷、經紀或交易的情形，就此而言，沒有認定為有價證券之必要；

第四，筆者於實務工作中所接觸到兩家國內上市公司於盧森堡（Luxembourg）發行海外可轉換公司債（Euro Convertible Bonds）之公開說明書（Offering Circular）中，對於我國上市公司買回自己股份之證券交易法第 28 條之 2 第 2 款之「認股權」所使用之文字為「Warrant」、就「認股權憑證」所使用之文字為「Certificates of warrants」⁶⁹，故從國外的承銷商（Underwriter）的角度來看，第 28 條之 2 與第 28 條之 3 所稱之「認股權」或

⁶⁸ 林忠吉，我國金融資產證券化之法律設計，全國律師，第 9 頁，2002 年 8 月。

⁶⁹ 原文為：「Under the Securities and Exchange Law as amended on 30th June, 2000 by the Legislative Yuan, a company whose shares are listed on the Taiwan Stock Exchange or traded on the Over-the-Counter market (Gre-Tai Securities Market), may...purchase its shares on the TSC or the OTC (GTSM) market...for the following purposes: (i) for transfer of shares to its employees; (ii) for conversion into shares from bonds with warrants, preferred shares with warrants, convertible bonds, convertible preferred shares or certificates of warrants issued by the company or (iii)...」見 Offering Circular in respect of US\$ 30,000,000 Zero Coupon Convertible Bonds issued by Wintek Corporation, page 55, dated April 25, 2002 and Offering Circular in respect of US\$ 20,000,000 Zero Coupon Convertible Bonds issued by Yuan Feng Industries Co. Ltd, page 78, dated August 27, 2003.

「認股權憑證」亦非「員工認股權」或「員工認股權憑證」；

第五，證期會台財證券市（三）字第 142479 號函謂「...員工認股權憑證依規定不得轉讓，且未開放上市買賣，尚非證券交易法之適用範圍。...」，從此一函釋來看，證期會也不認為員工認股權憑證為證券交易法第 6 條所定之有價證券。

綜上，筆者認為，公司法第 167 條之 2 所規定之應發給員工的「認股權憑證」，就現行法律規定與我國學者對於有價證券之定義觀之，在法律性質上並非現行法上的有價證券⁷⁰，而應係一種證書，目的僅在證明特定員工具有一定按照特定條件認購公司股份而已，縱使未做成此一證書，員工依照與公司所簽署的認股權契約，仍得按其規定行使權利，職是，有無此一證書對於員工與公司的法律關係毫無影響。再者，此一認股權憑證既非有價證券，證期會「發行人募集與發行有價證券準則」第四章有關「發行員工認股權憑證」之規定，就有問題，蓋證券交易法與該準則的目的係將「權益型證券」（如股票或類似股票者）與「債券型證券」（如公司債）之發行、交易納入管理，現在將非屬有價證券的證書納入管理之中，名不正也言不順。反之，若日後法律明文承認「員工認股權憑證」屬於有價證券之一種，或者財政部依照證券交易法第 6 條第 1 項之授權，核定員工認股權憑證屬於證券交易法上之有價證券者，由於本認股權憑證並不具投資性，復無移轉流通的問題，員工遺失此一證券，也沒有適用民事訴訟法第 539 條以下所規定之公示催告程

⁷⁰ 但亦有論者認為員工認股權憑證屬於有價證券，記載得轉換之股票股數，待特定期間屆至，持有人向發行人請求轉換，認股權證係表彰認股權的權利證書，見李存忠，員工認股選擇權之探討，東吳大學法律系研究所碩士論文，第 37 頁，2001 年。依照此一說明，氏似認為員工認股權憑證屬於證券交易法第 6 條第 1 項所規定之新股認購權利證書之一種，不過就有價證券所應具備的轉讓性、投資性等問題，並未予以說明或論證。

式的餘地⁷¹，則認定屬於有價證券，不僅與現行法上的有價證券概念發生抵觸，意義何在，亦值存疑。

既然「員工認股權憑證」並非有價證券，則現行「發行人募集與發行有價證券準則」第四章有關「發行員工認股權憑證」之規定又該如何處理？

筆者認為，就現行「發行人募集與發行有價證券準則」第四章有關「發行員工認股權憑證」之規定觀察，其內容多屬執行層面的規定，例如員工的認股數量、認股價格、認股期間、公司履約方式、資訊公開、交付股票等作業性規定。雖然有學者認為現行規定過於繁瑣，限制了公司自由形成員工認股選擇權契約內容的空間，不過由於本制度出現不久，國內可能對此一制度尚感陌生，行政機關所為之作業性規定，應仍有考慮之必要，實不妨將前述「發行員工認股權憑證」之章節自「發行人募集與發行有價證券準則」中移除，另由公司法主管機關經濟部公佈有關「發行員工認股權憑證」之規定，或於公司法修法時將現行「發行員工認股權憑證」之部分規定（如員工的認股數量、認股價格、認股期間、公司履約方式、交付股票等）納入公司法中，一體適用於所有股份有限公司，一方面解決現行公司法就員工認股選擇權制度僅有第 167 條之 2 一條規定之不足，保護了所有股份有限公司的股東，二方面解決員工認股權憑證並非有價證券之問題，以免誤導。

至於上市、櫃等公開發行公司，現行「證券發行人財務報告編制準則」第 19 條第 5 項雖已要求將發行員工認股權憑證之相關資訊納入財務報告之中，惟為免財務報告無法立即更新成

⁷¹ 民事訴訟法第 539 條第 1 項規定：「申報權利之公示催告，以得依背書轉讓之證券及其他法律有規定者為限」。

為落後性資訊，且因公開發行公司之投資人較為眾多，對於資訊揭露之需求度較強，證期會可依照證券交易法第 38 條第 2 項之規定，要求公開發行公司依照現行「發行人募集與發行有價証券準則」第 59 條第 1 項至第 3 項之規定，將相關訊息輸入公開資訊觀測站，俾確保資料之即時性與正確性。

第三節 員工認股選擇權制度的優缺點

員工認股選擇權自從 1950 年代由美國矽谷 (Silicon Valley) 的高科技公司發展出來之後，便成為一項有別於傳統薪酬的重要激勵手段，經過 1990 年代的股市狂飆期，造就了不少富翁員工，以 2001 年時美國的上市公司為例，有超過 50% 以上的比例提供全體員工認股選擇權計畫⁷²。

關於員工認股選擇權的優點，文獻上討論已甚為頻繁，大致上，不外乎以下的說法：

第一項 優點

一、補足過去制度的不足

公司法於民國 90 年修正以前，對於員工的獎酬制度規定在第 235 條第 2 項本文「章程應訂明員工分配紅利之成數」暨第 240 條第 4 項「依前三項決議以紅利轉作資本時，依章程員工應分配之紅利，得發給新股或以現金支付之」。由於紅利係公司於

⁷² 胡殿選，同前註 57，第 67 頁。不過，這裡的員工選擇權計畫範圍較廣，除包括本文所討論的員工認股選擇權制度外，尚有前文所言及之員工購股計畫等。

前會計年度結束、繳交稅賦與提撥公積金之後的餘額，屬於公司過去的經營績效，將紅利分派給員工，即是獎賞員工過去的工作表現，至於員工拿到紅利或紅利轉成的股票後，是否有助於公司未來的成長與提高經營效率，紅利制度力有未殆。

有鑒於以往法定激勵制度的欠缺未來性，員工認股選擇權制度，賦予員工於簽署員工認股選擇權契約後，必須經過一定期間始能實現其認股的權利，因股票價格若上漲超過其認股價格，員工將有利可圖，進而激勵員工於簽約後，於認股權尚未得行使前努力工作以提高公司的股價，故具有未來性，可以補足過去法制對於員工獎酬制度之不足。

此外，分派紅利的前提是公司賺錢，如果公司不賺錢就沒有紅利可供分配，若於這時公司想要激勵員工，以擺脫虧錢的狀態，在過去的法制下無計可施。有了員工認股選擇權之後，可以讓不賺錢的公司也有獎勵員工的方法，制度面上更形多元。

二、結合股東與員工的利害關係

如前所述，員工在取得認股權後，基於自利的考量，會希望公司的股價較其認股價格越高越好，而公司的股價漲跌，長期而言係由公司的本業、損益等基本體質所決定。只要公司的基本面良好，本業收入穩定或持續成長，股價就比較有向上攀升的可能，而公司營運的表現除外在環境外，尚必須仰賴員工表現的良窳，只要員工的表現越佳，公司股價就會越佳，不僅員工受利，公司的股東亦隨之受惠；反之，員工表現若不盡理想，公司的股票股價也不會好看到哪裡去，員工亦因此喪失行使認股權所可能獲得之經濟利益。職是，此一制度除將員工與股東的利益做一結合，使其成為休戚與共的生命共同體以解決

代理問題⁷³外，同時亦寓有警惕員工的意味，若員工若工作不努力而造成公司股價的下跌時，本身亦將受害，故諾貝爾經濟學獎得主 Gary S. Becker 曾謂股票選擇權不僅獎勵做得好的人，也懲罰做不好的人⁷⁴。

三、有助於人才的留用

依照現行「發行人募集與發行有價証券準則」第 56 條的規定，員工在取得認股選擇權之後，兩年內不得行使權利。換句話說，至少在這兩年內，員工為實現其認股權，必須繼續於公司服務，有助於留住人才，減少人事上的變動，在某種程度上也修正了公司法於民國 90 年修正前，員工獎酬制度偏向於短線操作，達不到留人的目的，反而有促使員工離職、挖角風盛行、提高員工流動率的負面現象⁷⁵。

四、排除現金增資的拘束

根據現行證券交易法第 28 條之 2 及第 28 條之 3 的規定，上市、上櫃等公開發行公司為履行認股權人行使認股權時所應交付股票之義務，得經過一定程式，買回自己股份或以發行新股之方式以為股票交付之來源。而非公開發行公司亦得以公司法第 167 條之 2 為依據，買回自己股份以為員工行使認股選擇

⁷³ 代理理論約於 1970 年代後期由國外學者提出，主要在探討本人與代理人在資訊不對稱之情形下，因彼此利益衝突所產生的代理問題，我國民法第 106 條、第 540 條亦有針對此種情形作出相關規範。以代理理論為起點的酬勞制度的設計，主要在探討如何將逃避風險且厭惡努力工作的代理人（員工或經理人）與追求財富極大化的本人（雇主或股東）二者的利益相連結，透過績效評估給予獎酬以達到降低代理問題的不利益。見李伶珠，績效評估與酬勞制度之理論架構—代理理論觀點，會計研究月刊，第 206 期，第 77 頁、78 頁，2003 年。

⁷⁴ 林昱君，股票選擇權列為費用 天下沒有白吃的蘿蔔，<http://www.gvm.com.tw/cover-v.asp?wgvmmno>，取得日期 2003 年 3 月 19 日。

⁷⁵ 金明，員工認股的魔法棒，能力雜誌，第 96 頁，1998 年 4 月。

權之股份來源。然而，舉凡資金運用之效率、每股盈餘的多寡、市場游資是否充分、投資人對於現金增資的反應是否熱絡、借款利率之高低及證期會於「發行人募集與發行有價証券準則」第 4 條等所設之限制規定等，均為公司辦理現金增資時必須考慮之因素。由於前述因素相當繁雜，因此，辦理現金增資的機會不多，亦影響了公司法第 267 條有關員工入股的適用可能，從而，藉由買回自己公司之股份轉讓予員工以履行公司於員工認股選擇權契約下所負擔之交付股票的義務，避免現金增資時的決策及應辦理的程式，係一較為靈活之方式。

五、單向損益的特性

如前所述，員工是否行使認股權，端視行使時之股價是否高於取得權利時之認股價格而定。行使時之股價高於認股價格者，員工行使權利即有利可圖；反之，縱使員工不行使認股選擇權，亦未喪失任何經濟上的利益（時間耗費除外，詳前述），但公司則負有於員工行使認股選擇權時依約交付股票之成本與義務。因此，對員工而言，此一制度實具有單向損益之性質。

第二項 缺點

員工認股選擇權制度的好處雖不少，但除美國以外，歐洲大陸對於此一制度長期以來卻對員工認股選擇權抱持不信任的態度。例如前荷蘭總理柯克就曾把此一制度斥為「表現性的自肥行為」、法國 LePoint 週刊則將此一制度譏為「高層主管的頭彩獎金」，1998 年以前，德國則完全禁止企業發放股票選擇權⁷⁶。這一方面牽涉到下文討論企業是否在會計處理上將員工認股選

⁷⁶ <http://www.libertytimes.com.tw/2002/new/aug/5/today-e4.htm>, 取得日期 2002 年 8 月 5 日。

擇權認列為企業費用的問題，另一方面也因為此制度本質上具有下述的缺陷：

一、股價的不可預測性

觀察員工認股選擇權之運作模式，其實與公司的股價脫不了關係，如果股價上漲的越多，距離員工認股的價格越大，所能帶給員工的財富就越高，越能吸引員工的注意力。不過，股價的漲跌豈是公司所能控制的？李登輝的兩國論、中國飛彈試射、SARS 與禽流感的肆虐、美國 911 事件、台灣總統大選的爭議，都曾使得台股指數向下大幅滑落，這種非經濟性因素對股價的重大影響，每隔一段時間就會出現一次。當然，公司若基本面績效良好，可以較快擺脫此種非市場性不利因素的影響，不過，若員工認股選擇權在類似前述事件發生期間到期者，則員工必然不行使認股權，否則除必須繳交股款予公司致支出成本外，公司股價若長期積弱不振，更將導致套牢的結果。

再者，雖說員工對於工作的認真度有助於公司股價的提升，不過，股價的上漲是否可以全部歸功於員工的努力，還是其他因素也有推波助瀾的效果，亦有見仁見智的看法。2002 年景氣疲軟之際，台股各公司股價直直落，投資人當時也較偏愛現金股利，當時證券市場上就瀰漫著一片「發現金卡實在、發股票做壁紙」的聲浪⁷⁷，目前則因市場上充斥著一股「燕子回來了」的聲浪，台股價格亦開始從穀底攀升，這種股價的拉擡，究竟是景氣回溫或是員工努力所致，恐以前者的成分居多。

⁷⁷ 電子「薪」貴 建興電員工分紅近 900 萬，<http://tw.news.yahoo.com/040314/19/il75.html>，取得日期 2004 年 3 月 14 日。

二、拉高代理成本

學者根據美國財務會計準則委員會的分類，將員工認股計畫區分為酬勞性員工認股計畫與非酬勞性員工認股計畫二者。酬勞性員工認股計畫，係以認股權作為員工的額外報酬，認股權實際上是公司員工服務之代價，公司有實質的犧牲，員工有實質的利益；非酬勞性員工認股計畫，主要目的在於募集資本及股權分散，並增加員工的向心力，並非作為額外報酬之手段，公司不因賦予員工此種權利而有實質上的犧牲，員工亦不因此而獲得實質利益⁷⁸。

這種酬勞性的激勵報酬制度，就像引誘馬兒向前跑的紅蘿蔔⁷⁹，馬兒如果一直向前跑卻吃不到紅蘿蔔，或者發現紅蘿蔔並沒有那麼誘人，總有一天受不了。為了吃到美味的紅蘿蔔，有學者認為員工可能反過來操控這個紅蘿蔔，畢竟員工因股價的上漲而提高獲利水平，易導致享有認股選擇權的員工以不正當手段刺激股價的上漲，其中一種方式就是在財務報表裡動手腳⁸⁰，造成公司當期淨利提高的假像，進而推升股價，擴大利潤範圍，而股東原本希望藉由使員工入股當老闆以降低代理成本的

⁷⁸ 馬嘉應、薛明玲、黃志雄，員工分紅入股之會計處理與財稅影響（上），會計研究月刊，第 178 期，第 139 頁，2000 年。此一分類為財團法人中華民國會計研究發展基金會（92）基祕字第 070、071、072 號函所採。

⁷⁹ 同註 74。

⁸⁰ 馬秀如、黃虹霞，員工分紅入股制度及會計處理別報導，經濟日報，第 7 版，2003 年 2 月 5 日。筆者按，有關作假的手段五花八門，違背會計上的保守原則而提早認列收入、應作為費用的花費卻認列為資本性支出、關係人交易、低估海外轉投資之淨值及將長期投資複雜化等，可參閱朱應舞、洞悉會計戲法防範詭計未然，會計研究月刊，第 203 期，第 42 頁至第 51 頁，2002 年。

論者亦有謂在台灣這種企業的經營權與所有權重疊情形較普遍的國家，股東與公司管理階層間的利益拉扯已轉變為小股東與控制股東間的利益衝突，在控制股東掌握董事會且交叉持股的推波助瀾下，控制股東更有可能利用其權限美化公司的營收與淨利，以隱瞞公司財務狀況不佳的事實。參閱秦嘉明，同註 7，第 128 頁、第 131 頁。

初衷反而破壞殆盡⁸¹。

再者，論者亦引用國外文獻指出，取得認股選擇權之員工，為了拉高認股價與市價的差距，也容易出現道德危險的行為，例如從事高風險的投資行為，以增加股票價格的波動性，提高認股選擇權的價值；然而對於公司的債權人來說，公司財務狀況的風險改變，債權人就會要求更高的風險貼水（筆者按：例如要求更多的擔保品、提高借款利率或提高查驗債務人財務報表的頻率等）來彌補承擔的風險⁸²，如此一來，股東究竟是經由此一制度享受到更大的利益，還是反而墊高了公司取得資金的成本，亦有問題。

三、博奕行為

員工認股選擇權計畫其實是一種博奕行為⁸³，一方面，股東、員工、債權人等利益主體追求己方之利益最大化；另一方面，各方又在互相妥協，相互讓步以實現利益的均衡。對於員工而言，前已述明員工取得認股選擇權時並未負擔任何經濟上的成本，若認股價高於或等於市價者，員工亦可放棄行使認股選擇權，具有單向損益的性質。對於股東而言，在員工尚未行使認股選擇權之前，員工與股東的利益原則上趨於一致，但於

⁸¹ 公司管理者所持有公司股份的多寡，是否影響了該管理者對於公司經營走向，學理上有兩種看法。第一是認為隨著管理者持有公司的股權增加，管理者與公司的利益會趨於一致，有助於提升公司價值；第二是認為隨著管理者持有公司的股權增加，其對於公司的控制能力拉高，反而會以自利行為傷害公司的價值，連帶傷及公司股東之權益。不過，文獻中就管理者與股東間之利益，並無一致的結論顯示兩者究竟是一致或相互衝突，參閱馮煜棻，員工分紅配股與公司治理機制對其之影響，政治大學財務管理研究所碩士論文，第 68 頁，2003 年；簡秋萍，員工認股權憑證契約效率性與誘因效果之比較，台灣大學財務金融研究所碩士論文，第 56 頁，2002 年。

⁸² 洪玉婷，高階經理人「員工認股權」之設計與評價，台灣大學財務金融研究所碩士論文，第 29、30 頁，2001 年。

⁸³ 程海霞、劉書帆，對聯想認股選擇權的法律分析，<http://www.junzejun.com/qikan01/qikan006.htm>，取得日期 2003 年 3 月 31 日。

員工行使認股選擇權之後，股東必須負擔公司支出買回公司股份的費用，發行新股又使得市場上流動之股份增多，易導致股價下跌，股東權益均遭稀釋。另外，對於債權人而言，公司支付一定之費用買回自己的股份，等於是縮減了償債能力與已發行的資本額，但若員工認股選擇權確實對於公司的營運有所幫助，提高公司的競爭力與市場佔有率，又將對公司產生營收與現金流量增大的回饋，等於是強化了清償債務的能力。

由上述可知，其實三方的力量在這個制度裡面拉扯，哪一方都不能保證經過此一制度可以確保公司的股價往上攀升。最糟的情況便是，在這一盤賭局裡，沒有三贏、反而三輸。舉例言之，如果公司買回自己公司股份的股價高於員工行使認股選擇權的價格，但到了員工行使認股選擇權時卻因市價低於員工行使認股選擇權的價格導致沒有一個員工願意行使，則公司的股東與債權人已承受了損失，員工雖沒有經濟上的損失，但至少白等了兩年的時間，三方都沒有沾到好處。

四、不願意承擔風險的員工

論者有謂，股東與員工在各自追求財富極大化下，基於對公司未來收益的穩定性考量，對於員工認股選擇權會出現利益不一致的現象。在公司出現盈餘不穩定或受景氣波動影響較大之情形時，股東會傾向採用長期激勵誘因；但以員工的立場而言，即使股價波動較大，雖代表認股權憑證未來可能有更大的獲利空間，惟基於風險規避的考量，員工傾向無償配股的方式。反之，當公司營運狀況穩定時，股東傾向無償配股之方式時，員工則在公司未來獲利看好的前提下，比較喜歡認股選擇權的方式。因此，在雙方對於長短期誘因契約偏好不一致的現實下，無論股東擬定何種誘因契約，都無法同時增加彼此的期望財

富，雙方面臨的是一場無法達到雙贏的零和遊戲⁸⁴。也由於員工不願意承擔公司經營的風險，具有落袋為安的想法，將導致員工在取得認股選擇權之後有提早執行的傾向，忽視了員工認股選擇權所能帶來的時間價值⁸⁵，職是，本制度想達到的「留住人才」的功能，恐怕也會大打折扣。

以上為本制度優缺點之介紹。早期在論及公司的運作時，焦點通常會放在落實股東權利暨公司與債權人的互動上，隨著創意、技能與知識等智慧財產於公司扮演的角色逐漸加重，具備創造力的人力資源在企業中扮演的角色開始受到重視，各種酬勞性員工認股計畫與非酬勞性員工認股計畫層出不窮，員工認股選擇權即為其一，目的無他，抓住員工而已。不過，由於員工認股選擇權本身涉及了股價波動、認股價、權利行使期間等變數，導致本制度先天上具有不可避免的缺陷。在制度設計上，我們應當考慮的是如何減低負面因素，例如健全公司治理的機制俾減低交叉持股的弊端與員工的道德風險，以使本制度確實發揮降低代理成本的功能，真正使股東與員工的利益趨於一致；不過，現代股份有限公司的股東也必須瞭解，對於公司而言，股東已具有債權人化的傾向，只要公司在募集資金的發行市場或借貸市場中可以找到廉價的資金，股東的聲音就不可能太大，畢竟，要提高公司在市場上的競爭力，當資金來源不構成問題時，員工的創意與能力，恐怕才是決勝的關鍵⁸⁶。

⁸⁴ 葉京怡，員工最適激勵契約設計—股票與股票選擇權之應用，政治大學國際貿易研究所碩士論文，第 56 頁以下，2001 年。

⁸⁵ 洪玉婷，同註 82，第 62 頁；葉京怡，同註 84，第 58 頁。亦有下述文字，將此種心態表達的淋漓盡致：「...就我個人來說，我寧願分版稅也不要拿股票，我何必去承擔出版商股價的風險，我對出版公司又沒有絲毫影響力」，見 Charles Handy, *The Elephant and the Flea: Looking Backwards to the Future* (大象與跳蚤—預見組織與個人的未來)，潘東傑譯，第 120 頁，天下文化，2003 年。

⁸⁶ Charles Handy，同註 85，第 122 頁。

第四章 員工認股選擇權之要件及其問題

本文前曾於本節第二項討論員工認股權憑證的法律性質，並認為該憑證並不能認為係我國法上之有價證券，並質疑證期會將「發行員工認股權憑證」列為「發行人募集與發行有價證券處理準則」一章之合法性。惟於此一問題解決之前，員工認股選擇權畢竟已上路達三年之久，撇開該憑證的法律性質不問，現行制度是否仍有加以改進之必要，應為吾人所更應關切者。由於「發行人募集與發行有價證券處理準則」係針對上市、櫃等公開發行公司所為，而非公開發行公司則以公司法第 167 條之 2 為適用員工認股選擇權制度之依據，職是，本文以下將針對此一制度的重要要件一一加以敘述，除同時兼論其可能發生之問題外，並於必要時另就非公開發行公司進行討論，先予說明。

第一節 認股權之主體與客體

第一項 主體

依照現行公司法第 167 條之 2 的規定，可以執行員工認股選擇權制度的主體以股份有限公司為限。

第二項 客體

關於員工認股選擇權之賦予對象，公司法與證券交易法均

規定限於員工，有關「員工」之定義，目前文獻上多以經濟部於民國 79 年 2 月 12 日會議所為之結論為依據來認定具有何種資格之人方得為員工。

該次會議有如下結論（節錄）：「一、公司法第 235 條、第 267 條規定所稱之「員工」，乃只非基於股東地位為公司服務者，如經理人；至基於股東地位而為公司服務者，即非此所稱之「員工」，如董事、監察人。二、董事、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，其與公司間之法律關係，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。如董事兼任經理人，而公司章程盈餘分派之規定列有董監事酬勞者，可各並受董監事酬勞及員工紅利之分派。三、法人董事、監察人指定自然人代表行使職務或法人股東之代表人當選為董監事，該代表人既仍基於股東地位而執行董監事職務，自非此所稱之「員工」。四、...」⁸⁷前述結論，雖係針對公司法第 235 條暨第 267 條所為，惟公司法第 167 條之 2 亦規定「員工」二字，故於確定員工認股選擇權之發放對象時，當可參酌前述結論無疑。

前述經濟部之意見重點應有二：第一，由於目前公司法第 192 條已不要求董事必須具備「股東」身份，前述結論應修正為凡非基於股東地位而為公司服務者，就是公司法上之「員工」，董事、經理人均無例外；第二，法人股東之代表人當選為董監事時，並非「員工」，但若該代表人另兼任公司的其他職務者，如非基於「股東」地位所為，亦屬「員工」。至於可以享有員工認股選擇權之「員工」，是否包括從屬公司之員工一節，現行法制上呈現不同的面貌。

⁸⁷ 公司法令大全，第 1155 頁，實用稅務出版，1998 年。

一、公開發行公司

員工認股選擇權制度是否可擴及於所謂從屬公司之「員工」一節，經濟部曾做出下列解釋「證券交易法關於公司買回股份轉讓予員工之「決議程序」及「員工」之範圍之特別規定，應先適用本部...如證券交易法關於公司買回股份轉讓予員工之「決議程序」及「員工」之範圍另有特別規定，自得優先適用」⁸⁸，若再對照證期會原於庫藏股適用疑義問答第 26 條認為不包括「子公司員工」，後來於民國 90 年 11 月修正時將該規定刪除，且實務上部份已經證期會核准之上市、櫃公司的員工認股選擇權辦法亦已擴及從屬公司⁸⁹可知，就上市、櫃等公開發行公司而言，員工認股選擇權亦得擴及「從屬公司之員工」。

就企業於世界各地設立生產、研發、倉儲、行銷等據點、或另有於海外進行上市募資（Initial Public Offering）的財務規劃角度來說，讓海外從屬公司的員工也可以享有認股選擇權之利益，當有助增強企業的全球競爭力。當然，如能比照公司法第 235 條第 4 項之規定，明文承認公開發行公司之從屬公司的員工亦有享受員工認股選擇權之資格者更佳。

不過在此出現一個問題，「子公司」與「從屬公司」在我國現行法律與會計上的意義並不相同，現行公司法或證券交易法中並未使用「子公司」一詞，故證期會刪除該疑義問答第 26 條的規定是否便可認為「員工」已包括「從屬公司的員工」？按現行公司與證券法制中出現「子公司」用語者，為證期會依照

⁸⁸ 經濟部民國 91 年 9 月 23 日商字第 09100515130 號解釋參照。

⁸⁹ 李存忠，同註 70，第 39 頁。不過，從證券交易法第 28 條之 2 與第 28 條之 3 的規定出發，立法者並未於條文中規定員工認股選擇權可以擴及從屬公司，因此證期會的看法大概是為了配合現實情況與廠商的要求，至於合法性如何則有疑問。

證券交易法授權所發布之各個行政命令，例如「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 8 條第 19 項、第 24 條第 1 項第 2 款是，而所謂「子公司」，則是依照財團法人中華民國會計研究發展基金會所發布之財務會計準則公報第 5 號「長期股權投資會計處理準則」、第 7 號「合併財務報表」所制定之標準認定之，例如「公司募集發行有價証券公開說明書應行記載事項」第 18 條之規定是。依照前述財務公報觀之，子公司的範圍顯較公司法關係企業章第 369 條之 1 以下之「從屬公司」為寬。職是，「子公司」的員工既然可以享受員工認股選擇權的優惠，依舉重以明輕的法理，從屬公司的員工當無不可享受此一權利。

二、非公開發行公司

雖然證期會做出了上述的決定，但經濟部則認為「一、按公司法第 167 條之 1 規定...，第 167 條之 2 為有關員工認股權憑證之規定，二者性質上皆與第 235 條第 4 項使從事研發、生產或行銷之從屬公司員工，得享有與控制公司員工相同的股票分紅利益之立法意旨不同。是以，該二條所稱之員工，應不包含符合一定條件之從屬公司員工」⁹⁰。職是，主管公司法的經濟部在本制度是否可擴及子公司的員工的問題上，與前述證期會的態度持不同看法。證期會也在經濟部作出此一解釋後，希望經濟部的解釋最好能將上市、櫃公司排除在外，或者最起碼也不要溯及既往，否則公開發行公司自民國 89 年 7 月 19 日後所賦予子公司員工的認股選擇權，都會出問題。

筆者認為，由於股份有限公司對外募集與發行有價証券的法源為證券交易法，就此部分而言，證券交易法為公司法的特

⁹⁰ 經濟部民國 91 年 8 月 16 日商字第 09102167580 號解釋參照。

別法，證券交易法的規定自應優先於公司法的規定適用，經濟部的解釋在效力上恐不及於公開發行公司；再者，一般說來公開發行公司的規模較大，營運也較複雜，如從屬公司之員工亦能享受員工認股選擇權，有助於企業進行多角化經營與全球佈局，至於非公開發行公司既然規模較小，類似前述公開發行公司的需求較不殷切，經濟部的解釋如能限於非公開發行公司，影響層面縮小，也不至於綁住了大型公司在此一制度上的規劃。從嗣後證期會於民國 91 年 9 月 3 日所發布之台財證八字第 0910004624 號函釋⁹¹觀之，至少上市、櫃公司發行員工認股權憑證予子公司員工一節，並未受到前述經濟部見解的影響。

三、有關問題—全體員工或部分員工

至於員工認股選擇權所賦予之對象雖可為全體員工，但學者有謂依照外國經驗及實證資料觀之，員工認股選擇權的實施成效仍以高階主管或對具有企劃、管理、研發等職務性質為內容的員工，給予長期性的誘因報酬者，其效果較為顯著，而非對公司所有的員工實行，皆具有一定之成效⁹²。國內的研究亦顯示，在人才吸引力的效果上，企業的高階經理人偏好員工認股選擇權強過於現金紅利，至於中階經理人是否如高階經理人一般則並不顯著；同時，教育程度亦影響了人力的流動，教育程度較低者（大學）比較偏好現金紅利，對於員工認股選擇權則偏好程度並不顯著⁹³，這與早期學者針對公司法第 267 條的員工新股認購權與第 235 條、第 240 條的紅利分配權所進行之實證

⁹¹ 該函釋之主旨係上市、櫃公司發行員工認股權憑證的對象如包括海外子公司的外籍員工者，則其海外子公司得向台灣證券交易所股份有限公司提出申請開立境外僑外法人投資專戶。

⁹² 廖大穎，同註 43，第 86 頁；邱秋芳，同註 55，第 2 頁。

⁹³ 潘奎佑，同註 22，第 63 頁至第 65 頁。

結果相類似⁹⁴，職是，我國公司於執行員工認股選擇權制度時，不妨考慮前述的研究成果，在不同階層、職務、教育程度的員工中，實施不同的激勵方式，以達激勵手段的效益極大化。

第二節 決策機關

依照現行公司法第 167 條之 2 第 1 項的規定，公司欲實施員工認股選擇權時，必須先經過董事會之決議，決議之成數則為三分之二以上董事之出席，出席董事二分之一以上之同意後，始得為之。證期會所發布的「發行人募集與發行有價證券處理準則」第四章中並無別於公司法之規定，故本條規定適用於所有的股份有限公司，不問是否已辦理公開發行。

有問題者在於，依照前述經濟部對於公司法上「員工」之解釋及現行公司法第 192 條之規定，公司之董事如未具有股東身分者，只要為公司服務，就屬公司之「員工」；縱具有股東身分，亦非不得兼任經理人之職務，如有兼任者，亦不得謂其非屬公司法上之「員工」，於是便發生了球員兼裁判的現象。

實施員工認股選擇權制度，具有股本擴大、稀釋每股盈餘的效果，上市、上櫃公司如以庫藏股的方式取得股票者，亦發生公司須支付費用以買回自己公司股份的問題，而這些不利益則由公司全體股東承擔。依照我國現行規定，公司的董事既然可以兼任「員工」，而董事又可以決定哪些「員工」具有享受員工認股選擇權之資格，則董事作成實施員工認股選擇權制度之決議時，就可能出現慷股東之慨進行自肥的道德風險⁹⁵，此種風

⁹⁴ 吳家聲，同註 19，第 236 頁至第 239 頁。

⁹⁵ 論者有認為此時可以引用國外法制上的經營判斷法則來決定董事有無過失及應否負責，見邱秋芳，同註 55，第 20 頁；林進富，美國庫藏股制度與我國之比較，實用稅務，

險，在現行公司法第 192 條之規定下，由於董事不必具有股東身分，玩的不是自己的錢，可能更為拉高⁹⁶，如再輔以我國企業所有與企業經營分離仍非徹底、企業間交叉持股導致控制股東可以用較少的現金投入取得較高的投票權等現狀來看，更是明顯。

此外，員工認股選擇權依照學者的分類，係以認股權作為員工的額外報酬，認股選擇權實際上是公司員工服務之代價，公司有實質的犧牲，員工有實質的利益⁹⁷。以此觀之，董事透過員工認股選擇權所獲得之利益，理應為董事報酬之一部，依照公司法第 196 條之規定，董事報酬如未經章程訂明者，需由股東會議決之，不能由董事會自行決定。職是，現行公司法第 167 條之 2 第 1 項之規定，將員工認股選擇權是否發動交由董事會議決，等於是具有股東身分之董事或兼任經理人之董事自己決定自己的報酬，與公司法第 196 條之規定已生牴觸，也明顯違背現行公司法制股份有限公司各機關間權力分立與相互制衡的大原則。

第 290 期，第 65 頁，1999 年。有關經營判斷法則之詳細介紹，可參閱陳錦隆，新修正公司法董事之忠實義務解析（一）~（三），會計研究月刊，第 200 期至第 202 期，2002 年。

前述的經營判斷法則有一大重點，即在進行訴訟時，法律先推定董事所為符合經營判斷法則的要求，訴訟上的原告為了確認董事違反忠實義務（忠實義務係要求董事執行職務時應為公司之利益，禁止董事為自己或為他人取得公司股東無法共享的利益），必須負擔舉證責任，推翻經營判斷法則的推定。一旦原告以反證推翻前述法律的推定，董事就必須證明其與系爭交易無利害關係或已得到股東之允許。

筆者認為，我國公司法第 23 條於民國 90 年 11 月 12 日修正時，已經納入公司負責人對於公司業務執行的忠實義務與善良管理人注意義務，過去法院依照刑法第 339 條（侵占罪）、342 條（背信罪）對於公司負責人或經理人所為之判決，對於董事是否違反忠實義務一節，當有參考價值。另外，現行公司法第 214 條及第 215 條的規定，原告既需負擔舉證之責，似可與前述的經營判斷法則相互呼應。不過，要透過訴訟制度追究董事之刑事責任或民事賠償，除了現行公司法第 214 條及第 215 條所設定的門檻與限制外，原告除負責舉證外，還得看法官願不願意花心思細究複雜的投資決策、時點與股份合理價格等問題，從筆者自法庭中所得到的經驗來看，這實在不是一件易事。

⁹⁶ 最近中華開發經營權爭奪戰就是一例，現任董事長於報紙上刊登大幅廣告明志，寄望股東支持其繼續留任，不過刊登廣告花的是公司的錢，董事長並未自掏腰包。

⁹⁷ 同註 78。

第三，遍觀我國公司法第 192 條以下有關董事及董事會之規定，並無出現類似公司法第 178 條限制股東就對其有利害關係之議案不得行使表決權之類似條文。職是，對於具有員工資格、可享有員工認股選擇權之董事而言，仍有參與議決之權利，堂而皇之，不必迴避，亦有可議之處。

綜上，現行公司法第 167 條之 2 將員工認股選擇權制度是否發動的權限，交由董事會議決的規定，甚有修改之必要。如果不將此一權力劃歸由股東會行使者，則筆者以為至少現行公司法於股份有限公司之「董事及董事會」一節中，即有必要納入類似公司法第 178 條之規定，以避免董事藉由職務之便，行圖利自己之實。不過，由於公司法第 167 條之 2 第 1 項規定董事會進行決議時一定之出席人數與表決人數，倘具有員工身分之董事，因前述表決權迴避行使之規定致無法達到法定之表決成數時，將導致員工認股選擇權制度無法施行。故為達釜底抽薪之效果，本於權力分立的原則，比較上仍應將此一權限交由公司的股東會為之為妥。至於公開發行公司之股東眾多，召集股東會之時日較久，可能會有緩不濟急的情形（涉及公司買回庫藏股的時間與成本問題，詳後述），不妨由股東會授權董事會為之，並應於董事會議決之後將員工認股選擇權契約與執行之相關情形報告股東會，則一方面於事前取得權力來源，避免利益衝突的問題，同時亦可配合現行公司法第 196 條之規定。

第三節 認股數量限制

第一項 公開發行公司

依照「發行人募集與發行有價證券處理準則」第4章第53條之規定，目前上市、櫃公司、興櫃公司等公開發行公司，如施行員工認股選擇權制度者，其受有兩方面的限制。其一為員工認股選擇權所得認購股份數量總額的限制，目前規定為每次發行得認購股份數額，不得逾已發行股份總數的10%，且加計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的15%；其二為單一員工經由員工認股選擇權所得認購股份數量之限制，目前規定為給予單一認股權人之認股權數量，不得超過每次發行員工認股權憑證總數的10%，且單一認股權人每一會計年度得認購股數不得超過年度結束日已發行股份總數的1%。

前述第一種限制，除在避免流通在外之股數因員工認股選擇權之實施而大幅增加，致市場上交易的股票供過於求而價格下滑，使股東之權益受損外，另亦因公司法第267條第7項暨證券交易法第28條之3的規定，均規定公司因履行認股權契約下所負擔交付股票義務致以發行新股支應時，原有股東並無優先承購之權利，原有股東的持股比例將遭稀釋所為；第二種限制，係在避免單一員工持有可認購股份數量過多，致量變導致質變，而寓有抑制道德風險的意味。由於此種數量上的限制，各主要國家均有之，並無問題。

第二項 非公開發行公司

有問題者在於，現行數量限制係對於上市、櫃等公開發行公司所為，至於非公開發行公司，並不受此一規定的約束，主管公司法的經濟部也認為「按本法第 167 條之 2 第 1 項規定之...，「一定期間」及「特定數量之公司股份」依契約自由原則，自得由公司與員工共同約定。...」⁹⁸，故對於因員工認股選擇權所應發行之股份總數暨特定員工所得認購之股份總數等問題，除公司法第 167 條之 2 未予規定外，經濟部亦認應由員工與公司自行以契約定之。此一情形，對於非公開發行公司及投資人而言，並非良事，蓋非公開發行公司欲實施員工認股選擇權制度時，除了公司法第 167 條之 2 暨第 267 條第 7 項之規定暨數則經濟部之解釋可供依循外，其餘別無任何標準；對於投資於非公開發行公司之投資人而言，一旦公司實施員工認股選擇權制度，其股東權益將於未來遭到稀釋，但是投資人除了眼巴巴地看著董事會通過決議之外，別無他法可施，對於非上市、櫃等非公開發行公司的投資人來說，實有必要將「發行人募集與發行有價証券處理準則」中有關債權人與投資人權益保護之相關條文，納入公司法中為妥。

第四節 認股價格

第一項 公開發行公司

由現行「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 55 條規

⁹⁸ 經濟部民國 91 年 2 月 4 日商字第 09102014280 號解釋參照。

定「上市或上櫃公司申報發行員工認股權憑證，其認股價格不得低於發行日標的股票之收盤價（第1項）。興櫃股票、未上市或未在證券商營業處所買賣之公司發行員工認股權憑證，其認股價格不得低於申報日最近期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值（第2項本文）⁹⁹。」可知，上市、櫃公司欲發行員工認股權憑證者，員工之認股價不得低於發行日該公司股票之市場收盤價；非上市、櫃之公開發行公司，員工之認股價則不得低於最近一期會計師財簽後的每股淨值。

員工認股選擇權制度創設的基本原則與立場，在於透過給予員工一種未來的期待利益，進而促使員工努力工作以拉擡股價，股價拉擡得越高、與員工認股價格差距越大，員工所能獲得的利益就越可觀。既然希望藉由給予員工誘因而拉擡股價，自然員工的認股價就不能低於市價或每股淨值，否則等於是員工一取得認股選擇權時，可能就已取得了利益，喪失了激勵誘因，也無助於公司未來股價的提升。

至於我國目前有關認股價格的規定，是否過於僵硬，學者有認為應參考國外立法例之規定，將上市、櫃公司員工的認股價上限設定為一定期間內平均的市場收盤價比較合理，也可以排除股價波動時以單一時點之價格為認股價之缺陷。

筆者以為，制度設計上本有多種可以考慮的可能性，雖不能說現在的規定不對，但並不宜將認股價訂死在某一天的收盤價，畢竟，股價的走勢除了涉及基本面的營運狀況、非市場面的因素以外，還涉及了投資人的預期心理。舉例來說，某一公

⁹⁹ 民國91年6月時，曾就興櫃公司發行的員工認股權憑證定價是否應與上市、櫃公司採行相同標準發生爭議。由於興櫃公司一般而言股本較小，導致股價的波動可能較大，且市場交易亦不十分活絡，若採行發行日興櫃股票的收盤價作為員工認股價，對於員工的激勵效果可能打折，證期會後來亦接受此一看法，而形成了目前的規定。

司內部初估 2004 年第一季每股稅後純益為 0.8 元，但因保守起見，在公開財測資料¹⁰⁰時只對外發布第一季的每股稅後純益為 0.6 元，如果相較於同類型的公司其盈餘表現狀況為佳時，股價就會先往上走。等到 2004 年第一季結束時，若該公司的每股稅後純益確實為 0.8 元，比原來預期的還要好，股價會再向上修正，可能股價的總漲幅比起一開始就公佈每股稅後純益為 0.8 元還要大，這種把好消息分成多階段發布的做法，與財報作假無關，也與會計上的保守原則無違，畢竟未來的事情誰都不能把握，保守一點沒有錯，但是受到市場上心理因素的影響，股價兩階段上漲的結果，就可能將市價與認股價格的差距拉的更大¹⁰¹，也會導致第一次發布財測前取得員工認股選擇權的員工可以較在第二次發布盈餘後取得員工認股選擇權的員工享有更有利的地位。從而，股價若能取一段時間的市價平均值，比較能夠正確反映該公司於市場上的一般評價，也可以避免短期波動或非市場因素的影響。

學者有謂，當公司的股價於證券交易市場行情低時，正常情形員工會比較喜歡現金紅利，此時若要激勵員工又替公司省錢，員工認股選擇權憑證之發行，恐較能產生成效¹⁰²。目前台股因總統大選後之爭議，市場的不確定性提高，某些公司的股價在歷史新低處盤整，故論者有謂員工認股選擇權憑證於兩年後執行時，如能以目前的價格為認股價格，只要公司有發展遠景，員工對公司有信心，此時發行員工認股權憑證，對於員工

¹⁰⁰ 證期會依照證券交易法第 36 條之 1 的授權，已針對上市、櫃公司發布「公開財測處理準則」，上市、櫃公司在發布財務預測時，必須注意某些基本假設之事實是否發生變動以及避免發生該準則所規定「重大差異」之情事，惟本例並未考慮前述準則之規定。

¹⁰¹ 此種情形屬於行為會計的研究範疇，可參考鄭惠之，專訪新加坡南洋科技大學會計系系主任陳漢忠一文，會計研究月刊，第 219 期，第 92 頁，2004 年。

¹⁰² 劉連煜，員工分紅入股、員工認股權憑證與員工新股承購權，台灣本土法學雜誌，第 44 期，第 140 頁，2003 年。

激勵的效果最大¹⁰³，故認為在股市低迷時，乃為施行本制度的最佳時機，而股價若高，未來漲勢有限，比較不容易收到激勵效果¹⁰⁴。

第二項 非公開發行公司

同樣地，公司法目前並未對非公開發行公司員工認股選擇權的認股價格作出規定，導致非公開發行公司對於認股價格的選擇沒有明確的法律依據。經濟部有鑑於此，曾於民國 91 年 1 月 24 日發布經商字第 09102004470 號函指出，有關非公開發行公司實施員工認股選擇權制度時，應如何與員工約定認股價格一節，公司法雖無限制規定，可由公司自行決定，但不得違反公司法第 140 條「股票之發行價格，不得低於票面金額」的規定。也就是說，非公開發行公司只要將員工認股選擇權的認股價格訂在新台幣 10 元或 10 元以上即可。從員工的觀點來看，當然認股價是 10 元最好，這樣將來認股價與市價的差異才有可能更大。不過，如果公司的「每股淨值」高於 10 元而認股價定為 10 元者，等於是員工在簽署員工認股選擇權契約當天，就已出現「紙上富貴」，如果「持股期間」又約定的過短，可以說幾乎喪失激勵未來的效果，也抹煞了此一制度最重要的核心概念。

筆者認為，現行證期會對於非上市、櫃的公開發行公司認股價格應以「每股淨值」為上限的規定，亦可供非公開發行公司於制定員工認股價的標準。觀察現行證期會對於行使員工認股選擇權的認股價格規定，採兩種標準，第一，有市價的以市

¹⁰³ 郭宗銘，股市低迷—發行員工認股權憑證最佳時機，http://friends.pwcglobal.com.tw/type03_2002_1103.htm，取得日期 2004 年 3 月 16 日。

¹⁰⁴ 不過，亦有研究指出，在股價波動較大時，股東雖傾向實施長期性的誘因報酬制度，但員工則因規避風險的考量，並不喜歡此種報酬制度，見註 84。

價為準；第二，沒市價的以「每股淨值」為準。就非公開發行公司而言，由於其股票並沒有一個公開交易的市場，沒有市價可供遵循，「每股淨值」可謂係一較公平的標準。而且，目前財務會計界又普遍認為資產負債表越來越不能完整表現公司的價值（因許多公司的市值可能超過淨值甚多），所以用「每股淨值」作為標準，一方面避免前述以 10 元為標準的弊端，另一方面「每股淨值」仍為一較低的數值，員工仍有可能因此獲利而彰顯激勵效果¹⁰⁵。

第三項 有關問題

一、最適賦予價格

論者曾以台積電的高階經理人為研究樣本，分析員工認股選擇權最適當之賦予價格，並認為對於風險中立的高階經理人來說，如果履約價（即認股價）與給予當日的市價比介於 480% 至 490% 的區間內，能讓確定約當金額的價格敏感度存有極大值，並歸納出在促使高階經理人做出有利公司的決策的情形下，公司最高的履約價與市價比不能高於上述的數值¹⁰⁶，值得參考。

二、掛牌交易前的價格問題

依據報載資料顯示，從 2003 年 9 月至 2004 年 3 月底止，

¹⁰⁵ 不過，對於每股淨值為負數的公司，認股價不得高於每股淨值的方法便不適用，這時經濟部的面值便為一可參考的價格點，不過每股 10 元（或 10 元以上）的認股價格與此時的每股淨值差距甚大，員工對於此一認股價格的接受度如何，殊值存疑。職是，是否應將此種淨值為負的情形列為特例，不強制要求一定數額的認股價，而交由公司的董事會自行訂定認股價即可，應值考慮。

¹⁰⁶ 洪玉婷，同註 82，第 61 頁。

台股共有 80 檔新股掛牌，其中有 24 家公司搶在股票上市、櫃之前發行員工認股選擇權憑證，讓員工取得低價認購股票的權利，結果是讓員工海賺一票價差，而於券商承銷過程中高價參與抽籤的中籤戶與一般小股東卻大吃悶虧¹⁰⁷。

前述資料中所謂「員工海賺一票價差」的說法事實上並不正確。這 24 家的部分員工固然取得低價認購股票的權利，但誰能保證這些員工於兩年後開始行使認股權時，該公司的股價仍有承銷價位的高水準？如果兩年後市況不佳、中共又開始打飛彈或者阿扁總統宣佈台灣獨立，台股是滿面火紅還是一片慘綠，殷鑒不遠，可以預期，則這些目前取得低價認購股票的員工，兩年以後究竟是海賺一票還是望權興嘆，仍在未定之天。所以，記者在閱讀人數眾多的社會公器上使用如此情緒性的字眼，更使用「員工認股憑證肥了高階經理人」如此的聳動標題，不僅有失公道，也誤解了本制度的意義，畢竟這些經理人拿到員工認股權憑證時，還沒有「肥」。

不過，「中籤戶與小股東卻大吃悶虧」的說法則有幾分道理。如果從財團法人中華民國會計研究發展基金會 92 年 3 月 17 日公佈了 (92) 基祕字第 070 號、071 號及第 072 號函（本文第五章將有較詳細的說明）的立場觀之，這些公司一旦決定發放員工認股選擇權，就必須於與員工簽署認股選擇權契約當年將所發放的認股選擇權認列為營業費用。由於會計上費用帳戶的金額於每一會計年度終了時必須結清後轉入「本期損益」帳戶，只要企業營運的銷管費用越高，就會抵銷掉越多的營業收入與利得，也就是說，在發放員工認股選擇權的會計年度，這些企

¹⁰⁷ 聯合報，第 12 版，2004 年 4 月 5 日。其中立錡科技的員工認股選擇權的認股價為 22.11 元，公開承銷價為 168 元，價差為 145.89 元，位居榜首，較第二名的啓碁的價差 78 元高出近乎一倍。

業的股東從本期損益可以獲得的保留盈餘數額將相對降低，自然影響了股東權益（短期上股東權益會受影響；但長期來說，是否因為發行員工認股權憑證致公司價值增加，則是另一個問題）。再者，從另一方面來看，這 24 家公司於兩年後不論是用發行新股或庫藏股的方式履行交付予員工股票的義務，都會造成發行在外流通股數增多或費用增加的結果，每股盈餘降低自然造成股東權益的受損¹⁰⁸。

其實，這 24 家公司趕在正式掛牌前發行員工認股權憑證，目的無他，因為掛牌前可以用「每股淨值」作認股價的標準，掛牌後就必須按照股票交易的市價為準。「每股淨值」與掛牌時股票的承銷價差距越大，員工可以期待的財富就越大，這也是為何學者多認為股市行情越低迷，越是發行員工認股權憑證的好時機的原因。這樣的現象並沒有問題，比較引起疑慮的是這 24 家公司實行本制度後資訊揭露有欠完全與公允，使得公開說明書與財務報表的使用者無法得知正確與即時的資訊，筆者將於本章第八節再予討論。

三、認股價格的調整

依照筆者從事實務工作的經驗，大型合約中如有涉及轉換股份者，都有換股價格調整(Adjustments to the Conversion Price)的條款。以可轉換公司債為例，如遇有無償發行股票（如贈與）、股份的分割、股份的合併、以股票分派盈餘（股票股利）或者發行認股權憑證而使該憑證之持有人得以低於發行當時股票市價認股者，換股價格都應予以調整。其原因無他，反稀釋（Anti-Dilution）而已，因為當前述的情形一發生，原本所計算

¹⁰⁸ 然而，話說回來，股東當然可以在公司認列員工認股選擇權費用的會計年度或公司準備發行新股或買回庫藏股時出脫持股，是否吃虧則是個未知數。

的換股價格所根據之股份數量即發生變化，也就是基礎情事變更，舉例來說，甲公司發行可轉換公司債時，在外流通的股數為 10,000 股，台幣 1,000 元的債券可以轉為 10 股，也就是換股價格為每股 100 元，甲公司嗣後發放股票股利，在外流通的股數變成 15,000 股，流通的股數增加，股價當然會向下修正（即除權後參考價，另不考慮其他因素的影響），此時換股價格自然也應該向下調整，換到的股數才會因此增多，方能確保債券持有人可以預期的售股利潤，否則債券持有人就吃了虧。

這個情形拿到員工認股選擇權契約下也是一樣。當甲公司在外流通的股數為 10,000 股，給予員工的認股價為 100 元，若甲公司之後發放股票股利，在外流動的股數增加，員工的認股價格自然也必須調整，否則員工必須承擔認股價格遭到稀釋的不利益¹⁰⁹。不過依照我國現行「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 55 條的規定，上市、櫃公司的員工面臨到認股價格鎖死在取得認股選擇權當日股票收盤價的問題，換句話說，認股價格只能往上調升，不能朝下調降。對照前述的說明，實有必要將前述反稀釋條款所列舉的情形列為認股價格調整的事由，以避免員工未受其利，反受其害。

第五節 等待期間與轉讓限制

目前有關員工認股選擇權憑證可否轉讓與最低等待期間的

¹⁰⁹ 依照目前實務上上市、櫃公司在證期會公開資訊觀測站所公開的認股辦法觀之，上市、櫃公司依照「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 58 條第 1 項第 6 款之規定，於認股辦法中設有當公司辦理現增、資本公積轉增資、公司合併、股票分割等情事者，可以調整認股價格，並有調整公式可以依循。不過，調整後的價格是否即不受前述準則第 55 條的限制，仍有疑問。

規定，上市、櫃等公開發行公司需適用「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 54 條暨第 56 條之規定；非公開發行公司則依照公司法第 167 條之 2 的規定。

第一項 公開發行公司

根據現行「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 54 條「員工認股權憑證不得轉讓。但因繼承者不在此限。」及第 56 條之規定「員工認股權憑證自發行日起屆滿二年後，持有人除依法暫停過戶期間外，得依發行人所定之認股辦法請求履約（第 1 項）。員工認股權憑證之存續期間不得超過十年（第 2 項）。」可知，員工於取得員工認股選擇權憑證之後，原則上不得轉讓，並應至少等待兩年後才能行使認股權，要求公司按照員工認股選擇權契約交付一定數量的股票。

前述不得轉讓之限制，係因員工認股選擇權本為一種激勵員工提高工作表現的報酬制度，如能轉讓，將喪失實施本制度的本旨。學者一般認為員工認股選擇權係一種基於身分所產生之權利，在法律界定上屬於一身專屬權的範疇，不具員工身分者，除因特殊事由如繼承外，本不具有取得之資格，亦不得因受讓而取得，以貫徹藉由此一制度以提高企業競爭力的意旨。

至於行使認股選擇權期間的限制，亦自本制度的內涵意旨所衍生而來。蓋員工認股選擇權係透過賦予員工於未來的一定時間內，可以用目前的股價購買公司股票的手段，來刺激員工用更好的工作表現，以促使公司未來的股價高於目前的股價。職是，考量股票價格短期內的波動、營運表現與公司股價的時間差及給予員工認股選擇權後即任由員工立即行使，將無法達到激勵未來的效果，從而，限制員工於取得認股選擇權後二年才

可行使，乃達成制度效益極大化所必要之手段。

第二項 非公開發行公司

現行公司法第 167 條之 2 第 2 項本文規定，員工認股權憑證不得轉讓，係基於該憑證乃因員工之身分所生，據一身專屬權之特性，已如前述，爰不贅述。

至於等待期間一節，公司法並無相關規定，因此非公開發行公司於賦予員工認股選擇權時，當然應考慮本制度之意涵，於一定期間後始允許員工行使認股權，並載明於員工認股選擇權契約之中，否則喪失此制度之意義。

有問題者在於，現行法律對於非公開發行公司的員工認股選擇權等待期間並無規定，是否意味著非公開發行公司員工認股權憑證之存續期間可以任由公司與員工決定？論者有認為應依照民法第 125 條「請求權因 15 年間不行使而消滅」之規定，認為此權利存續期間最長不得逾 15 年者，可以參考¹¹⁰。

第三項 其他相關問題

一、分次行使認股權

觀察我國目前上市、櫃公司所公佈之員工認股選擇權計劃中，常可見拉長行使選擇權期間的規定，亦即員工可於取得認股權之日起滿二年時，認購總賦予數量一定比例的股份數；滿三年或滿四年再認購一定比例，直至完全認購時為止。此種方式，除了有延長激勵效果的作用外，也有助於達到人才中、長

¹¹⁰ 林存忠，同註 70，第 43 頁。

期留用的穩定效果，更重要者為，由於研究指出員工為一風險趨避者，所以員工會有提早行使認股權的傾向¹¹¹，換句話說，落袋為安的想法將主導員工於能行使認股權儘早行使以取得股票出售換價。這本不難理解，就如本文前面所提到的，員工認股選擇權在操作上不離「賭」字，員工賭的是股價的未來，公司賭的是未來的成長，由於沒有人可以準確掌握未來，一旦員工認為因行使認股權有利可圖時，自然會把握機會趕快行使，以免夜長夢多。因此，前述我國部分上市、櫃公司將認股權分成數次行使，拉長認股權行使期間，當可降低員工一次行使認股權後即行離職的機率，具有穩定人力資源的效果。

二、限制員工轉讓因行使認股權所取得之股票

另外一個時常被討論的問題，即是當員工行使認股權之後，是否應該再行限制員工於一定期間內不得轉讓所取得之股票？或者公司是否可以再以契約限制員工轉讓持股？有認為員工認股選擇權制度已讓員工至少必須等待二年，故於員工行使認股權取得股票後，實不應再行限制員工轉讓股票以求獲利者¹¹²；亦有學者認為如能再限制員工於取得股票後於一定期間內不得轉讓者，將更有助於提高員工的向心力，穩定人力資源暨企業長遠之發展¹¹³。

現行法制上，依照公司法第 267 條第 7 項之規定，員工依照第 167 條之 2 所取得公司所發行之新股，公司不得再限制員工轉讓；如果是以庫藏股方式作為履行員工認股選擇權之發股

¹¹¹ 洪玉婷，同註 82，第 62 頁。

¹¹² 李存忠，同註 70，第 44 頁。

¹¹³ 王文宇，「員工認股選擇權」配套制度與相關法規設計芻議，金融法，第 301 頁，2001 年。

義務者，經濟部在此一問題上的態度並不明顯，不過其針對是否可以對員工依照公司法第 167 條之 1 的規定所取得之股份再做持股期間限制一節，表示「...二、至員工依第 167 條之 1 第 2 項受讓取得之股份，或依...，因性質上非屬公司現金增資發行新股，自無第 267 條之適用。是以，依第 163 條第 1 項股份轉讓自由原則，公司自不得任意限制員工在一定期間內不得轉讓持股」¹¹⁴。由此可知，經濟部對員工持股轉讓問題一節，基本態度是只有員工依照第 267 條第 1 項之規定於現金增資時所取得之股份，得以同條第 6 項之規定限制轉讓，其餘特殊發行新股情形，則均不得違背股份轉讓自由原則。前述見解，雖係針對庫藏股所為，但員工如因庫藏股之實施而取得股票者，自亦適用前述解釋，且因證券交易法就此並無特別規定，故經濟部此一見解同時拘束公開與非公開發行公司。

不過，就證期會之觀點，好像又不是那麼一回事。依照證期會所公佈之庫藏股適用疑義問答第 27 條「公司員工依證券交易法第 28 條之 2 第 1 項第 1 款所受讓之股份，證券交易法並未明文禁止或限制賣出，惟公司依據「上市上櫃公司買回本公司股份辦法」¹¹⁵第 10 條所訂轉讓辦法中，如有約定保管年限者，員工應從其規定。」，似乎認為公司若以庫藏股履行認股選擇權契約下之交付股票義務者，則公司於轉讓辦法中所訂出的保管期限，也可以限制員工於行使認股選擇權後所取得股票的持有期間。

筆者認為，員工認股選擇權制度的本意在賦予員工於未來行使認股權以獲取利潤，如果於員工行使認股權之後，還必須再等待一段時間，恐怕會造成「馬兒已跑太久，但老吃不到紅

¹¹⁴ 經濟部民國 91 年 8 月 2 日商字第 09102160680 號解釋參照。

¹¹⁵ 本文所引用之本辦法，乃民國 93 年 4 月 11 日之版本。

蘿蔔」的現象，連帶出現傷及激勵效果的結局。再者，如果希望鼓勵員工長期持有自家公司的股票，我國所得稅法第 14 條第 1 項第 7 類第 3 款其實已有長期持股後再實現資本利得的稅賦上優惠之規定，一旦停徵證券交易稅的規定廢除，透過前述規定自然可以抑制短線進出股票的困擾，並不宜於目前已有之規定中，再行限制員工於行使認股權取得股票後出售換價的權利，以免造成前述之弊端發生。職是，前述證期會庫藏股適用疑義問答第 27 條的解釋，應該限縮於「員工認股選擇權」以外之情形。

三、內線交易

證券交易法第 157 條第 1 項「發行股票公司董事、監察人、經理人或持有公司股份超過百分之十之股東，對公司之上市股票，於取得後六個月內再行賣出，或於賣出後六個月內再行買進，因而獲得利益者，公司應請求將其利益歸於公司。」，係有關內線交易與公司歸入權之規定¹¹⁶。由於員工認股選擇權一般係賦予較高階之經理人，將此一規定與員工認股選擇權制度做一結合後，這些經理人在行使認股權後若於前述六個月的期間內出售所取得之股票，便落入證券交易法前述規定之範圍，負有將出售股票所得之利益繳回公司之義務。

證期會在此一問題上的態度顯然傾向於有證券交易法第 157 條第 1 項規定之適用。台財證券市(三)字第 142479 號函¹¹⁷謂「...員工認股權憑證依規定不得轉讓，且未開放上市買賣，

¹¹⁶ 學者有謂本條規定不問內部人是否利用公司內部之消息進行股票之買賣，凡於特定期間內有進出股票之事實者，一概視之為內線交易，此種機械性立法，並不妥適。見林國全，證券交易法第 157 條短線交易歸入權之研究，證券交易法學術研討會論文集，第 53 頁，1999 年。

¹¹⁷ 李存忠，同註 70，第 45 頁。

尚非證券交易法之適用範圍。惟該內部人行使員工認股權，取得公司股票或股款繳納憑證，則屬證券交易法第 157 條第 1 項所定取得範圍，應有歸入權適用。...」，故依照主管機關的見解，員工於行使認股權後所取得的公司股票或股款繳納憑證，必須自取得六個月後才能賣出¹¹⁸。

前述證券交易法第 157 條第 1 項與證期會在此問題上的態度，等於變相要求員工承擔拉長持股期間的風險，另一方面又限制了員工於行使認股權後出售股票或股款繳納憑證以實現利得的權利，顯與本制度之目的即是為了使員工取得認股價與出售價的價差進而達到激勵效果之本旨相牴觸，是否妥適，亟待商榷。職是，筆者認為，在此種經理人因行使員工認股選擇權而取得股票並於其後再行出售之情形，應明文排除在內線交易之外，否則在員工已屬風險趨避者的情形下，硬性要求員工承擔股價波動的風險，造成「馬兒已跑太久，但老吃不到紅蘿蔔」的現象，當有損及激勵效果的可能性。

第六節 股票來源

按公司與員工簽署員工認股選擇權契約之後，於員工得行使認股權時，必須履約交付員工股票。依照證券交易法第 28 條之 2 及第 28 條之 3 的規定，公開發行公司可買回自己公司股份轉讓予員工或發行新股交付予員工。不過，「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 58 條則有另外的限制，因此，在現行法制下，公司在履行員工認股選擇權契約時，股票有不同的來源：

¹¹⁸ 此一見解，似乎又超越了「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 61 條第 2 項「上市、上櫃或興櫃股票公司依前項所發給之股票或股款繳納憑證，自向股東交付之日起上市或在證券商營業處所買賣。」規定的範圍。

第一項 上市、櫃等公開發行公司

依照「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 58 條第 1 項第 5 款之規定「上市或上櫃公司應以發行新股或交付已發行股份擇一為之」的規定，目前我國上市、上櫃公司在履行交付股票予員工的義務時，其股票來源有二，第一，可以用發行新股的方式；第二，可以用買回自家公司股份的方式。目前實務上較常用的方式為發行新股，不過，由於最近台灣股市因總統大選後之不確定因素提高，多檔股票的市價呈現向下盤跌的走勢，故也有公司一方面為了護盤，另一方面趁股票低價買回成本較低時，買回自己股票以充足股源，俾備將來不時之需。

觀察證券交易法第 28 條之 2 暨第 28 條之 3 的規定，並沒有限制上市、櫃公司只能用發行新股或庫藏股的方式以供轉讓予員工之用，證期會於前述「發行人募集與發行有價證券處理準則」中限制上市、櫃公司只能在兩種方式中擇一為之，則證期會是否做出了法律所無的限制？誠值商榷。

筆者以為，上市、櫃公司欲發行新股，除必須遵守公司法第 266 條以下之規定外，還必須遵守證期會所頒布之各項規則，例如新股種類、股數、金額、發行條件、公開承銷比例、承銷及配售方式暨前次現金增資資金運用計畫分析、本次現金增資運用計畫分析等。而上市、櫃公司欲買回庫藏股者，也必須遵守「上市上櫃公司買回本公司股份辦法」的規定，如果上市、上櫃公司可以分別遵守前述各項法令之規定，當無必要限定只能使用其中一種方式而已。此外，就公司的財務規劃方面來說，假如上市、櫃公司已敘明將以庫藏股之方式作為履行員工認股選擇權契約的股票來源，但於其將履約之際，公司的股價居高

不下，墊高公司買回自己股份的成本，此際仍不准公司以發行新股之方式為之，恐有欠靈活¹¹⁹。反之，對於營運資金充沛且已經步入成熟期的公司而言，買回自己公司股份有助於消除市場上過於零亂的籌碼，更有提高每股盈餘的效果，此際若僅准公司以發行新股之方式取得股票，亦非美事。

第二項 非上市、櫃之公開發行公司

興櫃股票、未上市或未於證券商營業處所買賣之公司，應以發行新股為之，「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 58 條第 1 項第 5 款定有明文。職是，在現制下，此等公司只能用發行新股的方式作為履行員工認股選擇權契約的股票來源，不能在市場上或向特定人買回自己股份。此種規定，有欠靈活，已如前述，爰不再贅。

另外一個有待討論的問題即是，公司一旦發行新股便會收受員工所繳納之股款，而一個營利事業體最重要的是將所有的資產作最充分的運用，以增進股東的利益。筆者前已提及，通常公司在辦理現金增資前，都必須視市場游資是否充裕、財務狀況、現金流量、未來營運或是否有擴張之需要，以決定辦理現金增資與否，不可能常常辦理現金增資，否則囤積過多現金，錢沒有花在刀口上，呆滯了資金運用的效率，亦減低了每股的報酬率與淨值，對公司而言並不是件好事。法令要求這些公司只能用發行新股的方式履行交付股票的義務，一方面可能使流通在外的股數增加而膨脹股本，一方面也可能有礙於提高每股報酬率稀釋獲益，倘若公司於發行新股前沒有做好營運或財務規劃，反而衍生更多問題。

¹¹⁹ 邱秋芳，同註 55，第 20 頁。

第三項 非公開發行公司

非公開發行公司如何履行員工認股選擇權契約一節，公司法並無規定。職是，非公開發行公司是否可以任意選用發行新股或庫藏股的方式？經濟部對於此一問題的見解為：「非公開發行股票之公司依公司法第 167 條之 2 規定，與員工簽訂認股權契約，...，其股票來源僅得以公司辦理現金增資發行之股票支應。」¹²⁰，故依照主管機關見解，非公開發行公司僅得用發行新股之方式，不得以庫藏股作為股源。由於現行公司法第 167 條之 1 為員工庫藏股之規定，而第 167 條之 1 與第 167 條之 2 等規定並未限制非公開發行公司不得用庫藏股票作為履行員工認股選擇權契約之股源，經濟部前述解釋似乎亦做出法律所無的限制，學者認為頗值商榷¹²¹。

前述限制與櫃股票等公開發行公司與非公開發行公司僅能以發行新股的方式作為履行員工認股選擇權契約之股源的規定，筆者以為，主管機關可能是考慮到這些公司規模較小，現金需求較為殷切，如許以庫藏股之方式，不免降低公司於營運、擴張面可運用之資金¹²²，而用發行新股之方式為之，既可省錢，又可取得資金；至於上市、上櫃等公司，因其盈餘獲利已達一定水準，故可用買回自己股份的庫藏股方式為之，就此看來，不無道理。不過，依照前述的說明，一般公司是否辦理現增，考量之因素尚多，較妥適之方法，似仍由公司內部自行意思決定以何種方式為之，以求靈活彈性，法令上不必限制僅得使用

¹²⁰ 經濟部民國 91 年 1 月 24 日經商字第 09102004470 號函。

¹²¹ 劉連煜，同註 102，第 139 頁。

¹²² 論者因此有謂現行公司法第 167 條之 2 可適用之機會，將不若證券交易法第 28 條之 2 的規定來的寬廣。見邱秋芳，同註 58，第 44 頁。

一種，只需注意公司在使用任一種方式時，在買回股份數量、買回支出成本上限、發行新股之程序及要件是否均恪遵現行法令有關之規定即可。

第四項 有關問題

前述公司於員工行使認股選擇權時，負有交付股票予員工之義務，對上市、上櫃公司來說，股票的來源之一為庫藏股。就庫藏股與員工認股選擇權的互動而言，尚有數問題值得討論，以下分說之。

一、庫藏股份銷除與股東權益停止

論者有謂，世界各國就公司買回自己股份後之處理方式，大致上分為兩種，其一公司可保有或處分自己股份；其二為公司買回自己股份後進行銷除，視為已授權但尚未發行之股份¹²³。依照證券交易法第 28 條之 2 第 4 項的規定，除買回之目的是為公司信用及股東權益外，所買回之股份必須於買回之日起三年內轉讓，轉讓的對象則限於同條第 1 項第 1 款與第 2 款之人；逾期沒有轉讓的，視為公司未發行的股份，並應辦理變更登記，採取的是前述第二種方式。

由於公司無法確知買回的股價是否低於賣出的股價，實施庫藏股本身就有風險，企業所以偏好於市場股價過低時執行庫藏股制度，原因在此。若將前述的風險與員工認股選擇權制度一併觀之，對於公司的不利影響可能更大。舉例來說，甲公司與乙員工簽署員工認股選擇權契約，約定乙員工於三年後可以用台幣 50 元的價格認股，甲公司並依照「發行人募集與發行有

¹²³ 邱秋芳，庫藏股制度的利弊得失，實用稅務，第 309 期，第 7 頁，2000 年。

價證券處理準則」第 58 條第 1 項第 5 款之規定，向證期會申報以庫藏股之方式履約。甲公司嗣後買回自家公司之股份，設買回期間每股買回均價為 60 元。乙員工到了可以行使認股選擇權時，因甲公司之股價未逾台幣 50 元的水準而放棄行使認股權，則甲公司必須銷除買回之股份，股份一旦銷除，甲公司便受到損失，而乙員工也沒取得任何好處，這就是前述所謂公司、股東與員工「三輸」的局面。

另外一種情形是，甲公司買回自己股份的均價為 40 元，但乙員工仍因市場股價低於其認股價格而放棄行使認股權，甲公司仍必須承擔如前所述的損失，只是損失較少而已。

由上述的例子可以看出，真正在兩制度中扮演決定性角色的人是員工。不問前述何種情形，只要乙員工願意用認股價認購股份，甲公司的損失都會降低，甚至小賺（第 1 種情形甲公司每股賠 10 元，帳列保留盈餘或資本公積；第 2 種情形甲公司每股可以賺 10 元，帳列資本公積¹²⁴），但本文前已提及，員工是風險的趨避者，只要認股價格高於市價，員工都不大可能行使認股權，公司也必須負擔因買回自己股份的損失。

如果日後允許非上市、櫃公司用庫藏股的方式履行員工認股選擇權之股源者，情形也是一樣。公司法第 167 條之 1 第 2 項規定「前項公司收買之股份，應於三年內轉讓予員工，屆期未轉讓者，視為公司未發行之股份，並為變更登記」，非上市、櫃公司碰到員工不願行使認股權時，也只能做銷除的動作，不能再轉讓予員工以外的第三人。職是，不問是公開發行公司或非公開發行公司，執行庫藏股的結果，公司都面臨承擔損失的

¹²⁴ 林凱鄉，淺談庫藏股制度對股東權益之影響，華銀月刊，第 50 卷 8 期，第 12 頁，2000 年。

風險，且現行法制下公司除將買回之股份轉讓予員工或持有認股權憑證等人外，不准公司轉讓予其他人，除了使公司在買回之日起三年內無法將股份重新變現以取得資金進行解套外，亦不無強令公司坐待損失擴大之弊。

此外，依照證券交易法第 28 條之 2 第 4 項「公司依第一項規定買回之股份，不得質押；於未轉讓前，不得享有股東權利」之規定，公司於持有庫藏股之期間，該庫藏股之一切股東權益均告停止，不得分派股息、紅利，也不具有表決權。職是，於這三年之中，如公司有分派股息、紅利者，庫藏股票均不得享有。論者有謂，如持有庫藏股之目的在供員工認股者，應讓庫藏股參與配發股票股利，方能維持庫藏股之價值，甚值參考¹²⁵。

二、兩規定之間的互動

依照現行規定，上市、櫃公司欲執行庫藏股者，須依照證期會所發布之「上市上櫃公司買回本公司股份辦法」的規定，而如前所述，上市上櫃公司欲執行員工認股選擇權制度者，也必須按照「發行人募集與發行有價証券處理準則」中發行員工認股選擇權憑證的有關規定辦理。則公司如發行員工認股選擇權憑證並欲買回自己公司的股份者，便同時受到前述二法令之限制。

有疑問者在於，公司如欲將買回之股份轉讓予員工者，依照「上市上櫃公司買回本公司股份辦法」第 10 條第 1 項的規定，必須事先訂定轉讓辦法。而若轉讓予員工的目的係為員工認股選擇權契約之用者，復必須依照「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 58 條第 1 項的規定，公佈發行與認股辦法，是否

¹²⁵ 邱秋芳，同註 58，第 56 頁。

意味著公司必須做兩次目的相同之事？同樣地，不問是買回自己股份或發行員工認股權憑證，於現行法令下都必須經過董事會決議，是否也意味了公司的董事會必須就相同目的之事做出兩次特別決議？

論者有謂，由於在買回公告及申報有關事項時，必須同時提出公司準備轉讓予員工之辦法，以及轉換或認股權行使之相關辦法，所以各該申報公告事項並無強制規定必須經過兩次董事會決議之必要¹²⁶。由此似可推論，只要在買回公告及申報有關事項時，同時提出公司員工認股權行使之相關辦法，可不必再按照「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 58 條第 1 項的規定，公佈發行與認股辦法，惟此一見解是否為主管機關所接受，目前仍有疑問。

三、決策機關

不問是庫藏股或是發行員工認股選擇權憑證，現行證券交易法第 28 條之 2 與公司法第 167 條之 2 均規定，決策機關為董事會。有關發行員工認股選擇權憑證交由董事會決議之弊端，本節第三項已經討論，不再贅述。至於庫藏股之部份也交由董事會進行決議，亦有不妥，證券交易法第 28 條之 2 第 2 項的規定，公司買回自己股份的金額，不得逾保留盈餘加發行股價溢額及已實現之資本公積之金額¹²⁷，公司法第 167 條之 1 第 1 項後段規定，公司收買股份之總金額，不得逾保留盈餘加已實現之資本公積之金額。不問何者，公司買回自己股份時，皆必須動用公司的保留盈餘，買回之後等於是把股款發還給股東，所以視同未發行的股份，在股份未銷除之前，列為資產負債表中

¹²⁶ 郭土木，證交法對庫藏股制度之探討，實用稅務，第 309 期，第 18 頁，2000 年。

¹²⁷ 「上市上櫃公司買回本公司股份辦法」第 8 條對此有相當詳盡的規定。

股東權益欄位的扣除項目。前者，依照公司法第 184 條第 1 項、第 230 條第 1 項的規定，盈餘如何分派應交由股東會議決；後者，股東權益有所減少，亦與股東利害息息相關。我國前述法令將是否發動買回公司自己股份，交由董事會議決，對於股東權利之保護，已有待商榷，如再與員工認股選擇權是否施行亦由董事會議決觀之，股東權利連續二次被架空，對於股東而言，實屬不利。因此，筆者認為，本於權力分立的原則，仍應將是否買回自家公司股票的權限交由公司的股東會為之為妥。至於公開發行公司之股東眾多，應如何處理，已見本章第二節，爰不贅述。

第七節 繳納股款

按員工與公司簽署認股選擇權契約之後，如期限屆至時員工亦行使認股權者，員工必須依照認股價格乘上所認股數繳納股款予公司，這也是本制度與我國高科技公司最常用的分紅入股制度最大的不同處之一，蓋員工於後者之情形係受紅利分派，只是紅利轉作股票的形式，不用支付任何對價予公司。與員工分紅入股比較起來，本制度顯然公平許多。

有關股款繳納一節，也可以說是此制度迷人之處之一。員工在簽署認股選擇權契約之後，並無立即繳納股款之義務，但卻可以每天看著股價的變化，享受著財富增長的喜悅，進而提高工作效率，這也是台積電董事長張忠謀先生極力推崇此制度之原因¹²⁸。

¹²⁸ 廖大穎，同註 43，第 84 頁。惟學者廖大穎對此有所批評，因員工於公司發行新股時即負有繳款義務，並非張忠謀先生所謂「往往員工不必馬上繳錢，...」。筆者認為，由於員工於可行使認股權時是否行使此一權利尚不得而知，故員工於簽署認股選擇權契約

第一項 有關問題

一、股款是否僅限以現金繳納？

文獻上討論股款繳納的問題時，有認為員工於行使認股權時，必須按照所認股數準備現金，如果可認股數較多且認股價較高者，對於員工個人的財務規劃與現金流量可能構成不小的負擔，而建議公司可以提供財務借貸或允許員工以公司營業上所需之財產或技術抵繳股款，此部分有助於員工減輕籌措股款的壓力，亦符合公司法第 156 條第 5 項之規定，現行「發行人募集與發行有價証券處理準則」亦未排除前述此種方式之適用，故可肯認員工非必以現金繳納股款。

二、員工認股選擇權允許勞務出資？

筆者前於討論員工認股選擇權契約的法律性質時已經論及，就目前實務上上市、上櫃公司所用之員工認股選擇權契約觀之，倘員工於取得認股選擇權後離職（含自願離職、退休、資遣、開除），且離職時並不具備行使認股選擇權之資格者，即喪失行使認股權之權利，等於是公司要求簽署員工認股選擇權契約後，如員工希望認股資格繼續存在，至少必須提供兩年的勞務給公司。

依照財團法人中華民國會計研究發展基金會於民國 92 年 3 月 17 日所發布之（92）基祕字第 070 號、071 號及第 072 號函

時本無繳納股款義務，至員工如已行使認股權而公司是以發行新股的方式交付股票予員工者，此時員工本應繳納股款以取得股票，職是，員工簽署認股選擇權契約時「員工不必馬上繳錢」並無問題，行使認股權時才必須繳錢亦無疑義，但廖大穎先生以後者的繳款義務評論張忠謀先生對於前者的意見有錯，即有誤會。

第五點的說明，公司用認股選擇權計畫作為員工未來服務的報酬，則應於認股選擇權計畫所規定之員工服務年限內認列為公司的費用，並同時增加股東權益。簡單的說，就是公司先拿錢買員工未來的服務，如果員工未來也確實在公司裡服務者，這筆針對服務的對價就變成為股本，故員工是用勞務換取較一般投資人優惠（對照本文註 107 的情形即可得知）的價格入股，於是，便發生一個問題，在現行法制上，勞務出資是否可行？（本段討論係以員工日後行使認股選擇權為前提，倘員工日後不行使認股選擇權，自無勞務出資的疑慮，先予說明）

按股份有限公司之資本形成，除了現金之外，得以對公司所有的貨幣債權，或公司所需的技術、商譽抵充之，公司法第 156 條第 5 項前段定有明文¹²⁹。公司法在規範股份有限公司的資本構成時，並無如無限公司一般，規定股東得以勞務為出資。職是，員工在本制度下，既以勞務換取入股之權利，與現行公司法第 156 條之規定，即有抵觸之嫌，於前述會計處理的解釋函令發布後，此一情形更為明顯。為免疑慮，公司法第 156 條之規定必須針對此一情形做出但書之規定較妥。

退一步言，如將員工的勞務視為「技術出資」，可能說的過去，不過有點牽強。縱認屬於「技術出資」，公司法第 156 條第 5 項明文要求董事會對於技術抵充股款的數額必須進行決議。問題是，董事會如何決定未來的數額？倘行使價格與執行日當天的股價差距越大，代表該「技術」就越值錢，則董事會決議所抵充之數額就越不正確；反之，若執行日當天的股價低於行使

¹²⁹ 過去實務上基於嚴守資本充實原則暨公司法第 272 條的規定，認為公司成立以後再發行新股時，僅能以現金做股款，在會計上具有高度變現性的貨幣債權，也不可作為股款，例如民國 74 年台抗字第 379 號裁判是，目前因公司法第 156 條第 5 項後段明文將第 272 條之規定排除，前述實務見解當予改變。

價格，則是否意味著該「技術」毫不值錢，所有參與抵充數額決議之董事對於公司均違背了公司法第 23 條第 1 項所規定之義務？

第八節 資訊公開

前文已經說明，實施員工認股選擇權對於股東權益究竟利大於弊或弊大於利，實難定論。不過，就提供員工以特定價格認購的股票來源而言，可以確定股東的利益一定受到負面影響，發行新股，導致總流通股數增加，不僅股價有下跌的危險，也有稀釋每股獲利的問題；買回自己公司的股份，財源來自於公司的盈餘，則減少了股東可以分派的盈餘。因此，「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 59 條即要求發行員工認股權憑證之公司，必須將股東權益因實施此一制度而受影響的情形進行公告，也就是讓股東有心理準備並及早做出是否繼續持股或出脫持股的投資決策。

第一項 公開發行公司

依照現行「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 59 條第 1 項及第 3 項之規定可知，發行人發行員工認股權憑證者，於向證期會申報後，必須將發行及認股辦法之主要內容進行公告，以發行新股取得股票的公司，應將對股東權益可能稀釋的情形併同公告；以已發行股份為履約方式的公司，則應公告預期取得股份之成本、員工認股價格與公司取得股份成本之差額及對股東權益之影響。凡此，目的均在於提高公司決策的透明度，以保障投資者的權益。

不過，就現行上市上櫃公司於股市公開資訊觀測站所公告之資料來看，前述所謂對股東權益影響一節，似乎有點落於形式。目前上市、櫃公司發行員工認股權憑證者，應於股市公開資訊觀測站中，將相關訊息公告於證期會所規劃「員工認股權憑證發行及認股辦法」的表格中。該表格中有二個欄位分別為「對股權可能稀釋之情形」與「對股東權益之影響」，由於買回自己股份原則上係於市場股價較低時行之，所以較常用的方式還是發行新股，以發行新股履約的公司，通常在前述二欄位中所填具之資料均為「對原股權稀釋僅達 X%，故影響不大」、「對原股權稀釋僅達 X%，故對股東結構影響不大」，不知這些公司是真的認為影響不大，還是跟著別的公司依樣畫葫蘆。不過，在前述財團法人中華民國會計研究發展基金會之（92）基祕字第 070 號、071 號及第 072 號函發布之後，揭露之要求甚為詳盡，故前述情形應可改善。

第二項 非公開發行公司

至於非公開發行公司發行員工認股權憑證者，目前公司法並未對於資訊揭露一節作出規定。如再配合現行公司法第 167 條之 2 的規定，董事會作出決議後便可與特定員工簽署員工認股選擇權契約，是否會造成股東完全被蒙在鼓裡的情形，亦有待釐清。由此，益可見公司法目前對於員工認股選擇權之規定，實在過於簡陋。

第三項 有關問題—上市、櫃前的資訊公開

通常來講，公司經營到一個階段，都會希望自家的股票可以掛牌交易。有的公司在經營的過程裡，會因為資金缺口問題，另行引入原始股東以外的投資人，如果引進的投資人是法人的

話（例如創投、銀行、控股公司等），在投入資金前常常在入股契約中要求原始股東擔保公司於一定期限內辦理上市、上櫃或提出上市、櫃的申請，否則撤資¹³⁰。所以長遠來看，掛牌交易可以說是一條必經之路。

一家公司從公開發行、券商輔導上市、櫃作業、興櫃、提撥一定比率股票交由券商承銷至實際掛牌交易為止，必須經過一段時間，在這段期間內，員工認股選擇權的認股價一直是以「每股淨值」為準（「發行人募集與發行有價証券處理準則第 55 條第 2 項參照」），但是到了公司於上市、櫃前做進一步的股權分散與增發行新股交付承銷時，公司與承銷商商定的承銷價通常會高於「每股淨值」，這代表公司對於自家股票價格的評斷與信心，也有助於吸引投資人的注意力。（筆者按，承銷價的決定通常必須考慮公司過去的營運表現、未來的獲利能力、其他類似公司的歷史掛牌價格與市場對於承銷價格的接受度而定，同時，證期會亦有「股票承銷價格訂定使用財務資料注意事項」的規定。）從而，在公司股票交付承銷到正式掛牌交易時，按照「每股淨值」行使認股選擇權而取得股票的員工，便能於承銷價與「每股淨值」的差距中，經由出脫持股享受到一份不小的利潤，這可以說是員工認股選擇權制度的本旨，也是本制度迷人之處之一。

「公司募集發行有價証券公開說明書應行記載事項準則」¹³¹第 2 條開宗明義規定，公開說明書的記載，必須詳實明確，且必須具有時效性，在公開說明書刊印前如有任何足以影響利

¹³⁰ 如果公司的基本面不錯、證券市場處於多頭行情、話題性足或競爭力強，股票在掛牌前的價格與掛牌後的價格可以說是天差地別，這也是法人投資人可以獲得鉅額投資報酬的方式。筆者於從事實務工作的過程中，就發現外商銀行的投資部門對此樂此不疲，例如花旗銀行、匯豐銀行等，許多企業的股權結構裡，都可以看到這些銀行的影子。

¹³¹ 此為民國 92 年 12 月 30 日的版本。

害關係人正確判斷之情事，均應一併揭露；第 6 條規定必須於公開說明書中附加財務報告，而財務報告應能允當表達發行人之財務狀況、經營結果暨現金流量，並不致誤導利害關係人之判斷與決策¹³²。另外，同準則第 28 條第 5 項也要求公開說明書刊印前、於會計師查核所出具之年報或半年報後，若公司發生了任何足以影響財務狀況與經營成果的重大事項，也必須揭露併說明其影響；同時，公司並應依照該準則第 32 條的要求，將公開說明書的電子檔案傳至證期會指定之申報網站及將公開說明書的書面文件置於特定場所供不特定人進行查閱。

前述許許多多的規定，目的有二個，第一，確保公開說明書中的資料與公司的現狀可以配合，俾利害關係人掌握公司最及時的狀況，也就是時效性的問題；第二，透過網路與書面的方式，提高透明度，避免因為公司內部人與外部人的資訊不對稱，破壞了證券市場的效率。

依照前述聯合報的報導¹³³，這 24 家公司發行員工認股選擇權憑證係在公開承銷之後，而其於公開承銷時為吸引外界投資人投入資金的公開說明書中，沒有記載此一發行員工認股權憑證的訊息，等於是想用承銷價入股的投資人拿到公開說明書時，並不知道公司在承銷階段出現了一個對於股東權益具有負面影響的員工認股選擇權。雖然依照「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 59 條之規定，公司必須於一定時間內將發行員工認股選擇權憑證之資訊公告並揭露於股市公開資訊觀測站上，但投資人如果少個心眼沒到這些公司公告資訊的網站上瞧瞧，或者老實地相信公開說明書的記載，投資人於不知情及資訊不透明的狀況下作成投資決策，難保事後投資人不會出現「你

¹³² 參閱「證券發行人財務報告編制準則」第 5 條第 1 項的規定。

¹³³ 見同註 107。

騙我」的情緒，也對公司形象造成了負面影響。

以筆者從事實務工作的經驗來說，較正規的投資案裡，入股的買方通常都會要求賣方將標的公司資料作出一定程度的揭露，同時限制賣方於雙方「一手交錢(股款)、一手交貨(股票)」前不得為非正常營運行為或為可能導致股權比例改變之行為，並要求賣方對於所揭露的資訊保證其正確無誤。前者，在避免公司營運狀態或股權結構變化；後者，在於確保資料的完整與透明度，這樣一來，錢丟下去才比較安心。如果在股票交割前公司發生了任何有別於買方已取得資料的重大變化，買方也會在入股的合約中事先要求賣方盡到告知義務¹³⁴。這種種環環相扣的安排，只為了一件事，那就是買方有權說「我要知道」，賣方如違反這些合約上的義務，不僅會導致民事上的損害賠償責任，嚴重的甚至導致整個投資案破局。

一般的小額投資人不可能如大型投資案中的買方對於賣方可以做出諸多要求，如果法令對於透明度的規範不夠完全，或者公司的經理階層刻意鑽法律漏洞，投資人三不五時被所投資的公司倒打一耙，「我不知道」常常發生以後，對我國證券市場的長期發展並不是件好事。前述 24 家公司所以在公開說明書中未記載有關員工認股選擇權的事項，肇因於前揭準則僅要求在公開說明書刊印前的資訊揭露，對於公開說明書刊印以後所發生之重大事項，並無要求公開的規定。這種利用法令規範的不足致公開說明書中所載之資料無法及時並充分反映準掛牌公司的重大狀況，雖不能謂為違法，但確有不妥¹³⁵，報載證期會因

¹³⁴ 這就像會計師查帳會有一個截止日期，但截止日之後如果公司出現其他改變，會計師也會在查帳報告上作出「重大期後事項」的陳述一樣，目的除了要提高透明度外，也在提高查核報告的可信度與資料的即時性。

¹³⁵ 如果入股的是大型法人或專業投資機構，這 24 家公司恐怕也不敢作出此種行為。就此觀之，實不難看出這 24 家公司的經營者對於一般小額投資人的態度，也讓人覺得這

此有修改法令的打算（或者亦可使用證券交易法第 38 條第 2 項之權力），從保護小額投資人及資訊揭露完整的角度來看，應值肯認。

些公司如果這樣對待投資人，經營者恐怕還沒有做好面對「公眾」與「透明度」的準備，何來掛牌的必要！

第五章 與員工認股選擇權有關之其他問題

第一節 會計處理

員工認股選擇權制度一項重大的爭議，便是企業在會計帳冊上應如何記錄且記錄多少數額的問題。前者，涉及此一制度的性質判斷，影響的是企業是否將實際的財務狀況與經營成果予以表達；後者，涉及計價的方法，計價方法越合理，一方面能讓企業結帳後的數字越精確，二方面也可以減少反彈的聲浪與不必要的疑慮¹³⁶。

第一項 會計處理

有關員工認股選擇權在會計上應如何入帳（記錄於何會計項目下），國內的財團法人中華民國會計研究發展基金會（下稱「會研會」）已參酌國外（最主要是美國）的做法，於民國 92 年 3 月 17 日公佈了（92）基秘字第 070 號、071 號及第 072 號函¹³⁷，目的在釋示員工認股選擇權的會計處理問題，本文以下簡述該函之重要內容。再者，應附帶提及者為，依照經濟部（87）

¹³⁶ 筆者並不具備會計專業知識，僅因工作需要而對此一專業學科有粗淺的了解，故於本項中以整理現有資料為主，如有筆者個人意見原則上於附註中說明，以免影響會計見解的完整，先予說明。

¹³⁷ 本解釋函的詳細內容，可參閱會計研究月刊第 209 期，第 75 頁至第 79 頁，2003 年。另外，會研會於民國 92 年 8 月 4 日復發布（92）基秘字第 205 號釋示，主要在對公平價值法所涉及之變數做進一步闡釋，並規定企業如使用評價軟體估計公平價值者，必須公允、客觀，如會計師對於判斷公平價值不具專業技術與經驗者，可能必須取得專家報告，俾確定財務報表已允當表達。

商字第 87217988 號之解釋，我國的「一般公認會計準則」包括會研會所公佈之各項財務公報及其解釋、國際會計原則、會計學理及權威機構發佈之會計文獻，適用順序亦如上述的排列順序¹³⁸。

一、區分酬勞性與非酬勞性認股計畫的標準

企業給予員工認股選擇權時，依照員工是否獲得利益可區別為「酬勞性認股計畫」與「非酬勞性認股計畫」二者。後者，係指員工購股的價格與市價相當，員工未受實質利益，公司亦無實際損失。判定是否為此種計畫，應具備四大要件：第一，具一定年資的員工均可參與，而非限於高階主管；第二，符合資格的員工每人可認股數相等，或按照薪資的一定比率計算；第三，認購權應於合理期間（原則上為不超過認股權計畫確定行使價格後的 31 日內，見會研會於民國 92 年 8 月 4 日復發布（92）基秘字第 205 號釋示第一段）內行使；第四，認購價格可以比市價便宜，但程度不得逾公司對外公開發行股票的成本。如不符上述四種條件之一者，即屬酬勞性的認股計畫。

非酬勞性認股計畫，並無特殊的會計問題，員工行使認股計畫時，通常即按發行一般股份的方式處理¹³⁹。

¹³⁸ 一般公認會計準則，英文簡寫為 GAAP (Generally Accepted Accounting Principles)，於投資、併購合約中乃一甚為常見之名詞，目的在確認財務報表編制的妥適合理。不過，當 GAAP 碰上法律時，仍應以法律之規定為準，法律若無特別規定，才有適用 GAAP 之餘地，乃屬當然。此觀「證券發行人財務報告編制準則」第 3 條之規定益明。

¹³⁹ 筆者以為，非酬勞性的認股計畫，概念上類似於公司法第 266 條以下的發行新股，只是發行的對象從原始股東改為員工。既然類似發行新股，所以「股東平等原則」就變成「員工平等原則」，公司不能做差別待遇；透過此種認股計畫所取得的股款，與公司向股東或第三人發行股票所取得的股款，兩者的經濟效果必須相等，所以員工認購價不能低於市價過多。

依照上述所定義之要件，在我國現行公司法制上，公司法第 267 條所規定員工於公司現增時所享有的新股認購權利，即屬非酬勞性的認股計畫。至公司法第 235 條及第 240 條規定員工所享有之分紅入股制度，由於公司法規定的是「強制分紅」，員工並沒有選擇

二、酬勞性認股計畫的會計處理

企業實施酬勞性認股計畫者，須將酬勞計畫成本列為公司的費用，如同給付予員工的薪資、獎金一般，乃企業經營所必要的花費。

1. 公平價值法 (Fair Value Method)

對於酬勞性認股計畫，得採「內含價值法」或「公平價值法」評估企業所應負擔的成本，原則上鼓勵企業採用公平價值法。

在本方法下，需先利用 Black-Scholes 模式¹⁴⁰或 Binomial 的「選擇權評價模式」估計「給予日」員工認股選擇權之公平價值。公平價值估計出來之後，不再更動，同時以此公平價值乘上預計員工可以取得的股數所得之乘積，便是公司所應負擔的酬勞成本，會計入帳時認列為費用。

是否分紅入股的權利(原則上應該沒有員工會拒絕)，沒有認購權行使與否的問題；再者，員工是拿原應受分配的紅利認購股票(紅利轉增資)，且通常每股的認購價格為 10 元(實務上的做法是按照面值 10 元計算應發放的股數)，一般而言比市價便宜甚多，便宜的程度顯逾公司對外公開發行股票的成本，故應為酬勞性的認股計畫。

至於本文所談的員工認股選擇權制度，由於公司法第 167 條之 2 實在過於簡略，將此部份的要件與「發行人募集與發行有價證券處理準則」第四章的規定進行對照，也無法判定其是否具有酬勞性質。另觀察目前上市、櫃公司所公開員工認股選擇權計畫，並未揭露是否所有符合服務年資的員工均有參與權(通常是「以本公司編制內(正式)員工為限」或再加上一句「實際得認股之人，由總經理依據工作績效、職級與整體貢獻報董事會定之」)，亦未揭露個別員工所得認購之股數(通常是「可認股數由董事會決定之」或「由總經理依據工作績效、職級與整體貢獻報董事會定之」)，亦無從判定其屬性。故在實際運作時，必須視個案與前述所有要件在涵攝的過程中是否完全相符而定，如有任一不符，便屬於酬勞性之認股計畫。從前述註 107 之新聞資料觀之，由於各公司僅有少數高階經理人享有員工認股選擇權，故應屬酬勞性認股計畫無疑。

¹⁴⁰ 本模式乃選擇權的評價方法，三位創始人並因此獲得諾貝爾經濟學獎。有關此方法的數學公式與應列入考慮的變數，可參考康銘元、何景仁，員工股票選擇權計價模型探討，會計研究月刊，第 216 期，第 142 頁，2004 年。

前述所謂「給予日」，解釋函中定義為公司與員工對於酬勞性認股計畫之條件均有共識之日¹⁴¹。

另外，解釋函第五段特別提到，若認股選擇權計畫係酬勞員工「未來」的服務，便應於認股選擇權計畫所規定之員工服務年限內認列為公司之費用，並同時增加公司之股東權益¹⁴²；若認股選擇權計畫係酬勞員工「過去」的服務，則應於給與時立即認列為費用，故我國過去幾年造就許多富翁員工的員工分紅入股制度，依照此解釋函觀之，公司當按照公平價值法計算酬勞成本，並將之列為費用¹⁴³。

2. 內含價值法 (Intrinsic Value Method)

在本方法下，需先估算認股選擇權的「內含價值 (Intrinsic Value)」。內含價值，則是標的股票市價在「衡量日」當天與行使價格之間的差額。計算出內含價值後，再乘上預計員工可以取得的股數所得之乘積，便是公司所應負擔的酬勞成本，會計

¹⁴¹ 以現行台灣的規定來看，給予日應為雙方簽署員工認股選擇權契約之日，而非董事會通過員工認股選擇權計畫之日。

¹⁴² 未來的服務轉為股本，等於是用勞務出資，惟現行公司法有關股份有限公司的資本形成並不准勞務出資，相關討論見前章第七節。

會計上對於收益與費用認列的標準，稱之為會計基礎，一般而言標準有三，我國商業會計法第 10 條則規定商業之會計基礎為「權責發生基礎」，亦即認列收益與費用的時間以交易事實發生時為準，而不是在現金實際收付時方才入帳。在權責發生基礎下，由於某些帳項的金額會隨著時間經過發生變化，故必須在一段時間後或會計期間終了時進行調整；就會研會的解釋函觀之，員工認股權於會計年度終了時所做的會計分錄為借記薪資費用，貸記認股權，似將員工認股權認定為「應付費用」的一種（一方面增加費用（借方），另一方面增加負債（貸方））。

不過，前述會計入帳方式可否處理獎勵「未來」員工的服務，恐有疑問。在權責發生基礎下，固然企業應於發放認股權時認列費用，蓋費用事實已發生，但若發放之目的是為了獎勵員工「未來」的服務，則是否應將認股權費用判定為「預付費用」？若認定為「預付費用」，則前述的會計分錄就有修改之必要。

¹⁴³ 不過，由於現行公司法第 235 條第 1 項強制公司分紅給員工，而商業會計法第 64 條又明文規定紅利不得列為費用，則前述解釋函與現行法律規定顯然發生衝突。目前的趨勢比較傾向修改商業會計法的規定（見 2003 年 3 月 5 日經濟日報 5 版），但在法律修改以前，因解釋函之效力不能超越法律，我國公司按照法律之規定不將員工紅利認列為費用並未違法，未來會如何發展，仍有待觀察。

入帳時認列為費用。

前述的「衡量日」，係指認購股數與行使價格均告確定之日¹⁴⁴。

3. 會計處理方法應具一致性

該函亦提及，企業對於酬勞性認股計畫必須選定前述一種方法為估算酬勞成本的標準，如有多個酬勞性認股計畫，評價方法必須一致，不得某些計畫使用公平價值法，某些計畫使用內含價值法。使用內含價值法的可以改用公平價值法，但使用公平價值法的不得再改用內含價值法。

另外，使用內含價值法的企業，仍需揭露若採用公平價值法時，企業的擬制淨利與每股盈餘資訊（Pro Forma Effects）。

第二項 有關問題

一、排擠效果

我國公司過去多數傾向用股票代替員工所應分得之紅利，且因公司法第 240 條與商業會計法第 64 條的規定，員工分紅屬於盈餘分派，紅利又不得作為企業營運之費用或損失，故我國企業如有使用員工分紅入股者，乃將員工所得到之紅利列為盈餘分配，不認列為費用。

若企業同時使用具有酬勞性質的員工認股選擇權計畫，則因法律並未規定如何入帳，所以於企業編制財務報告時，前揭

¹⁴⁴ 以現行台灣的規定來看，衡量日應為雙方簽署員工認股選擇權契約之日，而非董事會通過員工認股選擇權計畫之日，故內含價值法的「衡量日」與公平價值法的「給予日」似無差別。

具有一般公認會計準則的解釋函便具有拘束力¹⁴⁵，企業必須將依照前述方式計算出的酬勞成本列為營運費用，營運費用越高，吃掉的獲利就越多，對每股盈餘的負面影響就越重。

兩相比照，便知排擠效果。前者，公司不必花錢，沒有營運成本，不會影響每股盈餘；後者，公司必須花錢，營運成本拉高，會『負面』影響每股盈餘。如果再對照本文第二章第二節中員工可享受的稅賦優惠，不問是公司或員工，當然都不願意實行具有酬勞性質的員工認股選擇權。同樣屬於酬勞性質的認股計畫，出現兩種不一樣的結果，這是法律上的缺陷¹⁴⁶，有待商業會計法的改進，否則，不僅有資源誤置的可能，立法者新增公司法第 167 條之 2 的本意，到最後恐怕徒呼負負的機會居多。

二、「內含價值法」的採用是否必要

前述會研會的解釋函，主要是參考美國財務會計準則委員會於 1995 年所發布之第 123 號公報而來¹⁴⁷。在此之前，美國會計原則委員會（Accounting Principles Board）曾於 1972 年針對員工認股選擇權的會計處理問題出具第 25 號意見書，言明應以「內含價值法」計算酬勞成本，不過，有鑒於「內含價值法」低估了公司因員工認股選擇權所產生的酬勞成本，故美國財務會計準則委員會原本有意推動以「公平價值法」取代「內含價

¹⁴⁵ 參閱「證券發行人財務報告編制準則」第 3 條之規定。

¹⁴⁶ 證期會於 92 年 1 月 30 日發布台財證六字第 0920000457 號函釋，要求公開發行公司公開員工紅利等相關資訊，並要求於財務報表中以附註的方式揭露員工配發之紅利與設算後的每股盈餘等資訊，也算是告訴投資人公司如有員工分紅，帳面上的盈餘便是高估，股票的價格或每股盈餘均有向下修正的必要，但會計學者普遍認為證期會此種做法不當。參閱鍾惠珍，員工分紅與員工認股權，會計研究月刊，第 218 期，第 77 頁，2004 年。

¹⁴⁷ 鍾惠珍，同註 146，第 78 頁。

值法」，以正確表達公司的經營成果，但嗣後因國內反彈聲浪過大¹⁴⁸，故於第 123 號公報中採折衷方式，讓公司可以選用任一種方法計算酬勞成本。不過，由於「內含價值法」在美國引起諸多批評，許多大型企業如通用汽車、可口可樂、花旗集團與亞馬遜等也開始採用「公平價值法」計算酬勞性認股計畫的成本。

國際會計準則委員會對此一問題的態度則是先要求歐盟六千家上市公司中大多數的公司，應於發放員工認股選擇權時以費用認列酬勞成本¹⁴⁹，次於 2002 年 10 月所發布之討論稿中，進一步公告酬勞成本的計算方法—只許公司使用「公平價值法」計算酬勞成本，不准使用「內含價值法」¹⁵⁰。2004 年 2 月 19 日該委員會進一步決定，於 2005 年 1 月起，所有使用國際會計準則之企業必須將員工認股選擇權提列為費用。

諸多意見認為，既然未來「公平價值法」在國際上將成為唯一評斷酬勞性認股計畫的成本標準¹⁵¹，台灣本來針對酬勞性認股計畫的會計處理，又無類似第 25 號意見使用「內含價值法」書的公報或是準則，則前述會研會的解釋函何必將 123 號公報的內容照單全收，讓台灣的公司還可以選用「內含價值法」？

就算是筆者這種外行人，也可以看出採用「內含價值法」的不合理，以下說明之。

¹⁴⁸ 以中央處理器及晶片組設計與製造聞名國際的知名大廠英特爾（Intel）即為一例。2003 年召開股東常會時，有 47.55% 的股東便反對將員工認股選擇權的成本認列為公司的費用，認為此舉將嚴重減損英特爾的帳面盈餘。

¹⁴⁹ <http://www.libertytimes.com.tw/2002/new/aug/5/today-e4.htm>，取得日期 2002 年 8 月 5 日。

¹⁵⁰ 林千惠，以股票為基礎酬勞員工之會計處理，會計研究月刊，第 206 期，第 110 頁，2003 年。

¹⁵¹ 鍾惠珍，同註 146，第 78 頁。

「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 55 條第 1 項規定「上市或上櫃公司申報發行員工認股權憑證，其認股價格不得低於發行日標的股票之收盤價。」則依前述規定，上市、櫃公司採用「內含價值法」所估算之內含價值為零（「衡量日」當天，行使價格至少要與標的股票市價相等，或者行使價格比市價高），所以酬勞性認股計畫的成本也是零。成本為零是否為可接受的結果，以前述的例二說明便可明瞭。例二中，甲公司與乙員工於 2001 年簽約，約定乙可於 2003 年以約定價格 100 元購買約定當時市價為 100 元的甲公司股票共 10,000 股，2003 年乙員工執行認股選擇權時，甲公司的股票於集中市場的市價已上漲至 150 元。依照「內含價值法」，甲公司的酬勞性認股計畫成本為零【 100 （衡量日市價） -100 （衡量日行使認股權價）】 $\times 10,000$ 股 $=0$ ）。如果甲公司此時辦理現增，訂出之承銷價為每股 140 元（承銷價不會高於市場現價，否則沒人會買），則 10,000 股可以從投資人手上拿到現金 1,400,000 元，但由乙員工認購者，只能拿到現金 1,000,000 元，少了 400,000 元。這少掉的 400,000 元，便是甲公司給乙員工的優惠，報答乙員工兩年來所提供的服務，甲公司該多拿 400,000 元卻沒拿到，自然屬於薪資成本，而不是零。

再者，本方法也不考慮在決定請求權現值時，時間因素所造成的差異。依照本方法，一個在一年內到期、二年內到期或十年內到期的金錢上的請求權，其現值全無差別¹⁵²。在「內含

¹⁵² 時間因素在「未來請求權」現值的計算上甚為重要，同樣一筆 100 元的債權，因一年後屆清償期與三年後屆清償期的不同，其現值就不一樣。舉例來說，一筆一年後到期、現金流量為 120 元的債權，如果債權人甲現在欲將該債權出售給銀行，假設年利率為 20%，則銀行會以 100 元向債權人甲買進，但如果是三年後才屆清償期，銀行就不會支付 100 元，這是貼現（Discount）的概念。員工認股選擇權可以用這樣的觀念進行理解，一項於未來到期的請求權，運用一定的方法反推回來，計算這個請求權在取得時究竟有多少價值，這個方法就是目前比較為各方接受的「公平價值法」，只是因為這個方法的標

價值法」下，只要在「衡量日」把行使價格訂的與股票市價一樣或者稍高，此一請求權的現值全部是零，不管未來可以由此一請求權產生多少的現金流量。

三、「公平價值法」的意涵與缺陷

「公平價值法」係為評估選擇權這類衍生性金融商品的現值所發展出來的¹⁵³。由於員工認股選擇權不同於一般衍生性金融商品的選擇權，無法交易，沒有市價可以依循，故必須考量在時間經過的過程中，可能發生諸多因素的變化（例如預期股利、股價之預期波動度等未來性的因素）後，以複雜的數學方式，還原出「員工認股選擇權」本身在給予日的價值（即公平價值）。

本方法與「內含價值法」最大的不同，在於本方法係直接對於權利本身進行評價，而「內含價值法」則是用股票的價值為手段，對於權利進行評價。再者，由於「員工認股選擇權」牽涉到行使期間¹⁵⁴的問題，享有本權利的員工可以等待的時間越久，就越有可能等到市價的高點，換句話說，時間拉的越長，權利本身的價值就越高。也因為如此，一個自給予日起三年內必須行使的員工認股選擇權與一個給予日起十年內可以行使的員工認股選擇權，在給予日當時的現值，自然不同。

的涉及到股票這種價格經常變動的有價證券，而且請求權的未來價值不能如前例的貨幣債權一樣已經確定，所以要考量的變數因此增多，而非僅有利率一項變數而已。

¹⁵³ 會研會於 2003 年 12 月 25 日所發布之第 34 號財務會計準則公報「金融商品之會計處理準則」，將我國過去對於若干金融商品的評價方法由「成本與市價孰低法」改為「公平價值法」。過去採用「成本與市價孰低法」係基於會計保守原則的要求，以股票來說，當購入成本高於市價時，就算還沒售出，也必須認列損失；當購入成本低於市價時，在沒有出售之前，並不能認列獲利。這種原則，對於專門從事股票投資的事業來說，獲利有被低估的可能。

¹⁵⁴ 「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 56 條有期間限制。

公平價值法並非沒有缺點。第一，本方法本來是用來計算「選擇權」的價值，但「員工認股選擇權」與「選擇權」並不相同，本文第三章第一節已有說明；第二，由於本方法是將未來可能影響到現值的因素納入變數之中，只要有一個因素漏入納入，都會影響到計算出來的結果。論者引用加拿大學者的研究成果指出，一個良好的員工選擇權估價模型至少必須考慮等待期間、預期員工離職率、員工風險態度等 10 多個參數，而除了某些參數並未出現在計算公平價值的公式中外，部分美國學者的實證研究成果亦顯示，此一方法所計算出的酬勞成本有明顯高估的傾向；第三，員工認股選擇權從給予日開始，經過等待期間後，直到期滿時為止，股價隨時都在變動，也隨時都有員工行使（或不行使）認股權，就算把這部分的花費當作企業經營的成本，這樣的成本也應視股價與真正被行使的認股選擇權情形如何進行調整，但不問是美國財務會計準則委員會所發布之 123 號公報或前述我國會研會的解釋函，都不准因為股價調整酬勞成本¹⁵⁵或因為未行使認股權而調整過去已經認列之酬勞成本¹⁵⁶。第四，Black-Scholes 計價模式中有一項重要變數為「股價之預期波動度」，對股票尚未上市、上櫃的公司來說，其股票沒有一個進行交易的市場，當然也就沒有市價可供依循，若無法評估此一變數，「公平價值法」的公式就沒辦法運作（若將股價之預期波動度視為零，公式中會有分母為零的情形產生）。為了處理此一問題，必須取得過去市價變動的大量樣本資料，沒有市價的，亦有參考其他類似企業的歷史股價的必要，更增加複雜的程度¹⁵⁷。

¹⁵⁵ 康銘元、何景仁，同註 140，第 143 頁，2004 年。

¹⁵⁶ 參閱前述會研會解釋函第七段。

¹⁵⁷ 會研會針對這些變數問題，於民國 92 年 8 月 4 日發布（92）基祕字第 205 號解釋，整個估計變數的過程相當繁瑣，需要參考的歷史資料亦多。

由於整個評價公式裡涉及的變數多且均為估計值，酬勞成本又有被高估的可能，相對的就減少公司的獲利；而且，對於帳面上還沒有盈餘或者現金缺口較大的公司，在無法或無力給付高薪的情形下，於員工認股選擇權尚不需列為費用時，還有此一手段於爭奪人力資源時使用，現在的情形則是，一旦發了員工認股選擇權，費用馬上增加，財務狀況將更為吃緊，對於此種公司而言並非美事，故反對列為費用的聲音不斷，也就不難理解¹⁵⁸。

第二節 稅賦問題

第一項 目前的規劃方向

依照資料顯示，財政部於民國 92 年 9 月時就員工認股選擇權的課稅問題，初步擬定將以員工認股選擇權執行日（筆者按：行使日）與發行日所產生的價差¹⁵⁹視為所得，作為課稅基礎。同時，對於員工在行使日當天就賣掉股票的，有違長期持有的本旨¹⁶⁰，亦已研議相關措施。民國 93 年 2 月時，財政部賦稅署

¹⁵⁸ 稍早的資料顯示，名列為標準普爾 500 指數的公司中，僅有 Boeing Company 與 Winn-Dixie Stores Inc. 將發放員工認股選擇權列為費用。參閱“Tech Firms Fight Shift in Rules on Options”，Washington Post, E01, 20 Feb 2002.

¹⁵⁹ 行使日會出現兩個價格，一個是行使價格（賦予價格，認購價格，Exercise Price），一個是股票市價或時價（Market Price），概念上不可不辨。這裡的價差，對於上市、櫃公司而言，指的應是執行日股票市價與發行日行使價格間的價差；對於非上市、櫃等非公開發行公司而言，指的是執行日股票時價（見所得稅法第 14 條第 2 項及註 30 的說明）與發行日行使價格間的價差。如果認為是執行日的行使價格與發行日的賦予價格的價差，就沒有稅賦上的意義，因為兩者相等。

¹⁶⁰ 此部份之見解的討論，見第四章第五節第三項之說明。應注意者為，經濟部民國 91 年 8 月 2 日商字第 09102160680 號解釋原則上僅准依照公司法第 267 條第 6 項之規定限制股份的轉讓。

如果財政部限制轉讓的意見嗣後成真，則對員工而言並不公平。同樣都是公司股票

已達成「按其他所得在執行日（筆者按：行使日）課稅」的方案，並希望於 93 年 5 月以前，可以釐清課稅技術，發布課稅命令，建立員工認股選擇權的報繳制度¹⁶¹。不過，截至目前為止，尚未看到有明確的函釋出現¹⁶²。

前述所謂「其他所得」，依照所得稅法第 14 條第 1 項第 10 類之定義為「不屬於上列各類之所得，以其收入額減除成本及必要費用後之餘額為所得額」。職是，對於員工認股選擇權此種報酬員工未來提供服務的制度，就前述資料觀之，財政部並未將之視為「薪資所得」，而將其定性為「其他所得」，換句話說，所有與「薪資所得」有關的計算方法與扣除額標準，通通不適用¹⁶³。至於財政部何以為此一決定，於前述會研會之解釋問世後，又是否會改變現在的立場而視其為「薪資所得」，仍有待後續的觀察¹⁶⁴。另外，「其他所得」的計算，依前揭所得稅法的規定，則是用收入額減除成本及必要費用後之餘額為所得額。

以前述例二而言，乙員工於 2003 年以每股 100 元的價格行使認股權時，甲公司股票的市價已達 150 元，則行使日與發行日的價差為 50 元，這 50 元乘上乙員工所取得的股數得到的數額，就是「其他所得」，列入個人綜合所得結算申報。

必須附帶一提者為，我國現行所得稅法對於個人綜合所得稅的部分，原則上採用會計認列收益與費用標準之一的「現金收付基礎（Cash receipts and disbursement basis）」來評斷所得已

的投資人，一般股東沒有轉讓限制，員工股東卻有轉讓限制，等於強使員工承擔公司股價波動風險。

¹⁶¹ 會計研究月刊，第 214 期，第 20 頁；會計研究月刊，第 219 期，第 19 頁。

¹⁶² 若民國 90 年 2 月 16 日發行員工認股選擇權憑證之世界先進股份有限公司，其等待期間為兩年，則該公司取得權利的員工已具行使權利之資格，賦稅署的腳步應該加快了。

¹⁶³ 所得歸類錯誤所造成之影響，請參閱王建火宜，租稅法，第 74 頁，2000 年。

¹⁶⁴ 租稅與會計學的關係甚為密切，會計學理論及實務有所改變時，往往會影響到稅法的修訂與主管機關對於特定租稅問題的態度。

否實現，而綜合所得稅只對已實現的所得課稅，至於所得實現與否，則以個人是否已收到現金或足以替代現金的報償為準¹⁶⁵。員工於執行日行使認股選擇權並繳納股款後，即會取得股款繳納憑證或股票本身，不問何者，均可進行交易（「發行人募集與發行有價証券處理準則」第 61 條參照）。換句話說，員工隨時可將繳款憑證或股票出售變現。故前述財政部欲在執行日課稅的見解，雖然因員工在執行日可能尚未出售繳款憑證或股票致無現金流入，但因隨時可發生現金流入的結果，理論上尚未違反現金收付基礎之本旨¹⁶⁶。

第二項 可能產生的問題

筆者在此討論兩個問題。首先，員工行使認股選擇權，請求公司依約履行交付股票的義務，嗣後即變成公司的股東，則可否將此一行為與一般投資人原始認購股票等視？這個問題的實益在於，個人以現金原始認購股票，並沒有證券交易所所得稅或證券交易稅的問題。

前述問題，筆者認為應視員工認股選擇權是否具有投資性質而定。前已述及，本制度是公司提供予員工的購股價格優惠，員工在簽署員工認股選擇權契約後，不必繳納「現金」或「股款」，對員工而言並非投資。以前述說明「內含價值法」之例說明，甲公司股價 150 元時，如對外募資，一般投資人必須繳納 140 元之現金，而員工乙所繳納的只有 100 元的現金外加兩年的服務，經濟效果如相同者，則下述等式應該成立：【140 元 ×

¹⁶⁵ 王建火宣，同註 163，第 66 頁。

¹⁶⁶ 從這一點看來，財政部必須解決「執行日課稅」與「希望員工長期持有」（行使認股權後還必須經過一段鎖股期間才能再行出售）二者邏輯上的衝突。否則，員工於執行日已經繳稅，但又不能立即將繳款憑證或股票出售，現金未流入稅卻先繳，如果後來股票市價下跌則員工將承擔雙重損失，反彈勢必不小。

10,000 股 = 100 元 × 10,000 股 + 乙的兩年勞務】。故乙是用兩年的勞務填補 400,000 元的差額，這 400,000 元的差額為甲公司報答乙員工的酬勞，而非乙的投資。

員工執行認股選擇權既然不能與「個人以現金認購股票」等視，則第二個問題便是是否可將「員工行使認股選擇權」與「員工向公司買進股票」兩者等視？如果兩者之經濟意義相同，員工行使認股選擇權後再轉賣時（等於向公司買股），如有所得，即面臨到所得稅法第 14 條第 1 項第 7 類所規範的「財產交易所得」而須繳納證券交易所稅與證券交易稅的問題¹⁶⁷。由於我國目前停徵證券交易所稅（所得稅法第 4 條之 1），倘為此認定，對於員工而言自屬有利。

論者有謂員工日後行使權利時，只是履行標的股票買賣契約之行為，故在員工行使選擇權認購股票時，認購價格為取得股票的成本，股票市價與認購價格之差額視為資本利得而免徵證券交易所稅，這是財政部稍早的見解¹⁶⁸。財政部所以將之視為資本利得，當初的目的似乎只有一個—前文已提及，用員工認股選擇權替代現行的員工分紅入股制度。

本文前於第二章第二節第二項中已經述及，在目前促進產業升級條例特殊的賦稅制度下，員工分紅入股對於員工個人財

¹⁶⁷ 有價證券為財產之一種，其交易所自屬財產交易所得，但一般皆另以證券交易所所得稱之，參閱王建火宣，同註 163，第 73 頁。實務上似將證券交易所所得限定其標的為公開發行公司的股票，而將非公開發行公司股票交易的所得認定為財產交易所得，參閱民國 69 年 11 月 8 日台財稅第 39252 號函、行政法院 73 年判字第 1466 號裁判。

¹⁶⁸ 李存忠，同註 70，第 56 頁；謝杰龍，員工股票選擇權—美國稅法的有關規定，實用稅務，第 309 期，第 32 頁，2000 年。將「員工行使認股選擇權」與「員工向公司買進股票」等視而可免徵證券交易所稅的見解，從公司的角度來看則會衍生另一個問題，如果公司是賣老股（庫藏股方式）給員工產生價差，則公司是否也產生了利得？若日後恢復課徵證券交易所稅，則應以公司買進老股的成本與員工行使價格的差額課稅，還是應以公司買進老股的成本與執行日股票市價的差額課稅？

富的增長有著決定性的作用。照財政部原先的規劃，是希望用員工認股選擇權替代現行的員工分紅入股，不過，若前者無法提供如後者一般稅賦上的優惠，則這樣的規劃根本是癡人說夢。所以，民國 89 年時財政部才有將員工認股選擇權市價與認購價格之差額視為資本利得而免徵所得稅的見解。

不過，這種意見與規劃有點像是飲鴆止渴。員工分紅入股的稅賦優惠已經引起稅賦不公的批評，為了取代一個不公平的制度，不對該制度本身作變革，反而用另一種不公平的方式作為誘因，到最後極可能形成兩個不公平的制度併存，而所有無法適用這兩種優惠稅賦的納稅義務人都成了冤大頭。從這一點來看，目前財政部將員工所取得的利益認定為「其他所得」而非「證券交易所所得」的走向，應屬正確。

第三節 其他相關問題討論

本文於前一章中，已依照「發行人募集與發行有價証券處理準則」之規定，逐一論述員工認股選擇權制度各項重要要件與可能發生的問題。以下的問題由於與前述各項要件無關，為體系完整起見，另行扼要論述之，以期對本制度有更周全的了解。

第一項 與私募制度的關係

證券交易法於民國 89 年進行修正時，於第 43 條之 6 以下納入了私募有價証券的規定。從筆者於實務工作中所接觸的兩個案例中來看，私募有價証券的好處在於使已公開發行公司可以直接針對特定人發行有價証券，避開了公開發行有價証券的

繁瑣程序與要件審查¹⁶⁹，對於已公開發行之公司進行合作結盟、特殊的股權暨股價規劃或者提高董、監及經理人的持股比例等事項，有正面的助益¹⁷⁰。

依照證券交易法第 7 條第 2 項的規定，私募是對特定人招募有價證券的行為，而所謂特定人，則以證券交易法第 43 條之 6 第 1 項所規定之法人或自然人為限，且第 2 項並設有人數限制。如果某公開發行實施員工認股選擇權，對象為該公司的經理人或其他員工，且人數並未逾 35 人之上限者，則該公司發行員工認股權憑證予經理人或員工時，是否可認定屬於私募的範疇？若認定屬於私募之範疇，則經理人以外之員工，是否必須符合第 43 條之 6 第 1 項第 2 款主管機關所定之財力要件¹⁷¹？

筆者以為，員工認股選擇權制度與有價證券的私募間是否發生競合之情形，應自此制度的本質來看。首先，若依筆者於本章第二節第二項所提出之見解，員工認股權憑證並非有價證券的結論以觀，則發行員工認股權憑證並不屬於發行有價證券之行為，自與私募有價證券無涉。第二，簽署員工認股選擇權契約之員工，於取得公司所發給之認股權憑證時，並未給付任何對價，與私募有價證券之應募人必須繳納股款不同，前者並非投資行為，後者則具投資特徵。第三，依照前述會研會之解釋函觀之，具酬勞性質的員工認股選擇權計畫係公司對於員工提供之服務所給予之報償，員工所取得之股票實際上等同於一般的薪資，只是形式不同；私募之應募人縱與公司間具有僱傭或

¹⁶⁹ 公開發行公司欲辦理有價證券之公開發行者，必須符合「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 4 條、第 6 條至第 8 條等規定之要件，相當繁瑣

¹⁷⁰ 實務上運作的簡介，可參閱黃德芬、盧素蓮，企業籌資新里程碑—私募有價證券之法令暨實務探討，會計研究月刊，第 211 期，第 93 頁，2003 年。

¹⁷¹ 證期會於民國 91 年 6 月 3 日發布台財證一字第 0910003455 號函釋，就證券交易法第 43 條之 6 第 1 項第 2 款作出財力下限的規定。

委任關係，但所取得之股票與其提供予公司之勞務間並不具對價關係。

這樣的觀點對於現行法制的適用亦有助益。依照證期會的見解，發行員工認股選擇權憑證屬於發行有價證券之一種，則非公開發行公司依照公司法第 167 條之 2 發給員工認股權憑證時，倘員工之人數超過私募人數上限 35 人，是否意味著相當於公開募集或發行，非經證期會之核准不得為之？從證券交易法第 7 條第 1 項對於「募集」的定義來看，員工應屬可得特定之人，故非該條項所謂的「不特定人」，而非「募集」行為；從員工認股選擇權契約並不具備投資性質觀之，發行員工認股權憑證當然亦非證券交易法所規定的「募集」或「發行」之行為。如不作上述的了解，非公開發行公司發行員工認股權憑證，不僅違反證券交易法，甚至還有違反銀行法第 29 條與第 29 條之 1 規定的可能。

第二項 排除證券交易法第 28 條之 1 的適用

證券交易法第 28 條之 1 的規定，係於民國 89 年證券交易法修正時加入，其主要目的，在於使公開發行公司做到股權分散，並使公開發行公司的營運利潤得由社會大眾分享，同條第 3 項並強制公開發行公司每次發行新股時，必須提撥發行新股總額的 10% 對外公開發行¹⁷²。

證券交易法第 28 條之 3 第 1 項規定，公開發行公司募集與發行認股權憑證時，可以不受公司法第 267 條第 1 項至第 3 項由員工、原股東儘先分認規定之限制，目的在讓公開發行公司

¹⁷² 就此觀之，第 28 條之 1 第 2 項所謂「主管機關得規定提撥發行新股總額之一定比率，以時價向外公開發行」的字句，並無實質上的意義，因為立法者在同條第 3 項已經明文規定此一向外公開發行的最低比率，且只有發行公司的股東會有權加以提高。

可用發行新股的方式取得股票俾於認股權人行使認股權時，履行交付股票的義務。不過，就證券交易法第 28 條之 3 第 1 項之規定觀之，並未排除同法第 28 條之 1 規定之適用，便形成當公司發行新股以為員工認股選擇權之股源時，雖不受員工、原股東儘先分認規定之限制，但卻受強制股權分散之限制，這應是立法者之疏漏所致。職是，在第 28 條之 3 第 1 項尚未將第 28 條之 1 規定列入排除之範圍前，考量第 28 條之 3 的立法目的，解釋上自應將第 28 條之 1 的規定排除於外。

第三項 證券市場的效率

一個證券交易市場要運作的有效率，最起碼的要求便是透明度的問題，也就是經由資訊的公開，讓證券發行者的內部人與外部人盡量對於證券發行者有相同的認知與了解，避免因資訊不平等造成決策的不平等。雖然為了貫徹透明度的達成，法律與證期會均作出種種限制與要求，但完美的透明度是烏托邦，外部人絕對不可能與內部人有平等的資訊基礎，所以才有「千線萬線不如內線」的說法。看看台灣盛行的人頭及交叉持股的文化、過去國產車、東隆五金、順大裕等案件、近期的茂矽電子、旺宏電子與太平洋電線電纜等突然提列重大損失的案例與前述聯合報報導的 24 家準掛牌公司對待投資人的態度，便可明瞭。即便是證券交易活絡，相關規範常讓其他國家師法的美國，在華爾街股市裡上下其手、見縫插針、與證券發行人間相互加持以獲利的證券分析師、共同基金經理人也比比皆是¹⁷³，看起來實際情況也沒好到哪裡去。

前述會研會對於員工認股選擇權所建議的評價方式，股價

¹⁷³ David Faber & Ken Kurson, The Faber Report (法柏報告—驚爆華爾街股市交易內幕)，陳琇玲、藍美貞、高仁君譯，天下文化，2002 年。

與預期股價的波動度均為決定公平價值的變數之一，而股價與預期波動度的正常反應必須仰賴一個有效率的證券市場，在追尋透明度的過程裡，只要證券市場的效率讓人存疑，對於公平價值就不免會有疑慮與批判。

第四項 公平難尋

員工認股選擇權制度本旨係將公司的利益與員工個人的利益，透過股票的方式作一結合，其基本假設建立在下述流程的順暢：員工取得認股權 → 自利心運作希望股票市價越高越好 → 努力工作讓公司賺錢推升股價 → 行使認股權獲利了結 → 公司與員工雙贏，其中有任何一個環節「突槌」，這個制度就廢了手腳。問題是這個制度把員工的報酬建立在「未來的股價」上，未來如何，沒人知道，本質上便具有「突槌」的可能性。等待期間屆滿後，股價若始終維持在高於員工認股價格的水準，員工的辛苦有了報償，當然很好；若股價在行使期間屆滿前無法攀升至超越員工行使價格的下限，則因為沒有獲利的空間，認股選擇權對於員工來說價值是鴨蛋，但倒不能說員工在行使期間屆滿前工作不努力、不認真，這樣的情形對於努力打拼的員工而言就不是十分公平了。

視野拉大一點來看，這個制度究竟帶給社會的整體經濟效益是優是劣，也值得存疑。公司的股價上漲，可能是基本面良好，獲利能力強，也可能是整體經濟成長貢獻的結果。若為後者，則把股價上漲所衍生之利益，在這一小部分享有員工認股選擇權的人中間作分配，當然也不盡公平。

第六章 美國法令與我國法令規定之比較

本文前已就員工認股選擇權制度為相當程度之說明與剖析，並對於本制度與現行相關法令間的互動關係進行討論，視野上較侷限於國內的現狀。由於員工認股選擇權制度濫觴於1950年代的美國，嗣後其他國家始逐漸採用，既然本制度於該國施行已達五十年之久，則美國的相關規定應最屬完整，故本章將介紹美國有關的規定，除可對此一制度有更深入的了解外，亦可對照國內現有之規定，以明是否尚有改進之必要。

第一節 美國法令之概述

員工認股選擇權在美國分為兩大類，第一類為法定的員工認股選擇權（Statutory Stock Option）；第二類為非法定的員工認股選擇權（Non-statutory Stock Option），第一類又可細分為員工購股計畫（Employee Stock Purchase Plan）暨激勵型員工認股選擇權（Incentive Stock Options）兩種。前述第一類與第二類之差別，顧名思義，在於是否遵照法定之要件，申言之，第一類為符合法定要件的員工認股選擇權，法律也提供稅賦減免的優惠；第二類雖不必遵循法律所定之繁瑣要件，但相對地也無法享有如法定員工認股選擇權的稅賦優惠¹⁷⁴。

¹⁷⁴ 本部分有關美國員工認股選擇權之說明，乃參考美國內地稅法第 83 條、第 162 條、第 422 條、第 423 條之規定；胡殿選，同註 57；謝杰龍，員工股票選擇權—美國稅法的有關規定，實用稅務，第 309 期，第 32 頁，2000 年暨 Anne E. Moran, Stock Options Fundamentals, Employee Relations Law Journal, Vol. 28, No.2, pp.115-130, Autumn 2002 等文獻歸納整理而來。其中，國內文獻與國外文獻如有扞格之處，則以國外文獻為準，先

第一項 法定的員工認股選擇權

一、員工購股計畫

員工購股計畫（Employee Stock Purchase Plan）為法定員工認股選擇權之一種，其要件規定於美國內地稅法（Internal Revenue Code）第 423 條。欲成為內地稅法所規定的員工購股計畫，必須符合下列規定。

（一）擬定與決議計畫之機關

員工購股計畫通常由公司的董事會所指定之委員會負責擬定。計畫之內容通常包括（1）認股權人之資格條件；（2）賦予之權利內容；（3）每一認股權人可認購之股數；（4）等待期間（vesting date）；（5）權利行使期間（duration of the exercise period）；（6）行使認股權之方式（manner）等事項。前述事項，將載明於認股權契約（option agreement）中，由認股權人與公司簽署之。

欲採用本計畫之企業，必須於計畫正式施行日前 12 個月或施行日起 12 個月內將本計畫送交股東會承認通過，方得享受法定的稅賦優惠。

（二）基本要求

符合資格的員工每人得認購之股數雖可不同，但認股權利的實質內容必須平等一致，企業不得為差別待遇。換言之，員

予說明。

工應依照相同的認股計畫行使權利，例如以薪資高低為劃分之級距，每 100 元薪資可認購之股數為 5 股，即符合認股權利的實質內容必須平等一致的要求。

（三）對象

依照員工購股計畫所實施的員工認股選擇權，對象原則上必須普及於企業體內的所有員工，但企業得將服務未滿兩年、每週工時少於 20 小時或每年工作不逾 5 個月的員工剔除在外。同時，企業的高階職員（officers）、管理人員（supervisors）與高薪經理人（highly compensated employees）亦可能無法參與此一計畫。

（四）股份數量限制

依照本計畫取得認股選擇權的員工，至多以該企業所發行有表決權股份總數的 5% 為上限；員工按照本計畫取得認股選擇權後，如導致特定員工持有有表決權的股份總數超出 5% 之限制者，該員工應被剔除於此一計劃之外。

（五）認購金額限制

每一員工依照此一計畫所購買之股份，其金額每一年不得逾美金 25,000 元的上限。此一金額之計算，則以員工取得認股選擇權日股票的公平市價計算之。

前述美金 25,000 元的上限，採取累進性的計算方式。舉例言之，倘員工取得認股選擇權時，股票之公平市價為每股美金 100 元，而員工於 2002 年並未行使認股權者，則至 2003 年，該員工便可以每股美金 100 元的價格，認購 500 股。

（六）行使價格

員工行使認股選擇權的價格，不得低於下述價格（以兩者價格孰低者為準）。第一，以賦予認股選擇權當日的股票公平市價（Fair Market Value）為準；或第二，以行使認股權時股票市價的 85% 為準。

若行使價格低於取得認股選擇權當時股票的公平市價者，則認股權人嗣後處分股票者，行使價格與公平市價間的差價將被視為認股權人之一般所得，納入個人全年所得課徵所得稅。

（七）期間

本類型的員工認股選擇權，原則上必須於取得認股選擇權之日起 27 個月內執行完畢；但若計畫中規定，員工行使認股權時之認股價格得低於行使時股票公平市價的 15% 者，則期間得延長為 5 年。

（八）稅賦

參與本計畫之員工於取得認股選擇權或行使權利取得股票時，毋須列入個人所得，待員工出售因行使認股選擇權所取得之股票時，始有課徵稅賦的問題。

由下述的說明觀之，明顯可以看出內地稅法透過租稅的手段，以達到鼓勵員工長期持有企業股票的目的。

原則上，員工如以賦予認股選擇權當日的股票公平市價購股，而出售股票的時點距行使認股權之日至少 12 個月且自取得認股選擇權之日起持有股票達 2 年以上者，則員工行使認股選

擇權的行使價格與公平市價間之價差，將以資本利得稅率課徵稅賦，並不併入個人全年所得合併課稅¹⁷⁵。反之，員工行使認股選擇權取得股票後加以出售或處分，致持有的期間不合上述之規定者，則前述的價差將視為個人所得，納入個人全年所得進行課稅，不得適用較低之資本利得稅率。

二、激勵型員工認股選擇權

激勵型員工認股選擇權（Incentive Stock Options）亦為法定員工認股選擇權之一種，其要件規定於美國內地稅法第 422 條。欲成為內地稅法所規定的激勵型員工認股選擇權，必須符合下列規定。

（一）擬定與決議本計畫之機關

激勵型員工認股選擇權計畫通常亦由公司的董事會所指定之委員會負責擬定。計畫內所包括之事項與前述員工購股計畫相同，且於計畫內容確定後，亦載明於認股權契約中，由認股權人與公司簽署之。

欲採用本計畫之企業，亦必須於計畫正式施行日前 12 個月或施行日起 12 個月內將本計畫送交股東會承認通過，方得享受法定的稅賦優惠。

（二）基本要求

與員工購股計畫著重平等待遇不同，本計畫得僅適用於企業內部分的特定員工，但計畫中必須詳述享有認股權員工之資

¹⁷⁵ 美國稅法對出售持有超過 12 個月以上股票產生的利得，可適用 20% 的稅率課稅，而一般美國的個人所得稅率最高可達 39.6%，參閱胡殿選，同註 57，第 68 頁。

格條件。

（三）對象

如前所述，本計畫適用之對象得為特定員工，視計畫規範之內容決定享有認股選擇權之對象。

（四）股份數量限制

內地稅法第 422 條並未對認股數量做出明文限制，但透過下述有關認購金額之限制，也等於對每一員工所得認購之股份數量設限。

（五）認購金額限制

內地稅法第 422 條規定，員工於本計畫下每一年得行使認股選擇權所購得股票之總金額不得逾美金 100,000 元的上限。至此一上限的計算方式，則以給予認股選擇權之日每股的公平市價乘上員工於特定年度所認購的股數定之。

（六）行使價格

在本計畫下，員工認股價格不得低於給予權利日標的股票之公平市價；若認股選擇權賦予之員工持有該企業有表決權股份總數的 10% 以上者，則該員工的認股價格應予調高，即不得低於給予權利日標的股票公平市價的 110%。

（七）期間

依照本計畫所取得之認股選擇權，原則上不得逾 10 年的上

限。倘員工於取得認股選擇權後自願離職或與原雇主之僱傭關係終止者，該員工必須於 3 個月內決定是否行使權利，否則可能失權 (forfeit)；倘員工於取得認股選擇權後失能 (disability) 者，則前述 3 個月之期間得延長為 1 年。另員工於取得認股選擇權後死亡者，其繼承人得代被繼承人行使認股選擇權。

若特定員工因享有認股選擇權，致將持有該企業有表決權股份總數的 10% 以上者，則前述 10 年的期限應縮短為 5 年。

(八) 稅賦

參與本計畫之員工於取得認股選擇權或行使權利取得股票時，毋須列入個人所得，通常是待員工出售因行使認股選擇權所取得之股票時，始有課徵稅賦的問題，此與員工購股計畫相同。

原則上，員工出售股票的時點距行使認股權之日至少 12 個月且自取得認股選擇權之日起持有股票達 2 年以上者，則員工出售或處分 (即所有權移轉) 持股的價格與行使價格間的價差，將以資本利得稅率課徵稅賦，而不併入個人全年所得合併課稅 (Qualifying Disposition)。不過，也有下述例外：

- (1) 不符合前述持股期間而出售或處分股票者 (Disqualifying Disposition)，就不能適用資本利得的低稅率，出售或處分持股的價格與行使價格間的價差將視為員工的一般所得，列入個人年度所得申報。惟應注意者為，若員工僅將股票的所有權移轉予其配偶或為其他內地稅法許可之移轉者，並非處分行為，仍應回歸前揭原則處理；
- (2) 前已述及，員工於取得認股選擇權後自願離職或終止僱

傭關係者，該員工必須於 3 個月內決定是否行使權利。若員工於離職 3 個月後才決定行使權利者，則行使權利日股票的公平市價與行使價格間之差額，將視為個人所得，不得適用資本利得稅率。

對雇主而言，員工取得或執行本計畫下的認股選擇權時，不得將之列為薪資費用抵減當期收益。但員工違反內地稅法所規定的持股期間處分或出售股票時，此時因員工所取得之認股選擇權已轉為 Disqualifying Disposition 且因此產生之價差視為員工之一般所得，則員工自處分股票所得之利益，雇主得將其視為員工的薪資所得，抵減部分的當期收益。

第二項 非法定的員工認股選擇權

一、要件

非法定的員工認股選擇權（Non-statutory Stock Options）雖不受內地稅法之規範，但並非毫無限制。一般而言，各州州法或聯邦法律均要求此種員工認股選擇權亦必須經過股東會之決議認可後，始能實行。再者，由於此一認股選擇權並非依照內地稅法之規定發行，故發行之對象可以擴及企業外部人事，例如企業所聘用之專業顧問、委外的承包商等。

有關認購股份之行使價格、期間、數量或總金額的限制等，法無明文，均由企業自行於認股選擇權計畫中擬定，並由股東會議決。

二、稅賦

依照本方式所取得的員工認股選擇權，員工於取得時毋須認列個人所得，雇主也不能因賦予員工此一權利而認列薪資費用。員工於行使認股權時，行使時股票的公平市價與行使價格間的價差，則視為員工的薪資所得課稅，雇主此時亦得將此一數額認列為薪資費用以扣減當期收益。

當員工出售或處分自本計畫下所取得之股票時，則出售或處分的價格與行使時股票的公平市價間的價差視為員工的資本利得或損失（capital gain or loss）。至於資本利得稅率的高低，視員工自行行使本權利之日起至出售或處分股票時止的期間長短而定。

第二節 與我國法令規定之比較

就前述有關美國法的規定觀之，無論是法定的或者是非法定的員工認股選擇權，採用與否均必須經過股東會的決議認可，此與我國目前公司法第 167 條之 2 的規定容有不同。從會研會有關員工認股選擇權評價與帳務處理的解釋、公司法就股份有限公司機關間權力分立設計的基本概念到目前國內股份有限公司交叉持股與股權分散尚不徹底的情形，不問自會計面、法律面或實務面出發，公司法第 167 條之 2 的決策機關實有修正之必要。

再者，法定的員工認股選擇權均設有單一員工所得認購股份的數量或總認購金額的限制，就此觀之，「發行人募集與發行

有價証券處理準則」第 53 條之限制，並無問題，但是否應擴及於其他未公開發行的股份有限公司，亦值考慮。

以台灣目前推行員工認股選擇權的實況而論，由於發放之對象並非普及於所有員工，而僅及於部分高階管理者，故較類似於美國法上的「激勵型員工認股選擇權」。從前述說明可知，美國法上對於持有企業股份達一定比例以上之員工，於其享有認股選擇權時，法律上除拉高其行使此一權利的價格外，並縮短其認股選擇權的存續期間。考其原因，筆者以為當係基於此等員工一方面於企業中負擔實際經營之責，其決策之良窳對於企業股價當有絕對性的影響，拉高行使價格的結果，有助於督促經營者更加兢兢業業；二方面則由於此等員工於企業中已享有較高的表決權，可對自己所為之決策於股東會中進行背書，則其決策之正確與否，自應較嚴格地進行審視，認股選擇權之存續期間自然不宜過久，以免此等員工不善經營，僅一味長時間地等待股價之高點。由於國內在「企業所有與企業經營分離」上尚非徹底，控制股東兼任企業管理者亦比比皆是，前述美國法上的規定，對於兼任管理者之控制股東藉由員工認股選擇權以獲利之弊，當有抑制之效，值得我國參考。

其次，觀察前述美國內地稅法對於員工認股選擇權的規定，可以發現有相當大的篇幅在處理員工個人的稅務問題，就法定的員工認股選擇權而言，其基本邏輯乃在鼓勵員工於行使認股選擇權取得股票之後，仍能持有該股票達一定期間後再行出售或處分，目的可能與我國公司法第 267 條第 6 項之規定相仿，以實現「工者有其股」、讓員工將公司視為自己的事業經營的目標，同時避免因股票換手頻繁，而有礙公司的穩定。此一宗旨，相較於我國財政部早先希望對於員工在行使日當天就賣掉股票，而違長期持有的本旨並研議相關反制措施的做法，乍

看之下，有異曲同工之妙，不過，若深一層看，便不是同一回事，這中間的差別便在於台灣目前不課徵證券交易所稅。

為了鼓勵長期投資，避免短線操作頻繁致股市行情波動過大，故長期持有股票再行處分所產生之利得，得以較低之稅基或稅率課稅，此即美國前述內地稅法的基本態度，我國所得稅法第14條第1項第7類第3款亦有類似規定。在證券交易所必須課徵稅捐的情形下，不問是否長期持有股票，一經出售獲有利得，便產生稅賦，此為常態，只是長期持有者可以享受稅賦的優惠，此為例外。台灣既然不課徵證券交易所稅，則不問持有股票的時間長短，所得通通不必繳稅，此為常態，如果員工於短期內出售因行使認股選擇權所取得之股票而必須繳稅，便是例外。前者，例外發生時稅賦較輕，邏輯上鼓勵長期持有；後者，例外發生時稅賦較重，邏輯上鼓勵短線進出，兩相比較，便知財政部原先的規劃是否合理。更且，既然台灣無證券交易所稅的問題，如要對員工出售因行使認股選擇權所取得之股票產生的利得課稅，就是違背了常態，基於租稅法定主義，這恐怕還不是財政部的權限範圍。

於美國的員工認股選擇權實務上，企業於員工認股選擇權計畫中，有提供員工低利貸款的措施或允許員工以其原先持有企業的股票充作股款者，可供國內參考。同時，於股票價格下跌時是否應調整原定之認股價格一節，美國企業多持保留態度，論者亦有謂此將喪失了本制度的激勵本旨。筆者以為，日後是否應該允許企業對於已發行之員工認股選擇權的行使價格進行調整，當視股票下跌的原因而定。若股票價格之下跌係因企業無償發行股票、發放股票股利、股票分割等事由所導致者，為保障取得認股選擇權的員工之利益，不妨允許調整，至非基於上述原因致股票下跌者，實不宜允許調整行使價格。日後我

國的員工認股選擇權制度如果蓬勃發展且日漸精緻化者，應注意此一情形。

第三節 小結

本章對於美國現行員工認股選擇權制度的法令規範面作了詳盡的介紹。對照美國的規定，可知國內尚有部分規定有待改進，諸如決定實施員工認股選擇權之決策機關問題、不受「發行人募集與發行有價証券處理準則」的非公開發行公司應如何實施此一制度的問題以及兼任管理者之大股東享有此一權利時是否應對其權利內容較細緻的處理等是。

在我國初步解決了員工認股選擇權的企業入帳問題後，接下來便應解決有關員工認股選擇權的稅賦課徵問題。從文獻觀之，賦稅的輕重與優惠對於企業人才之留用亦會發生一定程度之影響，對於員工在行使認股選擇權日就立即出售股票的，財政部過去欲加反制，在現今證券交易的稅賦狀態下，實有邏輯不通的疑慮。然而，截至目前，尚未見財政部對於員工認股選擇權有何具體的課稅標準或解釋，基於稅賦公平的原則及本制度留用人才之本旨，財政部未來的決定，其對本制度的成敗有決定性的作用。

第七章 結語、建議與省思

第一節 結語

1. 立法者有感於「知識經濟」時代來臨，人力資源於提升企業競爭力扮演日漸吃重的角色，遂引進於國外行之有年的員工認股選擇權制度，供我國的股份有限公司「吸引」與「留住」優秀人才。不過，觀察相關的研究成果發現，員工認股選擇權在「吸引」與「留住」人才的效果上面，並不如目前常用的員工分紅入股制度，則引入本制度的初衷，顯然將大打折扣。
2. 員工認股選擇權，其實是一場公司、股東與員工之間的博弈行為。在這場賭局裡，不問是用庫藏股還是發行新股，股東的權益都將受損，重點在於受損的權益是否能夠透過本制度之實行而獲得彌補。不過，因本制度的成功與否，有相當的程度繫於「未來」股票的價格，故最後可能三方都成了輸家。論者更有研究結果指出，不問股東設計何種報酬制度，股東與員工的利益拉扯永遠是一場「零和遊戲」。
3. 就現行「發行人募集與發行有價証券處理準則」而論，第一，由於筆者認為員工認股權憑證並非我國現行法上的有價證券，故將發行員工認股權憑證納為前述準則第四章中，並不妥適。第二，不問是從會計上的盈餘分配觀點、法律上的權力分立原則或是國外法律上的安排出發，現行公司法將是否實施員工認股選擇權之發動權限劃歸董事會行使，有待商

權。第三，前述準則並未規定認股價格得於特定情形下進行調整，對於員工利益的保護似嫌不足。第四，目前證券交易法內線交易的規定，並未排除員工出售行使認股選擇權而取得股票的情形，應予改進。第五，於會研會發布員工認股選擇權會計處理的解釋函令之後，確認員工認股選擇權屬於企業的費用，同時隱含了允許員工以勞務出資的意味，此與公司法目前對於股份有限公司資本形成的規定並不相容。第六，現階段對於準上市、櫃公司於股票公開承銷後才實施員工認股選擇權得資訊揭露問題，尚有不足，為保障投資人權益，確認公開說明書內資料的及時與完整，亦有必要加強透明度的要求。

4. 在企業所有與企業經營分離之情形下，為使經理人或員工與股東的利益相一致，故有員工認股選擇權制度之出現，以降低員工與股東間所存在的代理成本。但在我國，由於企業所有與企業經營尚非分離的十分徹底，代理成本問題由國外習見存在於經理人與股東之間轉化為控制股東與小股東間的問題，於我國人頭與交叉持股盛行的情形下，控制股東的表決權與現金流量權發生偏離，現階段公司法復將員工認股選擇權的決策權交由董事會，則控制股東透過控制董事會發行員工認股權憑證予自己，不僅無法降低代理成本，反而有可能成為另一種進行「自肥」的工具。
5. 員工認股選擇權制度本旨係將公司的利益與員工個人的利益，透過股票的方式作一結合，由於這個制度把員工的報酬建立在「未來的股價」上，未來如何，沒人知道，若股價在行使期間屆滿前無法攀升至超越員工行使價格的下限，則因為沒有獲利的空間，認股選擇權對於員工來說價值是鴨蛋，這樣的情形對於努力打拼的員工而言並不公平。此外，公司

的股價上漲，可能是整體經濟成長與公司自己努力相互加持貢獻的結果，則把股價上漲所衍生之利益，在這一小部分享有員工認股選擇權的人中間作分配，當然也不公平。

6. 在會研會於民國 92 年發布員工認股選擇權會計處理之解釋函後，企業面的帳務處理問題獲得了初步的解決，但個人面的稅賦負擔問題則始終未見財政部有一定論。財政部由早期規劃的「資本利得稅」、限制員工立即轉讓行使認股選擇權取得之股票到目前的「按其他所得在執行日課稅」，其見解變動之方向應屬正確。不過，「在執行日課稅」與「希望員工長期持有股票」兩者，在邏輯上並不相合，亦與目前綜合所得稅採「現金收付基礎」的標準相違背。或許財政部應體認到一個現實，在現行的證券交易稅制下，「長期持有股票」是一個無法實現的夢想，而不宜僅拿取得員工認股選擇權的員工來開刀。
7. 員工取得之認股選擇權，筆者以為並不具有投資的性質，對照會研會的解釋函亦徵明顯，不過是企業給予員工一種薪資以外的獎勵而已。既不具有投資性質，則企業針對特定、少數的員工發予認股選擇權，與我國現行證券交易法有關私募之規定並不牴觸，從而，取得認股選擇權之員工亦不必符合證期會於民國 91 年 6 月 3 日台財證一字第 0910003455 號有關私募對象財力下限的規定。

第二節 建議與省思

1. 員工認股選擇權制度如欲於我國發揮功效，員工分紅入股的

稅賦問題就必須解決，促進產業升級條例第 19 條之 1 的規定必須刪除或修改，否則兩相比較之下，後者所提供予員工的經濟利益，遠較前者來得誘人。

2. 法令上的員工獎酬制度對於企業的生產力究竟發生了多少正面作用，從諸多研究結果觀之，難下定論。既然不能確定獎酬制度的實際效用，至少應該確定「錢要花在刀口上」，正確、公平暨有效評估員工工作表現的標準，是最起碼的必須。
3. 員工認股選擇權憑證不是有價證券，現行「發行人募集與發行有價證券處理準則」第四章之規定對於現行法制認定有價證券之基礎反生混淆。筆者建議應將前述第四章之規定移除，由經濟部於未來公司法修法時納入或另行頒布行政函釋，否則未公開發行股票的股份有限公司欲實施此一制度無遵循之標準，亦無管制的基礎。
4. 是否實施員工認股選擇權制度，應將權限劃歸股東會行使較妥，畢竟，不論從股份有限公司機關間的權力分立、會計上費用認列與盈餘分派的互動暨國外法令的規定，均應如此。現行公司法第 167 條之 2 的規定，必須進行修改。
5. 員工認股選擇權的行使價格問題，現行法令之規定有待補強與細緻化，以避免取得認股選擇權之員工的權益，因公司發行或流通在外的股票數量增多致遭受稀釋的結果。
6. 現行證券交易法 157 條第 1 項的規定並未排除兼有員工身分之董事與經理人因行使員工認股選擇權而取得股票並於其後再行出售之情形，台財證券市（三）字第 142479 號函復重申此一見解，實與員工認股選擇權欲藉由行使價格與股票

市價的差距以獎勵員工之本旨不合，故前述條文亦應進行修正。

7. 針對員工因行使認股選擇權所取得之股票（或股款繳納憑證），有認為不妨要求其持有一段時間後始能再行出售者，財政部亦曾有如此的規劃。不過，筆者以為，在現行證券交易稅制與所得稅制的規劃下，此種做法邏輯不通，反彈亦絕對不小，且不免有讓員工「看得到卻吃不到」之弊，不宜行之。
8. 依照會研會之有關員工認股選擇權會計處理的解釋函觀之，顯然認為員工是以勞務換得認購股票的權利，職是，不免令人發生股份有限公司允許勞務出資的疑惑，現行公司法第 156 條第 5 項之規定是否必須修改，承認此一特殊的出資情形，亦應考慮。
9. 準上市、櫃公司利用上市、櫃前法定行使價格較低的時機，於編製公開說明書與財務報告後始發行員工認股選擇權憑證者，係利用法令的缺漏致生損害於投資人，不僅有違透明度之要求，亦不無悖於誠信原則。針對此一情形，證期會不妨對「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」之內容再做加強或直接行使證券交易法第 38 條第 2 項所規定之權力亦可。
10. 從員工分紅入股制度觀之，現行證券交易所稅停徵已對稅賦公平造成第一次的戕害，促進產業升級條例第 19 條之 1 則又對稅賦公平給予重重一擊，結果是肥了特定員工，瘦了國家荷包。這種畸形的現象，理論上必須祛除，實際面則難上加難。職是，財政部在就員工認股選擇權課稅問題有所定見之前，固然應考慮賦稅規劃可能影響本制度吸引與留用人

才的效果，但實不宜再以極不公平的稅賦優惠作為推動此一制度的催化劑，以免日後尾大不掉，倒霉的是大多數的納稅義務人。

11. 美國的大企業除了有將員工認股選擇權認列為企業經營之費用者外，似乎還出現了另一種聲音，那就是在體認到股價的波動與認股選擇權的高額成本之後，採取其他以股票為基礎的報酬方式，例如微軟即採用限制股（Restricted Stock），以提高員工報酬的確定性與公司財務的透明度是¹⁷⁶。這在我們引入本制度的同時，也是一項值得參考的趨勢。
12. 最後，一項於 1998 年針對美國工作者離職所為之調查顯示，54%的受訪者認為「薪資」是他們決定是否繼續留任於企業內之八大因素中排名最後的，遠低於「工作型態（Type of work）」（89%的受訪者選擇此項）、「受到尊重（Respectful treatment）」（69%的受訪者選擇此項）等因素¹⁷⁷，國內的研究亦有類似之成果（參閱註 35）可以參酌。這不僅回應了本文在開始時所提及的理論基礎，同時也給了我們另一個思考的方向——在競爭日趨白熱化、全球化的情勢下，職場工作者所期待（或者根本不應期待？！）的終身雇用早已煙消雲散（除了公務員），代之而起的是「在職進修」、「第二專長」、「跳槽風盛行」與「做個職場無所不能的八爪魚」等概念。於一再強調留人的同時，制度究竟能不能真的留住有能力、有才氣的人？還是我們早該認清一個現實，工作者與雇主之間，永遠存在著緊張關係？似乎是一個更值得吾人深度省思的課題¹⁷⁸。

¹⁷⁶ Microsoft's bold new pay plan, Business Week, Issue 3842, July 21, 2003.

¹⁷⁷ Five Ingredients for an Employee—Retention Formula, HR focus, p.9, Vol.75, September 1998.

¹⁷⁸ 筆者自承，在現行我國的相關制度下，筆者對於員工認股選擇權並不看好，全篇論

參考資料

中文部分：

一、中文書籍：

1. 台灣省社會處，台灣省勞工生活調查報告，1980年。
2. 陳金福，我國企業員工入股制度，中國文化大學出版，1982年。
3. 丁逸豪，企業人事管理，五南書局出版，1988年。
4. 吳家聲，員工分紅入股制度之研究，行政院勞工委員會綜合規劃處編印，1988年。
5. 洪貴參，公司法有關員工之規定，水牛圖書出版事業有限公司，1989年。
6. 何永福、楊國安，人力資源策略管理，三民書局出版，1993年。
7. 鄭玉波，民法債編各論（下），1995年。
8. 公司法令大全，實用稅務出版，1998年。
9. 吳思華等，建構優勢競爭的科技政策，中國國民黨政研會出版，1999年。
10. 劉連煜，公司法理論與判決研究（二），1999年。
11. 王建火宣，租稅法，2000年。
12. 劉大和，APEC 議題研究精選系列^[1]，台灣經濟研究院暨 APEC 研究中心出版，2001年。
13. 賴源河等，新修正公司法解析，元照出版，2002年。
14. 元照英美法詞典，元照出版，2003年。

文不免令人產生負面見解居多的疑慮，口試委員亦曾對筆者提出質疑。當然，此一立足點是否妥適，應接受評斷與檢驗，筆者個人某些先入為主的看法，自不得作全盤否定本制度的依據。

二、翻譯著作：

1. Dave Ulrich, Michael R. Losey & Gerry Lake, 顏文珍譯, 人力資源管理的未來, 商業周刊出版, 2002 年。
2. Patrick Forsyth, 顧建光譯, 員工激勵—勞資雙贏的管理, 勝景文化事業有限公司出版, 2002 年。
3. David Faber & Ken Kurson, The Faber Report (法柏報告—驚爆華爾街股市交易內幕), 陳琇玲、藍美貞、高仁君譯, 天下文化, 2002 年。
4. Charles Handy, The Elephant and the Flea: Looking Backwards to the Future(大象與跳蚤—預見組織與個人的未來), 潘東傑譯, 天下文化, 2003 年。

三、期刊論文：

1. 吳家聲, 公營事業民營化與員工分紅、入股制度之探討, 人力資源管理、勞工問題與企業發展研討會會議實錄, 1990 年。
2. 黃德舜, 企業員工的績效評估制度與激勵措施, 現代勞資關係管理研討會論文集, 行政院勞委會出版, 1994 年。
3. 王健安, 高科技產業員工分紅入股制度的影響與設計, 產業金融, 第 100 期, 1998 年。
4. 金明, 員工認股的魔法棒, 能力雜誌, 1998 年 4 月。
5. 林進富, 美國庫藏股制度與我國之比較, 實用稅務, 第 290 期, 1999 年。
6. 林國全, 證券交易法第 157 條短線交易歸入權之研究, 證券交易法學術研討會論文集, 1999 年。
7. 臧仕維, 員工分紅配股課稅問題系爭之我見, 中國稅務旬刊, 第 1762 期, 2000 年。
8. 林凱鄉, 淺談庫藏股制度對股東權益之影響, 華銀月刊, 第 50 卷 8

期，2000 年。

9. 謝碧珠，員工分紅配股與員工認股選擇權課稅問題探討，實用稅務第 308 期，2000 年。
10. 謝碧珠，員工配股與認股之租稅問題研析，實用稅務，第 308 期，2000 年。
11. 邱秋芳，庫藏股制度的利弊得失，實用稅務，第 309 期，2000 年。
12. 郭土木，證交法對庫藏股制度之探討，實用稅務，第 309 期，2000 年。
13. 謝杰龍，員工股票選擇權—美國稅法的有關規定，實用稅務，第 309 期，2000 年。
14. 傅傳訓，員工配股與認股選擇權的合理課稅，實用稅務第 310 期，2000 年。
15. 陳安斌、王信文，臺式員工分紅入股制度之探討，高科技產業人力資源管理，天下文化，2000 年。
16. 馬嘉應、薛明玲、黃志雄，員工分紅入股之會計處理與財稅影響(上)，會計研究月刊，第 178 期，2000 年。
17. 邱秋芳，公司為員工持股取得本公司股份之公司法修正建議，法令月刊，第 52 期，2001 年。
18. 胡殿選，美國員工認股權憑證及相關稅法規定，實用稅務，第 313 期，2001 年。
19. 劉念琪、范姜如萱，台灣電子資訊公司分紅入股措施對員工生產力的影響，高科技產業人力資源管理，天下文化，2001 年。
20. 王文宇，衍生性金融商品法律問題之探討，金融法，元照出版，2001 年。
21. 王文宇，「員工認股選擇權」配套制度與相關法規設計芻議，金融法，2001 年。
22. 陳海鳴、楊雅芬，高科技產業研發人員之生涯管理知覺與其自我效能的關係，兩岸管理科學暨經營決策學務研討會論文集，2002 年。

23. 林忠吉，我國金融資產證券化之法律設計，全國律師，2002 年。
24. 陳錦隆，新修正公司法董事之忠實義務解析（一）～（三），會計研究月刊，第 200 期至第 202 期，2002 年。
25. 廖大穎，認股權憑證與員工紅利—論員工股份選擇權(Stock Option)新制度，台灣本土法學雜誌，2002 年。
26. 朱應舞、洞悉會計戲法防範詭計未然，會計研究月刊，第 203 期，2002 年。
27. 秦嘉明，代理成本愈高，盈餘報導品質愈差？會計研究月刊，第 212 期，2003 年。
28. 劉連煜，員工分紅入股、員工認股權憑證與員工新股承購權，台灣本土法學雜誌，第 44 期，2003 年。
29. 廖秀雲，股票選擇權及其會計處理，會計研究月刊，第 210 期，2003 年。
30. 李伶珠，績效評估與酬勞制度之理論架構—代理理論觀點，會計研究月刊，第 206 期，2003 年。
31. 林千惠，以股票為基礎酬勞員工之會計處理，會計研究月刊，第 206 期，2003 年。
32. 認識股票選擇權，會計研究月刊，第 208 期，2003 年。
33. 財團法人中華民國會計研究發展基金會，員工認股選擇權之會計處理，會計研究月刊，第 209 期，2003 年。
34. 黃德芬、盧素蓮，企業籌資新里程碑—私募有價證券之法令暨實務探討，會計研究月刊，第 211 期，2003 年。
35. 康銘元、何景仁，員工股票選擇權計價模型探討，會計研究月刊，第 216 期，2004 年。
36. 鍾惠珍，員工分紅與員工認股權，會計研究月刊，第 218 期，2004 年。
37. 鄭惠之，專訪新加坡南洋科技大學會計系系主任陳漢忠，會計研究月刊，第 219 期，2004 年。

四、碩士論文：

1. 李存忠，員工認股選擇權之探討，東吳大學法律系研究所碩士論文，2001年。
2. 洪玉婷，高階經理人「員工認股權」之設計與評價，台灣大學財務金融研究所碩士論文，2001年。
3. 葉京怡，員工最適激勵契約設計—股票與股票選擇權之應用，政治大學國際貿易研究所碩士論文，2001年。
4. 潘奎佑，企業中高階經理人現金紅利、股票紅利及認股選擇權之激勵效果研究—以積體電路產業為例，東吳大學企業管理學系碩士論文，2002年。
5. 袁芳煌，工作評價、績效管理與薪資管理之關係應用於實務之研究—以國內製造業為例，元智大學管理研究所碩士論文，2002年。
6. 胡孝忠，半導體業分紅入股制度與員工行為關係的研究，交通大學經營管理研究所碩士論文，2002年。
7. 簡秋萍，員工認股權憑證契約效率性與誘因效果之比較，台灣大學財務金融研究所碩士論文，2002年。
8. 姚鶯，員工配股對股東權益的影響，台大財務金融研究所碩士論文，2003年。
9. 馮煜棻，員工分紅配股與公司治理機制對其之影響，政治大學財務管理研究所碩士論文，2003年。

五、報紙與網路資料：

1. 吳坤明，分紅與認股權哪一種激勵效果佳，
<http://www.chinamgt.com.tw/harment/mm/0209/hum5.htm>
2. 林定恩，員工分紅配股影響了電子產業，

<http://lin-li.com.tw/product-13.htm>

3. 邱秋芳，員工認股選擇權制度，
<http://www.tse.com.tw/plan/essay/469/Chiu.htm>
4. 林昱君，股票選擇權列為費用 天下沒有白吃的蘿蔔，
<http://www.gvm.com.tw/cover-v.asp?wgvmno>
5. <http://www.libertytimes.com.tw>
6. <http://tw.news.yahoo.com/040314/19/il75.html>
7. 程海霞、劉書帆，對聯想認股選擇權的法律分析，
<http://www.junzejun.com/qikan01/qikan006.htm>
8. 郭宗銘，股市低迷—發行員工認股權憑證最佳時機，
http://friends.pwcglobal.com.tw/type03_2002_1103.htm
9. 馬秀如、黃虹霞，員工分紅入股制度及會計處理特別報導，經濟日報，第17版，2003年2月8日。
10. 「員工認股憑證，肥了高階經理人」，聯合報，第12版，2004年4月5日。
11. <http://www.libertytimes.com.tw/2002/new/aug/5/today-e4.htm>。

英文部分：

1. Barron's Law Dictionary, 1996。
2. Five Ingredients for an Employee—Retention Formula, HR focus, Vol.75, September 1998.
3. Black's Law Dictionary, 2000。
4. M. Sullivan, "Stock Options Take \$50 Billion Bite Out of Corporate Taxes", Tax Notes, March, 2002.
5. Offering Circular in respect of US\$ 30,000,000 Zero Coupon Convertible Bonds issued by Wintek Corporation, dated April 25, 2002.

6. “Tech Firms Fight Shift in Rules on Options” , Washington Post, E01, 20 Feb 2002.
7. Anne E. Moran, Stock Options Fundamentals, Employee Relations Law Journal, Vol. 28, No.2, p.115-p.130, Autumn 2002 .
8. Microsoft’s bold new pay plan, Business Week, Issue 3842, July 21, 2003.
9. Offering Circular in respect of US\$ 20,000,000 Zero Coupon Convertible Bonds issued by Yuan Feng Industries Co. Ltd, dated August 27, 2003.
10. <http://www.finpipe.com/equity/warrants.htm> .
11. <http://www.stockwarrants.com/chat/disc2/00000062.htm> .

附件一

第四章 發行員工認股權憑證（民國 93 年 2 月 2 日版本）

第 52 條 發行人申報發行員工認股權憑證，如有下列情形之一者，本會得退回其案件：

- 一 最近連續二年有虧損者。但依其事業性質，須有較長準備期間或具有健全之營業計畫，確能改善營利能力者，不在此限。
- 二 資產不足抵償債務者。
- 三 重大喪失債信情事，尚未了結或了結後尚未逾三年者。
- 四 對已發行員工認股權憑證而有未履行發行及認股辦法約定事項之情事，迄未改善或經改善後尚未滿三年者。
- 五 其他本會為保護公益認為有必要者。

第 53 條 發行人申報發行員工認股權憑證，其每次發行得認購股份數額，不得超過已發行股份總數之百分之十，且加計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。

發行人發行員工認股權憑證，給予單一認股權人之認股權數量，不得超過每次發行員工認股權憑證總數之百分之十，且單一認股權人每一會計年度得認購股數不得超過年度結束日已發行股份總數之百分之一。

第 54 條 員工認股權憑證不得轉讓。但因繼承者不在此限。

第 55 條 上市或上櫃公司申報發行員工認股權憑證，其認股價格不得低於發行日標的股票之收盤價。

興櫃股票、未上市或未在證券商營業處所買賣之公司發行員工認股權憑證，其認股價格不得低於發行日最近期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值。但發行日已為上市或上櫃公司者，應依前項規定辦理。

第 56 條 員工認股權憑證自發行日起屆滿二年後，持有人除依法暫停過戶期間外，得依發行人所定之認股辦法請求履約。

員工認股權憑證之存續期間不得超過十年。

第 57 條 發行人發行員工認股權憑證應檢具發行員工認股權憑證申報書（附表二十三），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員工認股權憑

證申報書即日起屆滿七個營業日生效，並準用第十三條第四項、第十五條及第十六條之規定。

第 58 條 發行人申報發行員工認股權憑證，應經董事會三分之二以上董事出席及出席董事超過二分之一之同意，並於發行及認股辦法中訂定下列有關事項：

- 一 發行期間。
- 二 認股權人資格條件。
- 三 員工認股權憑證之發行單位總數、每單位認股權憑證得認購之股數及因認股權行使而須發行之新股總數或依本法第二十八條之二規定須買回之股數。
- 四 認股條件（含認股價格、權利期間、認購股份之種類及員工離職或發生繼承時之處理方式等）之決定方式。
- 五 履約方式；上市或上櫃公司應以發行新股或交付已發行股份擇一為之。但興櫃股票、未上市或未於證券商營業處所買賣之公司，應以發行新股為之。
- 六 認股價格之調整。
- 七 盈餘轉增資及資本公積轉增資時，得增發員工認股權憑證或調整認股股數。但以認股時公司章程載明有足以供認購股份數額者為限。
- 八 行使認股權之程序。
- 九 認股後之權利義務。
- 一〇 其他重要約定事項。

前項第一款所稱發行期間，自申報生效通知到達之日起不得超過一年。超過發行期間，其未發行之餘額仍須發行時，應重行申報。

第一項各款事項之變更，應經董事會三分之二以上董事出席及出席董事超過二分之一之同意。

第一項各款事項有變更時，發行人應即檢具董事會議事錄及修正後相關資料，列為補正書件，並準用第十三條第四項規定。

第 59 條 發行人申報發行員工認股權憑證，經本會申報生效後，應於申報生效到達日之次日，公告其發行及認股辦法之主要內容，如以發行新股履約者，應將對股東權益可能稀釋之情形併同公告。

發行人申報發行員工認股權憑證，經本會申報生效後，應於員工認股權憑證發行日及發行期間屆滿時之次日，將發行情況輸入本會指定之資訊

申報網站。

發行人申報發行員工認股權憑證，以已發行之股份為履約方式者，經本會申報生效後，應於董事會決議買回其股份作為員工認股權憑證履約之日起二日內公告預期取得股份之成本、員工認股價格與公司取得股份成本之差額及對股東權益之影響。

第一項發行及認股辦法之主要內容有變更時，應經董事會三分之二以上董事出席及出席董事超過二分之一之同意，並即檢具董事會議事錄及修正後相關資料，報請本會核備後公告之。

第 60 條 發行人履行認股權義務時，不受公司法第一百四十四條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。

第 61 條 認股權人請求認股時，應填具認股請求書，向發行人或其代理機構提出；發行人或其代理機構於受理認股之請求並收足股款後，其以已發行之股份履約者，應於次二營業日交付股票；其以發行新股股份履約者，應登載於股東名簿，並應於五個營業日內發給新股或認股權股款繳納憑證。

上市、上櫃或興櫃股票公司依前項所發給之股票或股款繳納憑證，自向股東交付之日起上市或在證券商營業處所買賣。

發行人依第一項交付股票者，應於當季結束後十五日內公告前一季新增發行之股票數額。

依第一項發行新股者，公司法第一百六十二條第一項第二款規定發行新股變更登記之年、月、日，得以本會通知生效或核准之年、月、日代之；發行人並應於新股發行後，檢附原發行員工認股權憑證本會之同意函，每季至少向公司登記之主管機關申請資本額變更登記一次。

依第一項發行認股權股款繳納憑證者，發行人應於每年營業年度結束日前，檢附原發行員工認股權憑證本會之同意函及已執行認股權股款繳納證明文件影本，向公司登記之主管機關申請資本額變更登記，並換發新股。

第 62 條 前條認股權股款繳納憑證除不印製實體者外，於正式交付前，應經簽證機構依公開發行公司發行股票及公司債券簽證規則辦理簽證。

附件二

編號	研究者姓名	研究標題與出處	樣本	財務性激勵手段	結論
1	Shujie Yao	【 Profit sharing, Bonus Payment, and Productivity: A Case Study of Chinese State-Owned Enterprises, Journal of Comparative Economics, p. 281, Volume 24, No. 3, June, 1997	中國大陸 169 家國營製造企業於 1983 年至 1987 年之資料	利潤分享或獎金制度	對於生產力均有正面的影響。國營製造企業的附加價值成長，約有超過 53% 的比例可歸因於獎金的發放，遠遠高於資本或勞動力的因素，並指出當獎金 (bonus) 在整體薪資 (wages plus bonus) 中提高 10% 時，企業的生產力可以提高 3.8%。
2	劉念琪、范姜如萱	【台灣電子資訊公司分紅入股措施對員工生產力的影響】，高科技產業人力資源管理，第 268 頁，天下文化，2001 年	1999 年股票於台灣證券交易所公開交易，交易代碼前兩碼為 23 與 24 的 133 家上市的電子公司	現金分紅與股票分紅	(1)公司前期是否有現金或股票分紅，對於公司內員工生產力的影響不顯著；現金、股票分紅額度或其佔薪資的比率要高才能對生產力有正面影響；(2)以平均每位員工分得的現金和股票面值為計算基準時，不問是現金分紅或股票分紅，對於生產力的提升均有顯著正向

					的影響，當公司提高現金分紅 10%時，員工整體生產力會提高 0.064%；員工分紅的股票張數多 10%時，員工生產力會提高 0.08%。
3	葉京怡	【員工最適激勵契約設計—股票與股票選擇權之應用】，政治大學國際貿易研究所碩士論文，2001 年	無(模型運用)	股票分紅與員工認股權	(1)員工努力程度不受長、短期激勵誘因之影響，員工認股權相較於分紅入股未必能誘使員工付出更高的努力水準；(2)除了公司股價以外，假設影響員工避免因素之變數均不變之情形下，公司股價越高，實施員工認股權對於員工之長期激勵效果越小；(3)由於員工與股東間對於長短期誘因契約偏好不一致，不問股東擬訂何種契約，都無法增進彼此的期望財富。
4	胡孝忠	【半導體業分紅入股制度與員工行為關係的研	新竹地區實施分紅入股之半導體業相關公	股票分紅	(1)員工分紅入股滿意度越高，員工工作績效越高、工作滿足程

		究】，交通大學經營管理研究所碩士論文，2002年	司		度越高、組織承諾（離職傾向較低）與工作投入亦高；(2)員工分紅入股公平認知程度越高，員工工作績效越高、工作滿足程度越高、組織承諾（離職傾向較低）與工作投入亦高。
5	張嘉惠	【高科技公司發放員工認股權憑證對公司績效的影響—以台灣上市上櫃公司為例】，真理大學財經研究所碩士論文，2002年	台灣上市上櫃公司	員工認股權	(1)無論在發放員工認股權憑證前對於上市公司或上櫃公司營運績效的優劣並無影響；(2)發放員工認股權憑證會使得公司績效提昇，但並不顯著。
6	潘奎佑	【企業中高階經理人現金紅利、股票紅利及認股選擇權之激勵效果研究—以積體電路產業為例】，東吳大學企業管理學系碩士論文，2002年	積體電路產業中之中高階經理人	現金紅利、股票紅利、員工認股權	(1)績效改善上，股票紅利之激勵效果大於現金紅利與認股選擇權；(2)留任穩定度上，股票紅利之效果大於現金紅利與認股選擇權；(3)自我提升專業方面，股票紅利之效果大於現金紅利與認股選擇權；(4)人才吸引力方面，股票

					紅利之效果大於現金紅利與認股選擇權；認股選擇權之效果又大於現金紅利。
7	馮煜棻	【員工分紅配股之激勵效果與公司治理機制對其之影響】，政治大學財務管理研究所碩士論文，2003年	1996年至1998年曾實施員工分紅配股之上市公司	分紅配股	(1)員工生產力不影響員工分紅配股之實施，獲利能力之變方為影響員工分紅配股數量之因素，但經營績效亦非影響實施員工分紅配股之因素；(2)現金及股票分紅不保證員工生產力之提升，員工分紅配股如未因公司績效而進行適當之調整者，員工分紅配股可能降低激勵效果。