

## 【專題二】

# 他山之石可以攻錯一 從美國企業發行之限制員工權利 股票看我國新修正公司法之運作

陳怡靜 ( 證交所  
業務員 )

## 壹、前言

民國 100 年 6 月 29 日總統華總一義字第 10000137271 號修正公布之公司法第 267 條，新增公開發行公司得發行限制員工權利新股，其立法理由謂「參酌國際趨勢，明定公開發行股票之公司發行限制員工權利新股者，應經股東會特別決議通過。又鑒於公開發行股票之公司所發行限制員工權利股票，係為激勵員工績效達成之特殊性，爰明定排除第一項至第六項所定員工承購權相關規定之適用。」，並配合增訂同法條第 9 項使公開發行股票公司之股東會表決方式較有彈性，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。第 10 項並授權證券主管機關對發行數量、發行價格、發行條件及其他應遵行事項另為規定。

基此，行政院金融監督管理委員會（以下稱金管會）針對限制員工權利新股採行之方式、收回或買回新股之適法性、額度控管、會計處理及資訊揭露等議題，修

正「發行人募集與發行有價證券處理準則」(以下稱募發準則)第四章第 50 條、第 51 條、第 56 條之一、並新增第 60 條之一至第 60 條之九，並於本(101)年 2 月 20 日發布實施。臺灣證券交易所股份有限公司亦於本(101)年 3 月 29 日公告修正「對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第 2 條，增訂董事會決議發行限制員工權利新股時應即予公告重大訊息之配套措施。

自前開修正條文公布迄今，我國已有多家公司公告發行限制員工權利新股，擬於今年之股東會決議通過，期能有效發揮公司留用優秀人才，激勵員工績效之功能。美國自 1970 年代開始即以發行限制員工權利股票(即 Restricted Stock，下稱限制型股票)作為激勵高階管理階層員工之方法，迄今此一制度仍為美國公司普遍採用，故美國之法制及實務經驗頗值得為我國參考，以下本文將介紹美國模範公司法、德拉瓦州公司法及近期美國公司所發行之限制員工權利股票，以作為我國公司實際發行限制員工權利新股時之參考。

## 貳、美國限制型股票之介紹

### 一、美國限制型股票之發行依據<sup>1</sup>

目前美國企業發行限制型股票，多作為第一次上市發放予原有股東之股票(IPO)、企業合併時發放予被合併公司股東，及員工獎勵計畫發放予員工。其中作為員工獎勵計畫而發放者，係指公司與員工基於其雙方之合意，約定公司於員工服務滿一定期間，或達成一定工作績效時，由公司依授與日(Grant Date)之市場公平價格(或低於或無償)，發放該公司一定數量之股票予員工，而員工於限制期滿前，或未達成一定績效前，則不得移轉或設質該股票；若員工於限期滿前即離職，或之後無法達成約定之績效，則喪失取得該股票之權利，公司可以收回(無償授與)或依員工原取得之成本(以低於授與日之股票市價授與價格)買回該股票，此即為員工限制型股票<sup>2</sup>。其發行員工限制型股票之法律依據如下：

#### (一) 美國模範公司法 (Model Business Corporation)

<sup>1</sup> 臺灣證券交易所 97 年研究計畫報告，發行限制員工權利股票規範之研究，研究單位安侯建業會計師事務所，民國 97 年 6 月，頁 9-12。

<sup>2</sup> 葛冠琳，美國限制性股票之研究，國立成功大學法律法律學系碩士班碩士論文，2006 年 6 月，頁 60-63。

依美國模範公司法 ( Model Business Corporation ) 第 6.01 條(c)(2)(i)<sup>3</sup>規定，公司章程可授權一類 ( Class ) 或一類以上之股份，依該法第 6.27 條(a)<sup>4</sup>規定，公司章程、章程細則、股東之間的協議或股東與公司之間的協議，可對公司股份的轉讓或轉讓行為的登記備案作出限制性的規定。該類限制性規定並不影響已發行的股份，

---

<sup>3</sup> See Model Business Corporation, 3rd Edition, Official Text, Revised through 2002, Sec 6.01 AUTHORIZED SHARES:

- (c) The articles of incorporation may authorize one or more classes or series of shares that:
- (1) have special, conditional, or limited voting rights, or no right to vote, except to the extent otherwise provided by this Act;
  - (2) are redeemable or convertible as specified in the articles of incorporation:
    - (i) at the option of the corporation, the shareholder, or another person or upon the occurrence of a specified event;
    - (ii) for cash, indebtedness, securities, or other property; and
    - (iii) at prices and in amounts specified, or determined in accordance with a formula;
  - (3) entitle the holders to distributions calculated in any manner, including dividends that may be cumulative, noncumulative, or partially cumulative; or
  - (4) have preference over any other class or series of shares with respect to distributions, including distributions upon the dissolution of the corporation.

<sup>4</sup> See Model Business Corporation, 3rd Edition, Official Text, Revised through 2002, Sec 6.27 RESTRICTION ON TRANSFER OF SHARES AND OTHER SECURITIES

- (a) The articles of incorporation, bylaws, an agreement among shareholders, or an agreement between shareholders and the corporation may impose restrictions on the transfer or registration of transfer of shares of the corporation. A restriction does not affect shares issued before the restriction was adopted unless the holders of the shares are parties to the restriction agreement or voted in favor of the restriction.
- (b) A restriction on the transfer or registration of transfer of shares is valid and enforceable against the holder or a transferee of the holder if the restriction is authorized by this section and its existence is noted conspicuously on the front or back of the certificate or is contained in the information statement required by section 6.26(b). Unless so noted, a restriction is not enforceable against a person without knowledge of the restriction.
- (c) A restriction on the transfer or registration of transfer of shares is authorized:
- (1) to maintain the corporation's status when it is dependent on the number or identity of its shareholders;
  - (2) to preserve exemptions under federal or state securities law;
  - (3) for any other reasonable purpose.
- (d) A restriction on the transfer or registration of transfer of shares may:
- (1) obligate the shareholder first to offer the corporation or other persons (separately, consecutively, or simultaneously) an opportunity to acquire the restricted shares;
  - (2) obligate the corporation or other persons (separately, consecutively, or simultaneously) to acquire the restricted shares;
  - (3) require the corporation, the holders of any class of its shares, or another person to approve the transfer of the restricted shares, if the requirement is not manifestly unreasonable;
  - (4) prohibit the transfer of the restricted shares to designated persons or classes of persons, if the prohibition is not manifestly unreasonable.
- (e) For purposes of this section, "shares" includes a security convertible into or carrying a right to subscribe for or acquire shares.

除非該類股份持有人為限制協議的一方當事人，或其曾投票贊成該限制性規定，即為發行限制員工權利股票之依據。

## (二) 美國德拉瓦州普通公司法 (Delaware General Corporation Law)

依據德拉瓦州普通公司法第 202 條(b)<sup>5</sup>規定，與前述美國模範公司法第 6.27 條(a)之規定大致相同。另依據德拉瓦州公司法 203(c)<sup>6</sup>規定，於特定情況公司得對限制型股票之讓與、移轉登記、特定人或團體持有之公司股數為特殊限制。

## 二、美國限制型股票發行類型

美國員工限制型股票之發放方式，大致可分為二種，一為員工限制股份

<sup>5</sup> See Delaware General Corporation Law § 202. Restrictions on transfer and ownership of securities.

(b) A restriction on the transfer or registration of transfer of securities of a corporation, or on the amount of a corporation's securities that may be owned by any person or group of persons, may be imposed by the certificate of incorporation or by the bylaws or by an agreement among any number of security holders or among such holders and the corporation. No restrictions so imposed shall be binding with respect to securities issued prior to the adoption of the restriction unless the holders of the securities are parties to an agreement or voted in favor of the restriction. 本文有關德拉瓦州普通公司法之翻譯，參照盧政平編譯，美國公司法規精選，商務印書館，2004 年。

<sup>6</sup> See Delaware General Corporation Law § 202. Restrictions on transfer and ownership of securities.

(c) A restriction on the transfer or registration of transfer of securities of a corporation or on the amount of such securities that may be owned by any person or group of persons is permitted by this section if it:

- (1) Obligates the holder of the restricted securities to offer to the corporation or to any other holders of securities of the corporation or to any other person or to any combination of the foregoing, a prior opportunity, to be exercised within a reasonable time, to acquire the restricted securities; or
- (2) Obligates the corporation or any holder of securities of the corporation or any other person or any combination of the foregoing, to purchase the securities which are the subject of an agreement respecting the purchase and sale of the restricted securities; or
- (3) Requires the corporation or the holders of any class or series of securities of the corporation to consent to any proposed transfer of the restricted securities or to approve the proposed transferee of the restricted securities, or to approve the amount of securities of the corporation that may be owned by any person or group of persons; or
- (4) Obligates the holder of the restricted securities to sell or transfer an amount of restricted securities to the corporation or to any other holders of securities of the corporation or to any other person or to any combination of the foregoing, or causes or results in the automatic sale or transfer of an amount of restricted securities to the corporation or to any other holders of securities of the corporation or to any other person or to any combination of the foregoing; or
- (5) Prohibits or restricts the transfer of the restricted securities to, or the ownership of restricted securities by, designated persons or classes of persons or groups of persons, and such designation is not manifestly unreasonable.

( Restricted Stock Unit, RSU )，即公司於授與日並未將該股票直接交付予員工，而是將該限制性股票保存於公司，以員工必須要服務滿一定期間或達到一定績效為條件，於既得期間期滿後或績效達成，員工始實際取得股票之所有權，公司再將股票移轉給員工，微軟公司 2001 年股票計畫下之股票獎酬合約 ( STOCK AWARD AGREEMENT UNDER THE MICROSOFT CORPORATION 2011 ) 即為適例；一為限制員工權利新股 ( Restricted Stock Awards, RSA ) 即公司於授與日，即直接將股票移轉予員工，但員工須俟既得期間期滿方取得該股票之完全所有權，若員工未於既得期間期滿，或約定績效達成前即離職，公司有權依約定收回 ( 無償 ) 或依授與價格 ( 有償 ) 買回該股票，蘋果電腦公司於 2003 年 3 月 19 日與當時之執行長 Steven P. Jobs 所簽訂取消選擇權和授與限制性股票之合約書 ( OPTION CANCELLATION AND RESTRICTED STOCK AWARD AGREEMENT ) 即為著名實例<sup>7</sup>。

### 參、近期美國公司發行限制型股票之實例

發行資訊 公司名稱	發行計畫名稱	態樣	發行對象	限制條件	限制期間股東 權利之行使
BANK of AMERICAN	KEY ASSOCIATE STOCK PLAN	RSA	重要員工 (key associate)	自獲配該限制性股票後 4 年內不得處分該股份	得享有完全之表決票權及股利分配權
OAK RIDGE FINANCIAL SERVICES, INC.	LONG-TERM STOCK INCENTIVE PLAN	RSA	重要員工 (most highly compensated "employee)	自獲配該限制性股票後 2 年內不得處分該股份	得享有完全之表決票權及股利分配權
BALTIC TRADING LTD.	Executive Officer Restricted Stock Grant Agreement	RSA	重要員工 (certain key persons)	自獲配該限制性股票後 4 年內不得處分該股份	得享有完全之表決票權及股利分配權
PERFICIENT, INC.	LONG-TERM INCENTIVE	RSA	重要員工 (employee in	自獲配該限制性股票後	得享有完全之表決票權及股

<sup>7</sup> 前揭註 1，頁 7，8。

發行資訊 公司名稱	發行計畫名稱	態樣	發行對象	限制條件	限制期間股東 權利之行使
	PLAN		an executive capacity)	5 年內不得處分該股份	利分配權
PINNACLE BANKSHARES CORPORATION	PINNACLE BANKSHARES CORPORATION 2004 INCENTIVE STOCK PLAN RESTRICTED STOCK AGREEMENT	RSA	公司及從屬公司員工	自獲配該限制性股票後 6 個月內不得處分該股份	得享有完全之表決票權及股利分配權
BABCOCK & WILCOX COMPANY (B&W)	BABCOCK & WILCOX Co STOCK GRANT AGREEMENT	RSA	公司及從屬公司員工	於限制期間屆滿或限制條件成就前，不得處分該股份。	得享有完全之表決票權及股利分配權
OBA FINANCIAL SERVICES, INC.	The OBA FINANCIAL SERVICES, INC. 2011 EQUITY INCENTIVE PLAN	RSA	公司員工	RSA 應平均於五年內實現，第一年之部分於給予日滿一年日取得，並以此推算往後五年之取得日。	得享有完全之表決票權及股利分配權
NOVELL	2009 OMNIBUS INCENTIVE PLAN	RSU	非雇員之董事 (Non-Employee Director)	如果董事在限制股份既得前，因任何理由停止董事職務，任何未既得之股份自動終止，且在	於股份發行前無股東權利之行使。

發行資訊 公司名稱	發行計畫名稱	態樣	發行對象	限制條件	限制期間股東 權利之行使
				董事職務終止當日喪失。除了委員會允許外，董事因為合約取得之權利獲利除了因去世因遺囑或法令的分派而移轉外，不能銷售、讓渡、阻礙或移轉。	
OFFICEMAX INC	2003 OFFICEMAX INCENTICE AND PERFORMANCE PLAN	RSU	CEO	自獎酬計劃授予日起三年內，每年依比例獲配相當之股份。	於限制期間不得享有表決權及股利分配權。

資料截止日期：101.3.16

依上開資料可知，美國公司對於員工偏好採行限制員工權利新股（RSA），且限制權利方式多僅採限制轉讓期間，使其得享有完全之表決權及股利分配權；反觀採行員工限制股份（RSU）者，乃多以經理人為適用對象。美國有認為限制型股票對公司及員工產生較複雜之稅賦問題，且對員工而言因不得轉讓或其他限制，故無實際市場價值，又取決於績效之表現而易受公司會計制度變更，致影響員工取得股票之時點等等，仍有其缺點，但其仍為美國公司作為激勵員工常用之方法之一。

#### 肆、我國之員工股票獎勵制度

我國公司法於此次修正後，除原有之員工分紅入股、員工認股權憑證及員工新

股認購權等股票獎勵方式外，又多了一項發行限制員工權利新股之方式，謹就現行制度下公司可選擇採用之股票獎勵方式表述如下：

制度名稱	法規依據 (公司法)	股票來源	決議方法	發行限制	發行對象	員工權利限制
員工分紅入股	第 235 條第 2 項至第 4 項、第 240 條第 4 項	年終公司盈餘轉增資之新股	股東會特別決議	無	公司員工及從屬公司員工	學者及最高法院 96 年台上字第 165 號民事判決認不得限制之 <sup>8</sup>
員工新股認購權	第 267 條第 1 項、第 2 項	發行新股	董事會特別決議	無	公司員工	得限制 2 年內不得轉讓(公司法第 267 第 6 項)
員工認股權憑證	第 167 條之 2	發行新股、庫藏股	非公開發行公司經董事會特別決議；公開發行公司經董事會特別決議且申報公告	非公開發行公司無限制；公開發行公司其每次發行得認購股份數額，不得超過已發行股份總數之 10%。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 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之 1%。(募發準則第 51 條)	公司員工	1.員工認股權憑證除因繼承外，不得轉讓。 2.一定時間內始得行使認購權，行使後公司得限制最長 2 年內不得轉讓。(公司法第 167 條之 3)

<sup>8</sup> 參閱劉連煜，現代公司法，2011 年 9 月，頁 522-523。

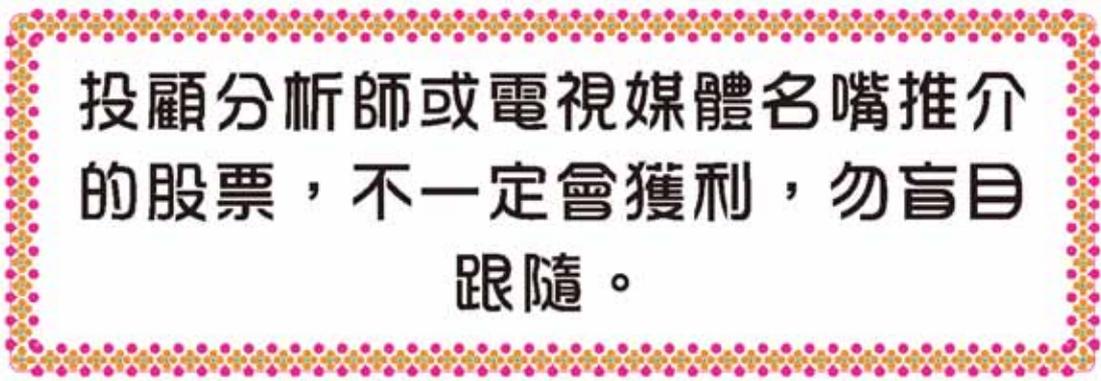
制度名稱	法規依據 (公司法)	股票來源	決議方法	發行限制	發行對象	員工權利限制
發行限制員工權利新股	第 267 條第 8 項至第 10 項	發行限制員工權利新股	股東會特別決議	1.僅公開發行公司始得發行。 2.發行給予單一員工之數量，不得超過申報發行總數之 10%。(募發準則第 60 條之 6)	公司 員工	員工有所有權，僅處分權及其他股東權受限

觀諸公司法原有之員工股票獎勵制度，其在運用上最大的盲點在於給予員工之股票種類上不得有差別待遇，且除員工認股權憑證外，僅得以過去之表現給予之，無法依據員工未來對公司的貢獻而預先約定獎勵。而員工認股權憑證，雖賦予員工於未來公司股價上升時，得以約定之較低價格認購股票之權利，而有以未來工作表現預約獎勵的色彩，但有認為依經濟部函釋及募發準則第 53 條，員工認股權契約之約定價格不得折價發行，其激勵效果有限，且當公司股價低於約定價格時，員工將不願行使認購權而無法發揮激勵效果。

我國公司法第 267 條第 8 項至第 10 項所定之限制員工權利新股制度，自其規範體系觀之，與美國公司限制員工權利新股 (RSA) 制度較接近。而與我國原有之員工股票獎勵制度相較之下，限制員工權利新股可針對特定員工發放，達到重金禮聘優秀人才之目的；員工在授與日時即取得股票之所有權，股票上之限制多僅規範處分之時點，可避免員工限制期間內無法實質享受股票權益而選擇轉任，但員工又必須達成公司要求才能終局取得股票，公司可避免員工取得股票後隨即轉讓而喪失激勵員工之目的；限制員工權利新股亦可折價發行或無償給予，同時具有員工分紅及員工認股權憑證之優點。依此，限制員工權利新股綜合了員工分紅入股之確定性及員工認股權憑證之期待性，具有諸多優勢，實為我國公開發行公司吸引優秀人才之另一利器。

## 伍、結論

我國公司法修正第 267 條增訂第 8 項至第 10 項後，給予我國公開發行公司發行限制員工權利股票之法源依據，截至本（101）年 4 月 30 日止，就同樣具有以未來工作表現預約獎勵色彩之員工認股權憑證及限制員工權利股票相比較，僅有 19 家公司公告發行員工認股權憑證，卻已有 26 家公司公告將於今年股東會決議發行限制員工權利新股，我國甫施行此新制度，其是否能有效發揮留用人才之目的雖仍待長期觀察，然發行限制員工權利新股已毫無疑問成為本年度公司用以獎勵員工之新寵兒。



投顧分析師或電視媒體名嘴推介  
的股票，不一定會獲利，勿盲目  
跟隨。