

## 一、前言

我國自 78 年推動公營事業民營化迄今（94）年初為止，已完成 34 家公營事業之移轉民營，17 家事業結束營業，尚有 15 家事業有待繼續推動民營化。出售公股或標售資產所得已達新台幣四千餘億元。該項政策之推動除大幅解除公營事業在經營上之束縛，也為國家財政與資本支出財源抑注可觀之資金。惟部分工會團體對該項政策之妥適性與實施方式始終存有疑慮，並於多起場合陳情、抗爭。其所持之訴求除少數為意識型態之意見，僅為拖延民營化政策之推動，大多仍屬於事業移轉民營時，自身權益之維護。

員工權益保障在整體公營事業民營化政策之規劃與執行上一直為亟重要的一環，其範圍可包括工作權保障、年資結算、保險權益補償、轉業訓練等。另外，關於員工優惠優先認股之設計，亦為國際間普遍於民營化政策中所採行之方案，除可透過員工認股加速公股之去化，亦可藉由員工持股，增加對公司之向心力，達成與企業共存共榮的目標。

我國公營事業民營化政策係自民國 80 年移轉民營條例修正後方增加員工認股之規定，並授權由事業主管機關擬訂相關辦法。此一作法實施迄今，經歷過多次修正，由早期的優先認股權至優惠認股，除認股額度逐漸提高外，員工如願意長期持有，認購價格亦可享有更高折扣，另持有滿一、二及三年復也可再以面額增購一定數量。此一作法相較其他推動民營化國家之作法，不可不謂相當優渥。然實施至今已屆十餘年，此一設計似乎並未化解若干公營事業工會對於民營化之抗拒，部分員工反而視員工認股為現金補償，不斷要求更高的認股額度與更優惠之認股價格。另外由公營事業移轉民營條例授權各部會擬訂之員工認股辦法，也因該條例施行細則中已明定認股額度與認股價格，而使得各主管機關在推動不同屬性事業民營化時欠缺因時制宜之彈性。

由於公營事業民營化員工認股之制度於國內實施已逾十年，完成民營化之 32 家事業中也有近 20 家事業員工參與認股，惟員工認股之政策效果迄今尚未有一明確之評估，致使員工認股額度與認股價格始終為政府與部分公營事業工會談判拉距之議題。本研究擬在此背景下，先整理國外文獻，了解國外相關作法；並藉由個案研究及問卷調查，探討民營化事業員

工如何認知優先優惠認股制度，其認股意願與實際認股額度受到何種因素之影響？另外，是否在不同持股時間內由此一政策設計中獲得實質利益？甚至是否藉由持股而與公司共存共榮等課題。

本研究工作項目如次：

- 國內、外公營事業員工認股相關作法之整理與分析。
- 估算不同事業員工認股所獲得之立即利益、及長期持有之報酬率
- 員工持股比率之高低變化對民營化事業績效之影響
- 特定事業員工認股情形、持股狀況及公司配套措施。
- 影響員工認股之因素：瞭解影響員工認股意願之個人與組織因素
- 員工持股比率之高低變化對個人與組織行為之影響
- 探討母法（公營事業移轉民營條例）授權行政命令（施行細則與各部會認股辦法）權限之妥適性。
- 「員工認股額度佔公司股本不超過 35%」規定之合理性探討。

## 二、員工認股相關文獻探討

### (一) 影響員工認股的因素

探究員工是否會持有公司股票之因素，整理以往國外研究大致可分為從個人和組織層次探討。就個人因素而言，Klein (1987) 為員工認股動機提出的三種觀點，分別為內隱滿意模型 (intrinsic satisfaction model)，參與決策模型 (instrumental satisfaction model) 和外顯滿意模型 (extrinsic satisfaction model)。

1. 「內隱滿意」模型 (intrinsic satisfaction model) 認為員工持股對公司的影響是直接來自於持股本身的效果。此模型主張員工持股本身會增加員工對於公司的忠誠度和滿意度，是因為員工本身內在有自己是公司中一份子的感受。這種內在的認同會直接影響員工的態度和行為。Pierce, Rubenfeld & Morgan (1991) 從心理認知的觀點解釋為什麼員工會認股，他們主張員工之所以會認股是因為他們心理上認同他們所屬的公司，而員工認股會透過心理認同作用正向加強員工態度和行為，此觀點與 Wagner, Parker & Christiansen (2003) 從心理層面看員工持股行為相一致。他們認為員工本身的持股意念 (ownership belief) 會正向的影響他們的持股行為和其對組織的態度 (Rusbult & Farrell, 1983)。依據 Klein (1987) 和 Buchko (1992)，雖然他們一致主張員工入股的滿意度與組織承諾之間存在顯著的正相關，亦即員工對入股計畫越滿意，則其組織承諾也越高。但根據 Kunkel & Lau (1995) 的研究發現員工的股權持有，不如被預期能夠自動增加員工對於改善品質和生產力的承諾。員工或許會很感謝因持有股份帶來的報酬，但是這些報酬所帶來的熱情對於公司績效不會有太大的效益，除非這些熱情可以轉換成具有創造力的事業進取心 (Rosen & Quarrey, 1987)。由此我們可以得知員工大多不是僅希望獲得金錢上的激勵，還希望可以在公司決策中獲得更多的影響力 (French, 1987)，此想法即是代理滿意模型 (instrumental satisfaction model) 的基本觀念 (Klein, 1987)。

2. 「參與決策」模型 (instrumental satisfaction model) 認為員工持股對公司的效果是透過員工參與公司治理才会有影響。因為員工認股提供給員工一個參與公司控制和決策的機會，因此影響員工對於公司的態度和行為。由此可推論員工是否可以參與公司治理或控制機

制是調和認股權和員工態度一個相當重要的因素。Michie & Oughton (2001) 也認同這個觀點，他們認為個別員工持股無法替整體企業帶來利潤，必須要集合員工分散的股權，讓員工的聲音在組織裡面可以被聽見。Rosen & Quarrey (1987) 發現如果實施員工認股的公司有讓員工參與管理機制的計畫，那些公司成長的速度會較快。但 Tseo, Sheng & Lihai (2004) 以中國山東省國營事業為樣本進行研究發現伴隨著治理機制的員工入股對於公司績效有負相關，然而如果員工入股是讓員工參與是一般作業層次的管理的話，則對於績效有正向影響。因為員工相較於有經驗的管理人員在面對公司重要決策時，因未經過商業歷練和缺乏完整資訊而無法有效的做決策，然而當他們在面對一般作業層次的問題時，因為工作內容和環境較於熟悉，因此可以有效的做出正確的決策，幫助組織提升績效。

3. 「外顯滿意」模型 (extrinsic satisfaction model) 則認為員工持股之所以會對公司造成影響是因為員工在持股的中獲得財務報酬，因此改變其對於公司的態度和行為。員工對於認股的滿意度和對於公司的態度取決於其投資公司的股票能否帶給他們財務報酬而定，報酬越大，內心的滿意度越高，對組織的承諾度也越高，進而組織績效也會愈好。根據 Rosen & Quarrey (1987) 研究發現員工對於股權持有最主要是反應在財務方面，公司每年提供給他們越大的報酬，他們會想要擁有公司的股票 (Klein, 1987; Klein & Hall, 1988; Dong, Bowles & Ho, 2002)。另外，Iqbal & Hamid (2000) 直接以員工認股的財務觀點探討員工認股的公司股價和其財務績效的關係，發現股價如果上升會促使那些有員工認股的公司其財務績效更佳。然而，對於股價下跌則會促使他們改善公司的財務績效。因此股價報酬是連接認股權和績效表現一個重要因素。

相對於這三個模型，有學者認為直接從員工的個人屬性就可以明顯的預測其入股行為與態度。Klein & Hall (1988) 他們發現員工入股計畫之滿意度與薪資水準、年資、職位、年齡等有正相關，而與員工的教育水準有負相關，此結果與 Buchko (1992, 1993) 做的研究結論相符合。Dong, Bowles & Ho (2002) 的研究中發現，大陸江蘇省和山東省的公營事業進行員工認股時，員工如果他們認知到他們的工作隨時都有可能會被別人取代，或是該公司勞動力之流動性很高，亦即他們認知到他們的工作缺乏保障時，較不會參與認股計畫。由於參與

認股計畫後必須承擔一段時間的財務報酬不確定之時期，若員工本身是風險趨避者，也較不會參與認股。而員工本身家境是否富裕也會影響到他們的認股意願，因為中國大部分的員工之薪資過低，根本沒有能力購買股票，因此他們必須有一定家境能力才能參與認股計畫。

在影響員工認股之組織因素方面，Jones & Kato (1993) 針對日本企業作實證研究發現公司的績效如果表現在平均以下，則較會採員工認股計畫以刺激生產力。而工會密集度和員工參與認股的成長比例呈負相關。因為在有工會組織的企業裡面，即使企業有員工入股計畫，但因為工會本身爭取員工利益多半要求以現金作為實質獎酬，而不偏好使用員工分紅入股制度，所以員工加入公會的比例越高，員工參與認股的成長比例越低。另外，員工成長率相對較快的公司，則較有可能採用員工入股計畫以增加公司的生產力。因為員工數目增加，公司可讓更多人分攤實施員工入股計畫固定的行政成本，此外員工入股有助於提昇員工對公司之忠誠度，再且員工數目一旦增加，則企業的監督成本將會提高，若實施員工認股計畫可以以群體激勵的方式取代績效薪資系統，讓員工之間彼此互相監督勉勵，以降低監督成本並提昇公司績效。另外，資本/勞動比率較低的公司較會採行員工認股計畫。資本/勞動比率，可推斷公司創造利潤之能力是以機械為主還是以人主。如果比率低代表公司是靠人力資源去創造公司價值，如果比例高代表公司是以機械製造生產創造利潤為主。學者認為員工認股計畫的機制最主要是刺激員工來增加生產力，因此公司如果越是以人力資產為主，則越會採用員工入股計畫。

## (二) 員工認股之效益與風險

代理理論 (agency theory) 認為組織績效受到企業的股東 (principal) 和管理者人員 (agent) 相互之間的影響。代理理論假設股東和管理人員兩個群體的目標互相衝突。股東雇用管理人員為其賺取報酬，但管理人員所做的行為卻是為自身謀取最大福利，而非為股東創造最大利潤。此外，代理理論認為由於管理人員無法像股東可以分散自身的投資風險，所以管理人員是風險趨避的 (risk-averse)。由於兩者思考模式和目標利益相互衝突，所以股東會利用一些監督控制機制或是薪資合約企圖去抑制衝突的發生。公司因為主理人和代理人之間利益相衝突所衍生的問題稱之「代理問題」(agency problem)，而公司為了解決代理問題所付出的成本

稱為代理成本（agency cost）。

員工持股（employee ownership）被視為一種具有誘因的薪資補償制度，認為可以調和代理人和代理人相歧的目標。藉由員工持有公司的股票，讓員工的身份可以從代理人轉換成公司股東，因此使員工的思考和行為會更相似於股東，如此可以降低代理成本，進而提升組織績效。另外，公司實施員工持股計畫尚有其他利益。實施員工持股計畫，公司在法律上享有豐厚租稅上的優惠，因此公司透過發行員工認購股票可降低融資成本。再則，信託基金可投資購買雇主股票，有利於公司股價穩定，較不會發生股權稀釋的問題。另外，員工認股計畫有助於公司所有權的集中，避免被惡意接收。

但也有學者提出相反的觀點，主張員工認股無助於或無關於公司績效表現（Faleye, Mehrotra & Morck, 2005; Michie & Oughton, 2001; Blasi, Conte & Kruse, 1996; Kunkel & Lau, 1995; Hammer, Currall & Stern, 1991）。過去的推論認為如果員工是公司的利害關係人的話，那麼他們就會以長期的眼光看待公司，這種以長期為出發點的想法會促使公司有更好的績效。Faleye *et al.* (2005) 覺得這種推論邏輯太簡單，他們利用美國 1995 年到 2001 年超過 2100 家公司為樣本，研究發現公司如果顯著被員工所控管，其公司績效會顯著的有系統性的表現不好，另外也發現有員工持股的公司，通常都缺乏長期的投資，公司面對的風險較小，結果就是公司成長的較低落。造成這種現象的原因是員工在思考公司長久利益時，通常會被短視的利益與顧慮所阻礙。譬如他們的工作是否受到保障，他們是否可以領到薪資。因此他們就比較偏好風險較低的決策，而非可以為公司帶來高獲利成長的高風險決策。另外員工通常較不願意投資可以增加其工作效率的設備，或從事創新的工作方式，如此是為了避免他們可能會因為跟不上時代而被淘汰的風險。因此，大部分員工有控制權的公司，員工會威脅管理者做出不利於公司整體績效但對其自身有短期利益的決策，此觀點與 Hammer *et al.* (1991) 相仿。他們認為管理階層和勞工階層所重視的利益不同，勞工階層的員工所關心的還是員工本身的權益問題，他們無法站在公司的立場思考長期性的策略問題，他們會站在保護自身勞工的立場思考，因此在乎的是立即性且顯而易見的勞工福利。所以當員工持股至一定比例讓員工參與管理決策，對於公司本身而言也存在相當大的風險。

至於公司規模對於員工認股計畫有否關連，Blasi *et al.* (1996) 發現小型的公司實施員工認股有較好的獲利率和生產力，但對於大型公司而言，沒有任何顯著的差異。Kunkel & Lau (1995) 提出有很多理由可以解釋為什麼員工認股計畫不能如預期般對於改善公司績效有顯著的影響，其中一個重要的原因是因為通常只有一小部分較富裕的員工持有一些公司零星的股權，許多薪資低的員工根本沒有能力去購買股票，而那些少部分持有公司股票的员工對於公司績效造成不了太大的影響力。

員工持股對於員工自身也有一定的風險存在 (Michie & Oughton, 2001)。有些員工把員工認股當作是一種財務投資似乎是一件合理的事，但假設公司如果破產，個人不但喪失工作機會，連財務積蓄也付之一炬。就投資的角度而言，投資者應該盡量投資各種不同的企業以降低風險，但員工持股反而是將員工之投資風險更加集中於單一事業體上，所以員工持股對於員工本身而言承擔相當大的財務風險。

### 三、國內、外公營事業員工認股相關作法之整理與分析

#### (一) 國外公營事業員工認股之相關作法：

在政府的公營事業民營化方案中，最明顯可見的便是在股票市場中有一連串公營事業的股票出現。民營化不僅導致政府參與企業的程度大為降低，並且使得個人股東的數目大增，特別是該公司本身的員工多半為公司股東，此種員工參與認購公司股票之情形在國外相當普遍。

在國外民營化案例中，大多由各公司考慮本身情況，自訂員工認股條件，營運正常公司之員工得享有優先或優惠認股權，但營運不佳之公司則無。以日本 NTT 為例，公股承銷時並未於法律中明定員工認股額度與優惠，但各公司可自組「員工持股信託會」購買股票，公司可酌予補助。此外，英國若干營運不佳之公司，如 Jaguar 與 Associated British Ports，或基於策略考量之釋股，如 BT 第二次（1991 年）、第三次（1993 年）及英國石油（BP）第二次釋股（1987 年），均未提供員工認股任何優惠。因此能否取得優惠優先認股的資格，係依公司不同而有所差異。

此外，大部份國外案例中，員工雖可優惠認股，但可優惠認購之額度通常不高。以英國電信公司（BT）為例，前三次釋股（公股由 100% 降至 3%）每位員工平均可認股總額僅折合約 35 萬新台幣。歸納整理英國其他民營化個案中，員工可認購股數占公司總股數比例均在 10% 以下，法國百利銀行的釋股案中亦為 10%，新加坡電信為 2.4%。此一部份與我國民營化所提供員工認股的額度（民營化過程中員工可認購額度為其平均薪資的二十四倍，於移轉民營當次釋股另有「得增購額度」，亦為平均薪資二十四倍，全部不得超過公司已發行股權之 35%）相差甚大。

但在國外個案中，員工可享有的優惠方式種類相當多，包括免費贈股（free share）、搭配贈股（matching share）、長期持有優惠等，但是所有優惠較一般投資人認購之價差均有一定上限。以免費贈股為例，雖然英國、法國、新加坡民營化的個案中員工均享有此一優惠，



但贈股的額度不高，如英國航太（British Aerospace）民營化之釋股中，每名員工可免費配與 33 股；英國電信則為 54 股。而在價格折扣方面，英國、加拿大等國的個案中，員工可以承銷價九折優惠認購，法國為九五折到七折不等，西德則享有租稅補助，但因有認股額度的限制，實際價差優惠十分有限。此外，英國、法國、新加坡等案例中，員工若長期持有股票，可享有一定比例之免費配股或再認購之價格優惠，但額度有一定限制。

歸納整理英國民營化個案後發現，員工認股雖有免費贈股、價格折扣等多種優惠方式可供選擇，但與一般承購價差多在 300 至 900 鎊之間（約折合台幣五萬元以內）。因此由於在認股額度上有所限制，員工實質享有的價差並不高。員工優先優惠認股制度之設計亦非以認購價差作為員工權益損失之補償，而是期望藉由員工優先優惠認股，增加對公司之向心力，或進而以股東身份達到監督公司經營之目的。

## （二）國內公營事業員工認股之相關作法：

我國相關做法主要是根據「公營事業移轉民營條例」第十二條：「公營事業移轉民營出售股權時，保留一定額度之股份，供該事業之從業人員優惠優先認購」辦理。其施行細則第廿三條則對員工認股額度做出明確規定：「員工可認購額度包括可認購額度、得增購額度及長期持股優惠保留股數，且其合計股數不得超過各該事業已發行股份總數之卅五%」。可認購額度係就各該事業平均薪給標準總額二十四倍之總金額以第一次銷售價格換算；得增購額度係指公營事業移轉為民營型態當次釋股時，其事業主管機關得在可認購額度股數範圍內，提供該事業從業人員增購；長期持股優惠保留股數係指第一次釋出公股時，事業主管機關依可認購額度之一定比率計算，保留供從業人員持有可認購額度股份達一定期間（滿一年、兩年或三年）者，按面額認購之股數，認購比率另由主管機關訂之。

在員工認股價格方面，根據施行細則第廿四條規定，在可認購額度之部份，其認購價格應與當次股份出售價格中之最低成交價格一致。當次僅於海外出售原股或以海外存託憑證方式銷售公股時，其認購價格得依海外釋股所定承銷價折算為新臺幣之價格，或海外釋股訂定承銷價當日國內股市該股收盤之價格，較低者計之。在得增購額度之部份，其認購價格應與

當次股份出售價格中之最低成交價格一致。

另員工如欲在認股價格上獲得優惠，需與長期持有一併考慮，即施行細則規定，從業人員如自願將其當次全數或部分認購之股份委託事業指定之機構集中保管，並承諾二年內不予轉讓或質押，該交付集中保管股份得以前項認購價格九〇%認購；承諾三年內不予轉讓或質押，該交付集中保管股份得以前項認購價格八〇%認購。

員工如能長期持有所認購之公司股票，另可獲得增購之優惠，即從業人員持有「可認購額度」之股份達事業主管機關所定期間以上者<sup>1</sup>，得於期滿時按股票面額（即新台幣十元之價格）增購。

相較於國外的案例，我國民營化個案中員工可認購股票的額度明顯較高，但無免費配股、搭配贈股等多樣變化。惟於可認購額度最高可達四十八個月平均薪資。在彰銀八十六年十二月之釋股（公股 54%降至 30%）時的案例中，員工每人平均可認股總額約為 240 萬新台幣（為平均薪資 48 倍）。

依現行規定，若不選擇集中保管兩或三年，員工認股價格須與當次出售價格一致，而沒有特別的優惠，但因一般而言，初次上市掛牌價多有蜜月期，二次承銷價亦多會低於市價（但此一部份仍須看釋股當時各種主、客觀條件而定），因此員工可享有此一價差，兼以可認購的額度高，實際上員工多可透過優先優惠認股權利獲得利益。以中石化為例，第一次釋股時員工每人平均可認購 3000 股，承銷價 15 元，第二次釋股員工每人平均認購約 60 千股，承銷價 18.4 元，不考慮長期持有的優惠下，若在民營化完成時立即售出股票（股價約 28 元），則可獲得 61.5 萬元的價差，若在股價較高點售出（以每股 40 元計），則可獲利 137.1 萬。而在彰銀的個案中，員工與公開承銷價均為每股 76 元，釋股後最高漲至 100 元以上，因此享有相當的價差。雖然我國並未如國外案例中，就員工認股設計多樣變化，但由於可認購額度較

<sup>1</sup> 依據「經濟部所屬事業移轉民營從業人員優惠優先認購股份辦法」第九條，從業人員優先認購第七條第一項可認購額度之股份，自繳納股款截止日起繼續持有滿一年、二年及三年者，得於期滿時按持有優先認購股份之一定比例依股票面額增購，但原認購價格低於新臺幣十四元者，按認購價格七〇%增購。

高，如在股市多頭行情下，實際可獲得之利益應較國外個案為高<sup>2</sup>，但在空頭行情下，則資金可能被套牢。

另一個特殊的現象是，我國員工可認股額度較國外為高，但員工多未長期持有（以中鋼為例，民營化時員工實際持股比例為 7.45%，迄八十七年降為 3.8%；以中石化為例，民營化時員工實際持股比例為 13.02%，迄八十七年已降為 1.5%），顯示現行長期持股優惠規定對員工似乎沒有太大的吸引力。原先員工希望享有較高認股額度的訴求在於產業民主化，即員工能藉由持股推舉代表擔任董、監事，見而監督公司營運與維護員工權益。但在實際上，一般員工多半急於將股票脫手以賺取短期價差，因此，政府擬藉由提高員工認股額度之設計使員工有參與公司經營之機會，目前僅有中鋼公司工會藉由持股與公司管理階層之支持，成功地與其他股東共同推派一名代表參與董事會。

### （三）國內、外公營事業員工認股相關作法之比較

以下整理有關國外公營事業民營化員工價格折扣（表一）、長期持股優惠（表二）、員工認購股數（表三）與員工認股優惠辦法（表四）與我國民營化員工認股辦法之比較。

表一：各國員工認股之員工價格折扣比較

民營化釋股之事業	員工認股價格優惠
新加坡電信公司	以金錢補償員工認股 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 服務未滿 20 年者：以服務年資乘以月薪之 10%</li> <li>• 服務滿 20 年以上：前 20 年乘以月薪的 10%；20 年以後，年薪乘以月薪的 5%</li> </ul>
加拿大（Teleglobe）	折價 10%
加拿大（Fishery Products）	提供 4% 的免費股票給員工持股信託
英國（Telecom, Gas, TSB, Airways）	折價 10%（需持滿三年）
法國（ELF Aquitaine, St. Gobain）	折價 5%

<sup>2</sup> 參考「經濟部所屬事業民營化」（經濟部國營事業委員會，85 年 6 月）中相關資料試算。

法國 (CGE)	折價 5%~20% (依持有股票時間長短)
南斯拉夫	折價 30%~70% (依持有股票長短)
我國	認購價格為各次公開承銷價、協議讓售價格或公開標售 (拍賣) 當次拍定價格中最低成交價格

表二：各國員工認股之長期持股優惠比較

民營化釋股之事業	員工長期持股優惠
新加坡電信公司	持滿一年、兩年、四年、六年者後可獲淡馬錫控股公司贈予當初所購及所持股數的 10%
英國 (British Telecom)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 第一次釋股：持滿三年，10 股配發 1 股，上限為 400 股；或依持有股數及期間領取電話費金券</li> <li>• 第二次釋股：每持有 10 股則無償配發 1 股，上限為 150 股</li> <li>• 第三次釋股：持滿三年，每持有 15 年則無償配發 1 股，上限為 100 股</li> </ul>
英國 (British Airways)	持滿三年，每持 10 股則無償配發 1 股，上限為 400 股
英國 (British Gas)	持滿三年，則無償配發最多 500 股
法國	一年半以上，可獲得無償配股
我國	<p>持滿一年：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 承銷價格未滿 30 元：10%</li> <li>• 承銷價格 30 元以上未滿 60 元：8%</li> <li>• 承銷價格 60 元以上：6%</li> </ul> <p>持滿二年：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 承銷價格未滿 30 元：12%</li> <li>• 承銷價格 30 元以上未滿 60 元：9%</li> <li>• 承銷價格 60 元以上：7%</li> </ul>

表三：各國員工認股額度（就當次釋股而言）比較

民營化釋股之事業	當次員工認股額度
新加坡電信公司	20% (407,484 張之 B 類股票)
日本電信電話株式會社 NTT	第一次釋股出售股數分配 165 萬股 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 法人：6,117 股 (3.7%)</li> <li>• 個人：1,643,833 股 (90.3%)</li> </ul>
英國 (British Gas)	0.9% (38,000,000 股)
英國 (Cable and Wireless)	10% (13,500,000 股)
英國 (Rolls-Royce)	10% (80,147,058 股)
英國 (British Telecom)	10% (310,200,000 股)
英國 (British Airways)	35% (247,600,000 股)
法國 (CGE, St. Gobain)	10%
我國	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 就各該事業平均薪給標準總額 24 倍之總金額以第一次認購價格換算為全部從業人員支認購總股數。但認購之總股數不得超過該事業以發行股份總數之 35%</li> <li>• 分次出售公股：從業人員每次認購總股數 = (可認購總股數 × 當次釋股公股比例 / 轉為民營型態應再釋出股份比例)</li> </ul>

表四：各國員工認股之員工認股之其他優惠比較

民營化釋股之事業	當次員工認股額度
英國 (British Gas)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 從業人員：免費 52 股且買一送二，上限 111 股，可比大眾優先承購至 18,519 股，其中 1,481 股可享 10% 的折扣</li> <li>• 退休人員：免費 56 股</li> </ul>
英國 (Cable and Wireless)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 285,333 股免費作為員工福利</li> <li>• 1,429,166 股轉到員工認股計畫 (ESOP)</li> </ul>
英國 (Rolls-Royce)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 無償配股累積可至 70 英鎊 (41 股)</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 可購 88 股，且買一送二</li> <li>• 1,176 股內有 10%的折扣</li> <li>• 員工及退休者可至多有 5,882 股的優先承購權</li> </ul>
英國 (British Telecom)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 免費 54 股</li> <li>• 買一送二，上限為 77 股</li> <li>• 員工及退休人員 1,600 股以內有 10%的優惠</li> </ul>
英國 (Amersham International)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 免費 35 股</li> <li>• 買一送一，上限為 350 股</li> </ul>
英國 (British Airways)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 免費 76 股</li> <li>• 買一送二 (上限 120 股)</li> <li>• 員工及退休人員 1,600 股以內有 10%的折價</li> </ul>
英國 (British Aerospace)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 免費 33 股</li> <li>• 最多可認購 600 股</li> <li>• 5,000,000 股按特殊條件申購</li> </ul>

綜上所整理之國內外民營化員工認股辦法裡，可以發現國外員工價格折扣大致分為三種：(1) 直接給予金錢補貼；(2) 直接提供購股的市價折扣，範圍從 4%~10%之間；(3) 對於持有不同其間給予不同幅度的折扣優惠，範圍從 5%~70%。台灣則是僅是根據各種承銷價格的最低價，如果未採詢價團購或競價拍賣，則相較於一般投資人，員工未享有價格優惠。

另外，在長期持股優惠方面，國外多數以無償配股為主，配股數多為 10%；台灣則以價格折扣來吸引員工長期股票。在員工認股額度方面，各國員工可認購股數之比例為 10%~50%，台灣員工可認購股數約為 10%~30%左右，介於其中。最後在員工認股優惠上，英國公營事業民營化過程中依據事業之特性設計多樣化之優惠措施，包括可無償配股，或享有價格折扣或特殊優惠，我國則因主管機關擔心各事業相互援比，因而訂有一體適用之法規，並無不同之認股優惠措施。

#### 四、持股報酬率之衡量

公營事業民營化後的績效表現一向為政策制定者所重視。公營事業經過釋股完成民營化其績效表現是否能與一般民營企業相競爭也是被人關心的議題之一。因此，在本研究第四節與第五節，我們將分別討論持有民營化事業股票之報酬率，與其如何影響公司績效。

在探討公營事業民營化後的績效表現需要一套客觀的衡量基準去檢視其與一般產業差異。在此我們利用投資者持有股票的報酬率作為衡量的基準，我們就目前廿家民營化後的上市公司作分析，將這廿家公司和同產業內上市公司做比較，檢視其股價表現比一般產業標準高或低來判斷是否投資者可以透過持有該等事業股票獲得超額利潤。

衡量績效的基準是採用 Barber & Lyon (1997) 所提出的方法來衡量長期持有股票的超額報酬 (buy-and-hold abnormal return)。採用此方式衡量的好處在於此方式衡量的效果可以看到公司從民營化之後到現在的績效表現，公司長期持續性的發展趨勢比短期的績效衡量更為客觀；此外，超額報酬衡量的基準是比較公司和其所處的產業平均報酬，因此其結果也較為客觀。產業的衡量是依據民營化公司在台灣經濟新報資料庫中所屬四碼中的前兩碼（產業碼）決定。譬如中國鋼鐵公司的代碼為 2002，則中鋼公司的比較基準就為所有代碼為 20 起始的公司。自民營化後持有位於  $j$  產業  $i$  公司  $t$  年的「持有超額報酬」(BHAR) 公式下：

$$BHAR_{it} = \prod_{t=1}^{12} (1 + R_{it}) - \prod_{t=1}^{12} (1 + R_{jt})$$

其中， $R_t = (P_t * (1 + \alpha + \beta) + D) / (P_{t-1} + \alpha * C) - 1 * 100(\%)$

$P_t$ ：第  $t$  期收盤價； $\alpha$ ：當期除權之認購率； $\beta$ ：當期除權之無償配股率

$C$ ：當期除權之現金認購價格； $D$ ：當期發放之現金股利

在本研究所選擇已民營化且股票上市的公司中，其中 13 家屬於金融業，5 家屬於製造業，2 家屬於運輸業。所有的資料都出自於台灣經濟新報資料庫。由於民營化時間因公司不同而有所差異，從 1994 年至 2003 年不等，因此在計算持有報酬時，會出現有些公司有十年的持

有報酬資料，台鹽公司只有一年的報酬資料。我們從公司民營化年度的月份開始起算，持有報酬率採連續複利的方式計算，因此，持有一年則累積複利報酬 12 個月，持有兩年則累積複利報酬 24 個月。最後將該公司的持有報酬與該產業的平均報酬做比較。如果該持有該公司的報酬高於同產業則認為有持有超額報酬。

表 4-1 與表 4-2 分別為長期持有公司之報酬率與超額報酬率。從表 4-1 可以看出不論持有報酬率或正或負，長期持有之報酬率皆呈現成長現象。亦即，報酬率若為負，則負的比率減少（如台企銀），甚至到最後有正的報酬率（如台航、台壽）；相對的，如報酬率一直為正，則長期報酬率會越來越高（如中鋼）。同樣的，我們以宏觀的角度看表 4-2 可以發現，雖然公營事業在民營化後股票報酬率表現不如產業平均，但長期而言，報酬率有呈現成長的趨勢。當然也有公司在民營化後表現就一直優於產業平均值（如中鋼），因此投資人若長期持有可以獲得可觀的超額報酬。

綜觀表 4-1 與 4-2 可以發現，若單從表 4-1 看各別公司報酬為負可能會認為其表現不佳，然而如果其在表 4-2 呈現正號則表示公司之報酬高於產業平均值，因此客觀的推斷公司的績效表現應該是優於同業平均值。如台產的累積報酬率一直為負，但是其卻擁有超額報酬，表示其累積報酬率在產險業當中是不錯的。其他相似的情況也發生在中工上面，若單從絕對報酬率評論中工會發現這家公司的股票報酬率很低，推論其為表現不佳的公司，但更進一步比較其與營建業的產業平均報酬率可以發現其與產業平均值相去不遠，因此其民營化後的表現與一般民營企業是相差不多的。

我們利用公司股價算出報酬率，再利用股票報酬率算出連續長期持有的報酬率來衡量公司表現是很客觀理性的判斷方式。因為公司的目標是在創造股東價值的最大，股東價值取決的股價的上升。不過從持有報酬率（或持有超額報酬）可看出廿家民營化事業中僅中鋼、中再保、台鹽公司具正向報酬率。交銀、高雄銀、北銀等三家中央政府或直轄市所屬銀行在相對報酬率表現較佳。其他事業之股票均無法使投資人（或股東）獲利，甚至遭受相當程度之損失。



表 4-1 長期持有公司股票之絕對報酬

公司名	民營化時點	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2819 中產	1994	-0.29	-0.26	-0.33	-0.53	-0.60	-0.70	-0.77	-0.67	-0.65	-0.51
1314 中石化	1994	-0.01	0.14	0.71	0.08	-0.09	-0.30	-0.85	-0.74	-0.78	-0.72
2515 中工	1994	-0.14	-0.18	0.47	-0.00	-0.52	-0.63	-0.85	-0.79	-0.75	-0.64
2002 中鋼	1995	0.13	0.41	0.14	0.42	0.37	0.31	0.23	0.62	1.63	2.25
2609 陽明	1996	0.46	0.06	-0.05	-0.19	-0.29	-0.50	0.01	1.27	0.95	0.80
2801 彰銀	1998	-0.49	-0.55	-0.71	-0.80	-0.72	-0.72	-0.68			
2802 一銀	1998	-0.45	-0.43	-0.57	-0.67	-0.56	-0.60	-0.58			
2803 華銀	1998	-0.42	-0.43	-0.58	-0.71	-0.55	-0.54	-0.49			
2832 台產	1998	-0.03	-0.23	-0.35	-0.41	-0.30	-0.19	0.20			
2834 台企銀	1998	-0.47	-0.32	-0.50	-0.74	-0.62	-0.61	-0.49			
2617 台航	1998	-0.26	-0.27	-0.50	-0.11	0.11	0.94	1.42			
2833 台壽	1998	-0.24	-0.23	-0.42	-0.21	-0.04	0.72	1.06			
2841 台開	1999	-0.17	-0.83	-0.84	-0.88	-0.85	-0.85				
2822 農銀	1999	-0.45	-0.64	-0.67	-0.46	-0.47	-0.48				
1722 台肥	1999	-0.55	-0.64	-0.62	-0.43	-0.11	0.26				
2824 交銀	1999	-0.11	-0.31	-0.35	-0.17	0.10	0.07				
2836 高雄銀	1999	-0.28	0.19	0.24	0.42	1.45	1.34				
2830 北銀	1999	-0.34	0.09	0.73	0.94	1.08	1.02				
2851 中再保	2002	0.19	0.40	0.48							
1737 台鹽	2003	0.41									

表 4-2 長期持有公司股票之超額報酬

公司名	民營化時點	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2819 中產	1994	-0.18	-0.37	-0.53	-0.51	-0.46	-0.39	-0.25	-0.25	-0.25	-0.22
1314 中石化	1994	0.08	-0.02	0.30	0.03	-0.40	-0.67	-0.68	-0.67	-0.67	-1.25
2515 中工	1994	0.09	-0.16	0.12	-0.13	-0.07	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02	-0.04
2002 中鋼	1995	0.21	0.26	0.22	0.55	0.67	0.78	0.72	0.95	0.95	2.14
2609 陽明	1996	-0.04	-0.08	-0.04	-0.17	-0.04	-0.14	0.21	0.87	0.87	0.55
2801 彰銀	1998	-0.14	-0.34	-0.29	-0.28	-0.28	-0.36	-0.35			
2802 一銀	1998	-0.10	-0.22	-0.15	-0.16	-0.12	-0.24	-0.26			
2803 華銀	1998	-0.07	-0.22	-0.16	-0.19	-0.10	-0.18	-0.17			
2832 台產	1998	0.32	-0.02	0.07	0.11	0.15	0.17	0.52			
2834 台企銀	1998	-0.12	-0.11	-0.08	-0.22	-0.17	-0.24	-0.17			
2617 台航	1998	-0.30	0.00	-0.02	0.30	0.32	0.86	1.24			
2833 台壽	1998	-0.14	0.00	0.15	0.20	0.38	0.98	1.25			
2841 台開	1999	-0.39	-0.73	-0.59	-0.75	-0.84	-0.90				
2822 農銀	1999	-0.21	-0.22	-0.29	-0.25	-0.48	-0.47				
1722 台肥	1999	-0.12	-0.11	-0.22	-0.22	0.01	0.35				
2824 交銀	1999	0.14	0.11	0.03	0.04	0.09	0.08				
2836 高雄銀	1999	-0.04	0.60	0.62	0.64	1.44	1.35				
2830 北銀	1999	-0.00	0.48	1.07	1.09	1.06	1.04				
2851 中再保	2002	0.22	0.15	0.11							
1737 台鹽	2003	0.37									

## 五、影響公營事業民營化後績效表現之因素

公營事業長期為人所詬病之處在於其缺乏競爭力，公營事業在尚未民營化之前受到政府的照顧保障，因此不論員工或是管理皆缺乏一個競爭的環境去刺激其進步。至今，民營化後的公營事業是否在民營化後可以在市場競爭，或是在這個競爭的環境下存活是很重要的。然而，就產業和公司層面而言，到底哪些因素會造成公司間績效的差異是這一部份亟欲探討研究的問題。以下我們將用持有公司股票之超額報酬率（代表員工與股東之滿意度與支持）、公司成長機會、公司策略一致性和產業集中度來衡量公營事業民營化後的績效。

### （一）變數衡量

**持有超額報酬（BHAR）**的衡量方式如第四部分所描述的一樣，是在比較公司報酬率與產業平均報酬。若 BHAR 為正代表公司之股價報酬高於產業平均報酬，亦即投資人可以獲取超額利潤，亦可意味公司員工如果持有股票的話，可以獲得財務報酬，這些外顯性之誘因會增盡員工對組織之向心力，對組織承諾增加，進而有助於公司績效之提昇。

**公司成長機會（TobinQ）**是用來表示一間公司被大眾預期是否有成長的機會的指標。公司成長機會是利用 TobinQ 去衡量，TobinQ 的算法為（公司負債的帳面價值+股東權益的市值）/資產的帳面價值。如果 TobinQ 的值大於 1 的話代表具有成長機會，若小於 1 則無。因為在 TobinQ 的計算中公司的股東權益是採用市值計算，如果市值高過帳面價值，則代表一般大眾對公司的期待價值大於現在公司帳面上的價值，亦即認為公司有成長的機會可以進步到其所認定的價值中，因此推斷 TobinQ 如果大於 1，則代表該公司有成長機會。

**策略一致性（Strategic Persistence）**是衡量公司是否穩健的持續投資在既定的公司目標中。策略一致性的衡量方式由兩個構面所構成，一個構面項將公司 t 年內的研發費用、行銷費用和行政費用加總後取變異數；另一個構面是將公司 t 年內的負債比率取變異數。然後將這兩個變異數標準化後乘上負一，最後將標準化後的這兩個數值相加取平均值即可得到一個衡量公司 t 年期間的策略一致性指標。

**產業集中度 (HHI)** 是用來衡量產業環境是否競爭的指標，由 Herfindahl (1950) 與 Hirschman (1945) 學者提出，因此簡稱 HHI 指標，HHI 是用來衡量產業集中度的一個指標，其衡量方式為產業內所有廠商的市佔率平方加總。HHI 值越高代表產業集中度越高，亦即該產業越趨於競爭，一般推測如果公司位於較具競爭的產業中，其績效表現會越好。

**股權集中度 (Ownership)** 是衡量公司之股票是被少數人持有或是被分散持有的指標。根據台灣經濟新報的資料庫取得公司之股份 1-5 張、5-10 張、10-15 張、15-20 張、20-30 張、30-50 張、50-100 張、100-200 張、200-400 張、400-600 張、600-800 張、800-1000 張、1000 張以上佔公司總股數的百分比。我們模仿計算產業集中度的方式計算股權集中度，將各級距的百分比平方後乘上級距之平均張數加總後得出。算出之數值越大代表公司之股份越被少數人所持有，亦即其股權越集中於少數大股東，反之則代表公司之股票分散於一般投資大眾。

**績效 (ROE)** 我們使用公司五年的平均資料去衡量其民營化後之績效。

進行迴歸分析前，我們先做變數間相關係數之分析，確認變數之間沒有相關。變數間的敘述統計和相關係數分析的結果列於表 5-1。

表 5-1：敘述統計和相關係數

(N=18)	Mean	S.D.	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. ROE	0.03	0.09	1.00								
2. Industry dummy	0.22	0.43	0.20	1.00							
3. LN(AGE)	1.67	0.15	0.00	-0.26	1.00						
4. LN(SIZE)	3.08	0.57	-0.01	0.03	0.11	1.00					
5. BH RETURN	0.06	0.56	0.49	-0.01	-0.50	-0.11	1.00				
6. TOBIN Q	1.08	0.20	0.41	0.17	-0.19	0.06	-0.20	1.00			
7. HHI	0.14	0.21	0.51	0.10	-0.06	-0.11	0.10	0.26	1.00		
8. OWNERSHIP	521.60	199.95	-0.03	-0.44	0.15	-0.02	0.24	-0.37	-0.12	1.00	
9. Strategic Persistence	4.18	6.13	0.38	0.41	0.06	-0.03	0.48	-0.28	-0.27	0.14	1.00

## (二) 影響公司績效之迴歸分析

$$ROE = \alpha_1 + \beta_1 * (\text{Industry}) + \beta_2 * (\text{Firm age}) + \beta_3 * (\text{Firm size}) + \beta_4 * (\text{RH return}) + \beta_5 * (\text{TobinQ}) +$$

$$\beta_6*(HHI) + \beta_7*(Ownership) + \beta_8*(Strategy Persistence) + \gamma_1*(RH*SP)$$

表 5-2：迴歸分析結果

(N=18)	Model 1 (ROE)	Model 2 (ROE)	Model 3 (ROE)	VIF
Industry dummy	0.215	0.07	0.058	3.437
Firm age	0.054	0.462 *	0.322	3.798
Firm size	-0.019	0.031	-0.119	1.601
BH returns (BH)		0.661 *	0.6 *	4.734
TOBIN Q		0.6 ***	0.619 ***	1.385
HHI		0.395 *	0.268 †	2.198
Ownership		0.005	0.083	1.706
Strategic Persistence (SP)		0.29	0.26	4.883
BH * SP			-0.311 †	2.296
$R^2$	0.043	0.893	0.935	
Adjusted $R^2$	-0.162	0.797	0.861	
Model F	0.21	9.361 ***	12.744 ***	
F for $\Delta R^2$		14.254 ***	5.164 †	

1. 所有的係數皆已標準化。顯著水準：† p<0.1; \* p<0.05; \*\* p<0.01; \*\*\* p<0.001

2. 為了避免變數間共線性的問題，解釋變數經過中央化後才計算得出交互項。

3. Variance inflation factor (VIF) 被用來衡量檢驗變數間是否存在共線性的問題。由於所有的VIF值小於10，代表解釋變數中沒有共線性的問題，迴歸品質不會因為共線性而惡化。

從表5-2迴歸分析的結果可以得出幾點結論：

- 持有報酬 (BH) 與公司績效成正比：員工持股可獲明顯報酬，進而增進員工向心力，有助於公司績效之提昇。
- 公司如果被投資者認為有成長機會 (Tobin Q>1)，則其績效表現較佳。
- 如果公司處於較競爭的產業中，較易維持營運上之效率水準，其績效表現越好。
- 策略一致性強調公司維持主要策略構面的程度：公營事業民營化後其策略一致性越高，愈會減弱「股票報酬 (員工誘因) 與公司績效」之正向關係。換言之，公營事業民營化後其在策略構面上之變化越高，愈能強化「股票報酬 (員工誘因) 與公司績效」之正向關係。

## 六、員工認股對組織之影響分析

### (一) 研究目的

本研究問卷之目的在瞭解公營事業民營化員工優惠優先認股方式之情形、參與員工認股之員工對於現行認股規定之看法。另為評估員工認股之有效性，本研究嘗試建立員工認股情形、認股動機對於個人及組織行為的影響。本研究承行政院經濟建設委員會在問卷發放上之協助，在問卷回收後，進行綜合分析產生建議，俾做為公營事業民營化政策設計之參考。

### (二) 問卷設計

此研究將問卷發放對象分為主管和非主管問卷，兩者問卷中有共同的構面，也有不同的構面，期藉由不同對象的觀點產生較客觀的結果。主管與非主管共同包含的構面有：「認股情況」、「對於現行認股規定之看法」、「認股動機」、「個人行為之改變」；僅主管回答之構面為：「產業競爭程度」、「組織創新程度」；而僅非主管回答之構面為：「對組織之滿意度」、「組織授權程度」。另外問卷包含受訪者基本資料。此外，一般問卷多半採用李克特五點或七點量表衡量變數，但為避免一般填答者多傾向於勾選中庸程度（或無意見）的選項，本研究嘗試採用六點量表，藉以加強區別效果。

### (三) 操作性變數的衡量

#### 1. 員工（含經理人員）認股情況

本題組共有十題，主要是在瞭解員工當初公司民營化參與認股的程度與現在持有的股數。另外，我們也詢問員工是否足額認購公司股票、持有股票是否獲利，或是在認購股票時是否純粹以自有資金購買等認股情況。

	是	否
1. 請問您是否曾於公司民營化釋股時，參與認購公司之股票？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
如果有參與認購，您於公司民營化時，共認購股數多少張（1張=1,000股）？ <input type="checkbox"/> 20張以下 <input type="checkbox"/> 21-50張 <input type="checkbox"/> 51-80張 <input type="checkbox"/> 81-110張 <input type="checkbox"/> 111-140張 <input type="checkbox"/> 141-170張 <input type="checkbox"/> 171-200張 <input type="checkbox"/> 超過200張		
2. 請問您是否依公司規定，「足額」認購公司股票？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. 請問您是否曾為能在持股獲得價格折扣，而選擇將部分或全部的股份長期持有？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. 請問您所認購之公司股票是否已經持有滿一年而獲得以面額之增購權利？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. 請問您所認購之公司股票是否已經持有滿二年而獲得以面額之增購權利？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. 請問您所認購之公司股票是否已經持有滿三年而獲得以面額之增購權利？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. 目前公司之股價是否高於當初您所認購價格？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. 長期持有公司股票，是否已使您在股票市場上獲利？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9. 我當初純粹以自有資金（無借貸）購買公司股票？	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10. 我目前仍持有公司股票之股數為多少張？（1張=1,000股）		
<input type="checkbox"/> 20張以下 <input type="checkbox"/> 21-50張 <input type="checkbox"/> 51-80張 <input type="checkbox"/> 81-110張 <input type="checkbox"/> 111-140張 <input type="checkbox"/> 141-170張 <input type="checkbox"/> 171-200張 <input type="checkbox"/> 超過200張		

## 2. 對於現行認股規定之看法

此題組共有四題，問項之目的在於瞭解公司在民營化釋股過程中，員工對於員工認股相關優惠的滿意程度。此題組採用六點量表尺度評估員工對於各項措施的滿意程度，其中1代表非常不同意；6代表非常同意問項之敘述。

本組問項之目的在於了解公司在民營化的釋股過程中，您對於員工認股相關優惠的滿意程度。 我對於現行法令中關於…	非	稍			稍	非
	常	微	微	同	微	常
	不	不	同	意	同	同
	同	同	意	意	意	意
	意	意	意	意	意	意
1. 員工認股價格的部分感到滿意。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. 願意長期持股時，認購價格折扣部分感到滿意。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. 員工認股長期持有以面額增購的部分感到滿意。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. 員工認股額度的部分感到滿意。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

## 3. 認股動機

本問項共有十五題，主要是根據 Klein (1987) 的研究發展設計出來的。Klein 認為員工會基於三種不同的動機參與認購股票，分別為認同組織之動機 (intrinsic motive)、參與決策之動機 (instrumental motive) 和財務動機 (extrinsic motive)，因此本研究利用六點量表來衡量

不同的員工在其參與認購公司股票的動機為何？問項第一題至第五題為測試受訪者認同動機的強度；問項第六題至第九題為測試受訪者參與動機的強度；問項第十題至第十五題為測試受訪者財務動機的強度。

<p><b>認股動機</b></p> <p>本組問項之目的在於了解貴公司民營化時，您參與認購公司股票的動機為何？</p>	非 常 不 同 意	不 同 意	稍 微 不 同 意	稍 微 同 意	同 意	非 常 同 意
<p>1. 我相當滿意我目前所服務的公司。</p> <p>2. 我認為我在公司營運中扮演重要的角色。</p> <p>3. 我信任公司領導團隊會將公司帶至更佳的境界。</p> <p>4. 我願意為公司未來之發展貢獻一己之力。</p> <p>5. 我看好公司發展的前景。</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>6. 我期待透過持股能<u>參與</u>某些公司決策。</p> <p>7. 我期待透過持股能<u>影響</u>某些公司的決策。</p> <p>8. 我因為持有公司股票，公司管理階層會較重視我的意見。</p> <p>9. 在公司股東會投票的權力，對我而言是重要的。</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>10. 我期待透過員工認股獲得財務上之報酬。</p> <p>11. 我很在意公司股價之波動。</p> <p>12. 我很重視公司每年的現金或股票股利之多寡。</p> <p>13. 我會持有公司的股票是因為我可以優惠價格購得股票。</p> <p>14. 如果公司的前景不看好，再優惠的價格也不能吸引我認購。</p> <p>15. 我認為持有公司的股票和其他股票一樣，有獲利即可拋售。</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>



#### 4. 應變數

##### 4.1 個人創意程度的改變程度

本題組共八題，主要在測試受訪者在公司民營化之後行為的改變程度。本構面主要是在探討員工行為是否在民營化之後會變的更有創意、積極、更能接受風險。問項之設計主要改編自 Hayton (2005)的研究。因此，本構面希望能夠衡量出受訪在民營化之後員工行為的創新程度。

<b>個人行為之改變</b> 公司民營化後，請就您行為上之改變程度，回答下列問題。 在公司民營化之後...	非常不同意	不同意	稍微不同意	稍微同意	同意	非常同意
1. 我更常思考利用非傳統的方法來解決問題。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. 我對於既有的問題更會有新的想法或解決方式。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. 我更能接受新奇的想法或問題解決方式。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. 我更會因為外在的刺激而改變想法。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. 我在做決策時，更會慎重的考慮所有可能的結果。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. 我在做決策的時，更能接受不確定的結果。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. 我在分內的工作上表現得更主動積極。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. 我更會主動提供給主管可以改善公司績效的意見。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

##### 4.2 對組織之滿意度

本題組共有十三題，主要在衡量受訪者在公司民營化之後，對公司的滿意程度為何。滿意度的衡量敘述主要是要改寫 Buchko (1993)的問卷。另外，此題組只由非主管階級的受訪者所填寫。

<b>對組織的滿意度</b> 當公司民營化之後，您個人對於公司的滿意程度為何？ 在公司民營化之後...	非常不同意	不同意	稍微不同意	稍微同意	同意	非常同意
1. 我以身為公司的一份子感到驕傲。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. 我對於公司的未來感到樂觀。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. 我認為現在的工作環境比以前愉快。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. 我的工作帶給我比以前更多的成就感。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. 我對現在的工作內容感到滿意。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. 我滿意現在的薪資制度及福利措施。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. 我對未來升遷的機會感到樂觀。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. 我認同上司的領導統御方式。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9. 我對同事間的相處感到滿意。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10. 我會比以往付出更多心力在公事上。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11. 我會更努力工作為了讓公司的績效更好。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12. 我會儘量在我分內工作中節省不必要之成本。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13. 我不會主動離開這家公司。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

#### 4.3 組織創新行為

本題組共八題，填答者為公司的主管階級，此題組主要是在瞭解公司在完成民營化之後其所認知到的組織創新程度。衡量問項之設計主要是根據 Hayton (2005)對於組織創業精神 (Corporate Entrepreneurship) 的定義與描述。

組織創新程度 貴公司完成民營化後，是否出現下述變化？ 在民營化之後…	非 常 不 同 意	不 同 意	稍 微 不 同 意	稍 微 同 意	同 意	非 常 同 意
1. 公司更頻繁地推出新產品。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. 公司更重視生產或服務流程之改善。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. 公司對於組織架構進行大規模改造。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. 公司以新的觀念，重新規劃或執行企業策略。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. 公司經由購併或是自行建立新的事業部門。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. 公司擴大了既有市場的佔有率。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. 公司進入新的地理市場。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8. 公司進入新的產品市場。

<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------

## 5. 調和變數

調和變數的目的在於測試主變數和應變數間的關係是否再不同的情境中發生改變。調和變數往往可以強化或減弱主變數和應變數間的關係，因此，調和變數可以解釋成一個情境因素，亦即主變數必須要在什麼的情況之下，或是主變數必須要搭配什麼因素的使用才可以影響反應變數。透過調和變數不僅可以讓主變數和反應變數間的關係更加明確，在政策擬定或管理措施的設計上也會更具體且有意義。本研究設計兩個調和變數：組織授權程度及產業競爭程度。

### 5.1 組織授權程度

本題組共有九個問題，主要是參考 Wagner *et al.*(2003)的問卷研究。本組問項之目的在於瞭解民營化後，受訪者在工作上被授權自主的程度為何？而此問項的填答者僅限於非主管的員工。

<b>組織授權程度</b> 本組問項之目的在於了解民營化後，您在工作上被授權自主的程度。當公司民營化之後…	非 常 不 同 意	不 同 意	稍 微 不 同 意	稍 微 同 意	同 意	非 常 同 意
1. 公司更能充分授權。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. 公司更會儘量避免僵化的控制。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. 公司內更有機會或溝通管道讓我提供意見。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. 我的主管更會傾聽同仁的意見。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. 我接受更多有助於公司績效的訓練。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. 我被賦予更多機會去改善工作績效。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. 當我達成工作目標，我更能受到主管適當的讚美認同。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. 當我為額外工作付出心力時，我更能受到主管適當的讚美認同。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9. 當工作完成後，我認為自我肯定比實質報酬還重要。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

## 5.2 產業競爭程度

本問項共九小題，主要在瞭解公司民營化之後，所面臨的產業環境為何？基於主管對於公司決策或策略方向可能較為清楚，爰此問項僅限於主管填答。衡量問項主要是改寫 Dess & Beard (1984) 對於組織任務環境的研究。

產業環境 公司在民營化之後，面臨的市場環境如何？	非常不同 不同意			稍微不同 不同意			稍微同意 同意			非常同意		
1. 市場需求的成長性很高。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. 市場需求的變化起伏很大。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. 市場需求已經趨於飽和。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. 同業間競爭非常激烈。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. 產業中之主流產品的生命週期很短暫。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. 產業中之主流產品技術進步速度很快。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. 產業內以價格競爭為主。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. 競爭者之間員工流動率很高。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9. 產業中經常有新廠商進入或既有廠商退出市場	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

## 6. 受訪者基本資料

由於一些基本的人口統計變數也會影響到受訪者行為的改變程度，所以在問卷的最後一部份，我們也設計了相關的問題來解釋一部份反應變數的解釋力。另外，透過階層迴歸的方式也可以更精確的衡量主變數和反應變數間的關係。因此，我們設計了九個基本的问题，包含：受訪者的「性別」、「年齡」、「年資」、「目前所服務的公司」、「工作性質」、「婚姻狀況」、「教育程度」、「家庭平均收入」、「是否從事其他的投資活動」等。其中，我們把「所屬公司」轉換成「產業別」，區分為「服務業」與「製造業」兩個不同的產業類別來控制樣本。受訪者基本資料問項如下：

1. 您的性別：男 女

2. 您的年齡： 30歲以下  31~40歲  41~50歲  51~60歲  
 61歲以上

3. 您在貴公司之服務年資： 2年以下  3~5年  6~10年  
 11~15年  16年以上

4. 請問您現在服務的公司為：中石化 中工 中鋼 陽明 台航 台肥 彰銀  
一銀 華銀 農銀 交銀 北銀 高雄銀 中產 台產 台壽  
台企 台開 中再保 台鹽 中華電信 合庫

5. 請問您的工作性質：生產或營運類 業務銷售類 財務或會計類 研究發展類  
行政管理類

6. 您的婚姻家庭狀況是  
未婚 已婚，但未有小孩 已婚，有小孩 其它

7. 您的教育程度是  
國中（含）以下 高中職 專科 大學 研究所以上

8. 您的家庭年平均收入為（新台幣元）  
50萬以下 51萬~80萬 81萬~100萬 101萬~130萬  
131萬~150萬 151萬~180萬 181萬~200萬 200萬以上

9. 除了認購公司的股票之外，您是否從事其他的投資？（可複選）  
本公司股票 定期儲蓄 活期儲蓄 其他公司股票  
共同基金 儲蓄型保險 其他

## 7. 變數衡量方式總覽

構面	變數名稱	衡量方式	變數類型	變數代號
主變數	相對持股比率	(註一)	連續變數	Employee Ownership
	認同動機	六點量表	連續變數 / 虛擬變數	Intrinsic Motive
	參與動機	六點量表	連續變數	Instrumental Motive
	財務動機	六點量表	連續變數 / 虛擬變數	Extrinsic Motive
應變數	員工行為改變	六點量表	連續變數	Beh
	員工對組織滿意度	六點量表	連續變數	Sat
	組織創新	六點量表	連續變數	CE
調和	授權程度	六點量表	連續變數	Empower

變數	產業競爭程度	六點量表	連續變數	IO
控制 變數	性別	0、1	虛擬變數	Gender
	年齡	五級距	類別變數	Age
	年資	五級距	類別變數	Seniority
	工作性質	五種類	類別變數	Function
	家庭平均收入	八級距	類別變數	Wealth
	產業別	0、1	虛擬變數	Industry

註一：本研究將受訪者「現在持股張數」除以「當初認股張數」，表示為填答者的相對持股比率，兩問項相除可以看出填答者願意持續持股的傾向。如果現在持股張數大於當初認股張數則表示填答者在當初認股後又自行增購股數；相對的如果現在持股張數小於當初認股張數，則表示受訪者在持有期間曾經售出股份，不願意繼續持有。

#### (四) 問卷調查過程

本次問卷的發放係透過行政院經濟建設委員會部門計劃處的協助。首先經由經建會以公文通知廿二家已完成民營化且公開上市的公司<sup>3</sup>，請求該公司協助確認當初曾參與公司民營化員工認股計畫的員工，以利問卷發放及填寫。雖然透過經建會的發函，但仍有少數公司因為民營化時間過於久遠，或是組織經過重整，已經很難找出歷經民營化的員工，例如中華工程股份有限公司、台灣肥料公司、農民銀行股份有限公司、交通銀行、高雄銀行、中國產物保險股份有限公司、台灣土地開發信託投資股份有限公司等七家公司。因此在已知母體為 22 家公司，最後願意配合填答公司共有 15 家，公司參與率為 68.18%。在確認參與公司後各別與公司聯絡，初步瞭解該公司員工認股的程度，最後依照組織員工的多寡、民營化時程的遠

<sup>3</sup> 包括中國石油化學股份有限公司、中華工程股份有限公司、中國鋼鐵股份有限公司、陽明海運股份有限公司、台灣航運股份有限公司、台灣肥料股份有限公司、彰化銀行股份有限公司、第一銀行股份有限公司、華南銀行股份有限公司、農民銀行股份有限公司、交通銀行股份有限公司、台北銀行股份有限公司、高雄銀行股份有限公司、中國產物保險股份有限公司、台灣產物保險股份有限公司、台灣人壽產物保險股份有限公司、台灣中小企業銀行股份有限公司、台灣土地開發股份有限公司、中央再保險股份有限公司、台灣鹽業股份有限公司、中華電信股份有限公司、合作金庫銀行股份有限公司等。

近和其他因素，確定最後發放多少主管問卷和非主管問卷至該公司填寫。總計發出 280 份主管問卷，360 份非主管問卷，發放時間為民國九十四年十月卅一日至民國九十四年十一月十八日。總計回收主管問卷共 171 份，其中有效問卷 167 份，無效問卷 4 份；回收非主管問卷共 322 份，其中有效問卷 306 份，無效問卷 16 份。綜觀此次問卷調查結果，主管問卷部分回收率為 61.07%，有效問卷率為 97.66%；非主管問卷部分回收率為 89.44%，有效問卷率為 95.03%，總計回收率為 77.03%，問卷有效率為 95.94%。

## (五) 敘述性統計分析

### 1. 全部樣本 (包含主管及非主管問卷)

認股情形	平均數	標準差
1.公司民營化時，認股張數	50.54	47.34
10.目前持股張數	43.41	48.75
	是	否
2.是否足額認購股票	82.88%	17.12%
3.長期持有	72.94%	27.06%
4.長期持有滿一年	55.81%	44.19%
5.長期持有滿二年	43.13%	56.87%
6.長期持有滿三年	31.71%	68.29%
7.目前股價是否高於當初認購價格	43.76%	56.24%
8.長期持有是否獲利	36.58%	63.42%
9.當初純粹以自有資金(無借貸)購買公司股票	79.28%	20.72%
對於現行法令中之滿意度	不滿意	滿意
L1 員工認股價格的部分	57.72%	42.28%
L2 願意長期持股，認購價格折扣部分	55.60%	44.40%
L3 員工認股長期持有以面額增購的部分	35.73%	64.27%

L4 員工認股額度的部分	40.80%	59.20%
--------------	--------	--------

## 2. 以主管或非主管分群

	主管部分 (167 份)		員工部分 (306 份)	
	平均數	標準差	平均數	標準差
1.公司民營化時，認股張數	70.39	57.35	39.71	36.86
10.目前持股張數	64.62	61.89	31.82	35.05
	是	否	是	否
2.是否足額認購股票	88.02%	11.98%	80.07%	19.93%
3.長期持有	79.04%	20.96%	69.61%	30.39%
7.目前股價是否高於當初認購價格	46.11%	53.89%	42.48%	57.52%
8.長期持有是否獲利	37.72%	62.28%	35.95%	64.05%
9.當初純粹以自有資金（無借貸）購買公司股票	82.63%	17.37%	77.45%	22.55%
對現行法令	不滿意	滿意	不滿意	滿意
L1 員工認股價格的部分	51.50%	48.50%	61.11%	38.89%
L2 願意長期持股，認購價格折扣部分	53.29%	46.71%	56.86%	43.14%
L3 員工認股長期持有以面額增購的部分	30.54%	69.46%	38.56%	61.44%
L4 員工認股額度的部分	37.13%	62.87%	42.81%	57.19%



### 3. 以年資分群

認股情況	2 年以下(2)		3~5(29)		6~10(82)		11~15(359)		16 年以上(1)	
	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N
2.是否足額認購股票	100%	0%	79.3%	20.7%	78.0%	22.0%	84.1%	15.9%	100%	0%
3.是否長期持有	0%	100%	51.7%	48.3%	68.3%	31.7%	76%	24%	100%	0%
7.目前股價是否高於當初認購價格	100%	0%	34.5%	65.5%	30.5%	69.5%	47.1%	52.9%	100%	0%
8.長期持有是否獲利	50.0%	50.0%	27.6%	72.4%	24.4%	75.6%	39.8%	60.2%	100%	0%
9.當初純粹以自有資金（無借貸）購買公司股票	100%	0%	82.2%	17.2%	76.8%	23.2%	79.9%	20.1%	0%	100%
<b>對現行法令的滿意度</b>	不滿意	滿意	不滿意	滿意	不滿意	滿意	不滿意	滿意	不滿意	滿意
L1 員工認股價格的部分	0%	100%	62.1%	37.9%	68.3%	31.7%	55.4%	44.6%	0%	100%
L2 願意長期持股，認購價格折扣部分	0%	100%	65.5%	34.5%	56.1%	43.9%	54.6%	45.4%	0%	100%
L3 員工認股長期持有以面額增購的部分	0%	100%	51.7%	48.3%	45.1%	54.9%	32.0%	68.0%	0%	100%
L4 員工認股額度的部分	0%	100%	37.9%	62.1%	57.3%	42.7%	37.0%	63.0%	0%	100%

#### 4. 以製造業或服務業分群

認股情況	製造業 (101)		服務業 (372)	
	是	否	是	否
2.是否足額認購股票	80.2%	19.8%	83.6	16.4%
3.長期持有	75.2%	24.8%	72.3%	27.7%
7.目前股價是否高於當初認購價格	80.2%	19.8%	33.9%	66.1%
8.長期持有是否獲利	72.3%	27.7%	26.9%	73.1%
9.當初純粹以自有資金(無借貸)購買公司股票	85.1%	14.9%	78.0%	22.0%
<b>對現行法令的滿意度</b>	不滿意	滿意	不滿意	滿意
L1 員工認股價格的部分	48.5%	51.5%	60.2%	39.8%
L2 願意長期持股，認購價格折扣部分	39.6%	60.4%	50.4%	40.6%
L3 員工認股長期持有以面額增購的部分	26.7%	73.7%	37.6%	62.4%
L4 員工認股額度的部分	28.7%	71.3%	43.5%	56.5%

## 5. 以工作性質分群

	生產(79)		業務(31)		財務(89)		研發(31)		行政(243)	
	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N
<b>認股情況</b>										
是否足額認購股票	87.3%	12.7%	67.7%	32.3%	77.5%	22.5%	96.8%	3.2%	83.5%	16.5%
是否長期持有	75.9%	24.1%	67.7%	32.3%	66.3%	33.7%	80.6%	19.4%	74.1%	25.9%
目前股價是否高於當初認購價格	68.4%	31.6%	54.8%	45.2%	46.1%	53.9%	41.9%	58.1%	33.7%	66.3%
長期持有是否獲利	63.3%	36.7%	48.4%	51.6%	32.6%	67.4%	41.9%	58.1%	27.2%	72.8%
當初純粹以自有資金（無借貸）購買公司股票	81.0%	19.0%	74.2%	25.8%	79.8%	20.2%	74.2%	25.8%	80.2%	19.8%
<b>對現行法令的滿意度</b>	不滿意	滿意	不滿意	滿意	不滿意	滿意	不滿意	滿意	不滿意	滿意
員工認股價格的部分	51.9%	48.1%	51.6%	48.4%	53.9%	46.1%	58.1%	41.9%	61.7%	38.3%
願意長期持股，認購價格折扣部分	53.2%	46.8%	48.4%	51.6%	55.1%	44.9%	38.7%	61.3%	58.8%	41.2%
員工認股長期持有以面額增購的部分	30.4%	69.6%	29.0%	71.0%	32.6%	67.4%	22.6%	77.4%	40.3%	59.7%
員工認股額度的部分	31.6%	68.4%	29.0%	71.0%	37.1%	62.9%	29.0%	71.0%	47.3%	52.7%

## 6. 以家庭收入分群

	50 以下 (7)		51~80 (35)		81~100 (94)		101~130 (95)		131~150 (50)		151~180 (48)		181~200 (52)		200 以上 (92)	
	是	否	是	否	是	否	是	否	是	否	是	否	是	否	是	否
<b>認股情況</b>																
是否足額認購股票	71.4	28.6	80.0	20.0	77.7	22.3	81.1	18.9	82.0	18.0	81.3	18.8	86.5	13.5	91.3	8.7
是否長期持有	71.4	28.6	54.3	45.7	71.3	28.7	71.6	28.4	82.0	18.0	68.8	31.2	76.9	23.1	78.3	21.7
目前股價是否高於當初認購價格	28.6	71.4	48.6	51.4	40.4	59.6	40.0	60.0	48.0	52.0	47.9	52.1	44.2	55.8	45.7	54.3
長期持有是否獲利	14.3	85.7	28.6	71.4	36.2	63.8	36.8	63.2	46.0	54.0	39.6	60.4	44.2	55.8	30.4	69.6
當初純粹以自有資金（無借貸）購買公司股票	55.1	42.9	77.1	22.9	79.8	20.2	75.8	24.2	82.0	18.0	83.3	16.7	80.8	19.2	81.5	18.5
<b>對現行法令的滿意度</b>	不滿	滿意	不滿	滿意	不滿	滿意	不滿	滿意	不滿	滿意	不滿	滿意	不滿	滿意	不滿	滿意
員工認股價格的部分	85.7	14.3	48.6	51.4	57.4	42.6	64.2	35.8	60.0	40.0	62.5	37.5	46.2	53.8	55.4	44.6
願意長期持股，認購價格折扣部分	85.7	14.3	48.6	51.4	47.9	52.1	57.9	42.1	56.0	44.0	62.5	37.5	50.0	50.0	58.7	41.3
員工認股長期持有以面額增購	42.9	57.1	34.3	64.7	40.4	59.6	35.8	64.2	38.0	62.0	39.6	60.4	30.8	69.2	28.3	71.7
員工認股額度的部分	71.4	28.6	45.7	54.3	38.3	61.7	41.1	58.9	44.0	56.0	52.1	47.9	30.8	69.2	34.8	65.2

## 7. 小結

- ◆ 針對員工認股狀況與對現行認股規定之看法進行敘述統計分析後，研究發現公營事業民營化時平均認股張數 50.54 張，目前平均持股張數 42.41 張，持股數有減少的現象，其中主管目前平均持有張數 64.62 張，較員工 31.82 張為高，顯示主管負擔公司經營之成敗責任，較願意持有股票以表達對公司之向心力。
- ◆ 在現行認購規定下，八成以上的人會足額認購公司股票，反映當年股票市場多頭行情，在持有股票便可獲利的預期心理下，大部分員工選擇足額認購以增加獲利幅度，且八成的人會以自有資金購買。
- ◆ 平均有七成以上的人會長期持有，且服務年資愈久，長期持有比例愈高，意謂年資愈久，對公司向心力愈高，也較希望透過長期持有獲得優惠；但長期持有年數愈大，長期持有比例愈低，顯示大部分人仍視持有股票為短期財務操作方式，加以近年國內股票市場多空互見，投資信心不足，而較不願意持有太長時期。
- ◆ 屬於製造業的員工，目前有 80.2% 的人股價高於當初認股價格，有 72.3% 的人從長期持有獲利，反觀身處服務業的員工，則僅有 33.9% 的人目前股價高於當初認股價格，只有 26.9% 從長期持有獲利。觀察得知，屬於製造業的中石化、中鋼、台鹽等，近幾年經營績效良好，股價獲得支撐，這些公司的員工自然可從中獲利；而歸類於服務業的事業，大部分為金融業，如彰銀、一銀、華銀等，現今金融產業競爭激烈，原屬公營體系的行庫難以跟民營金控公司競爭，績效不若以往，長期股價低迷，連帶使得員工持股套牢。
- ◆ 對於現行認股規定之看法，受訪者對於員工認股價格的部分與願意長期持股時，認購價格折扣的部分，不滿意的人比滿意的人多，對長期持有以面額增購的部分與認股額度的部分，滿意的人比不滿意的人多，反映出員工對於優惠認購多多益善的心理，在認股規定能確保員工獲益的前提下，可使滿意度提高。

## (六) 迴歸分析結果

### 1. 員工持股之效果

在第一組測試的三個模型主要是在探討主變數（持股比率、認同動機、參與動機、財務動機）和三個不同的反應變數（員工對組織的滿意度、員工行為改變、組織創新）間的直接關係。因此我們發展出下列三種不同的模型，其中性別、年齡、年資、財富、員工所屬的部門和產業別都屬於控制變數。

需要注意的是三組模型的觀察值個數都不一致，結果是導因於在模型一中，由於反應變數是「員工對於組織的滿意度」，因此我們只有測試員工的樣本。而在模型二中的反應變數為「員工的行為改變」，問卷測試的對象包含主管和非主管，所以迴歸樣本增加到同時測試主管和非主管。而在模型三中，由於反應變數為「組織創新」，此變數的問卷只有讓主管填寫，因此我們最後將個別公司的主管對於此項看法的平均代表該公司，然後對應至該組織的員工，因此迴歸模型中的觀察值應為 306，但最後觀察值僅有 304 個的原因是在於員工問卷中有兩份問卷沒有相同公司主管問卷回收，因此無法配對。

$$\text{Model}_1 : \text{Sat} = \alpha + \beta_1(\text{Gender}) + \beta_2(\text{Age}) + \beta_3(\text{Seniority}) + \beta_4(\text{Wealth}) + \beta_5(\text{Function}) + \beta_6(\text{Industry}) + \beta_7(\text{Employee Ownership}) + \beta_8(\text{Intrinsic Motive}) + \beta_9(\text{Instrumental Motive}) + \beta_{10}(\text{Extrinsic Motive}) + \varepsilon$$

$$\text{Model}_2 : \text{Beh} = \alpha + \beta_1(\text{Gender}) + \beta_2(\text{Age}) + \beta_3(\text{Seniority}) + \beta_4(\text{Wealth}) + \beta_5(\text{Function}) + \beta_6(\text{Industry}) + \beta_7(\text{Employee Ownership}) + \beta_8(\text{Intrinsic Motive}) + \beta_9(\text{Instrumental Motive}) + \beta_{10}(\text{Extrinsic Motive}) + \varepsilon$$

$$\text{Model}_2 : \text{CE} = \alpha + \beta_1(\text{Gender}) + \beta_2(\text{Age}) + \beta_3(\text{Seniority}) + \beta_4(\text{Wealth}) + \beta_5(\text{Function}) + \beta_6(\text{Industry}) + \beta_7(\text{Employee Ownership}) + \beta_8(\text{Intrinsic Motive}) + \beta_9(\text{Instrumental Motive}) + \beta_{10}(\text{Extrinsic Motive}) + \varepsilon$$

	Model 1 ( <i>Sat</i> )	Model 2 ( <i>Beh</i> )	Model 3 ( <i>CE</i> )
Gender	-0.034	-0.070	0.027
Age	0.055	0.054	-0.029
Seniority	-0.045	-0.171	0.024
Wealth	0.018	0.037	0.027
Function	-0.007	0.026 ***	-0.010
Industry Dummy	0.020	-0.228 ***	0.006
Employee Ownership	-0.005	-0.015	-0.020 *
Intrinsic Motive	0.717 ***	0.362 **	-0.098 **
Instrumental Motive	0.051 *	0.051 *	0.030
Extrinsic Motive	0.004	0.159 ***	0.144 ***
<i>N</i>	306	473	304
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.0419	0.053	0.068
Adjusted <i>R</i> <sup>2</sup>	0.0226	0.041	0.036
Model <i>F</i>	2.18 *	4.38 ***	2.14 *

1. 所有的係數皆已標準化。顯著水準：†  $p < 0.1$ ; \*  $p < 0.05$ ; \*\*  $p < 0.01$ ; \*\*\*  $p < 0.001$

2. 為了避免變數間共線性的問題，解釋變數經過中央化後才計算得出交互項。

3. Variance inflation factor (VIF) 被用來衡量檢驗變數間是否存在共線性的問題。由於所有的VIF值小於10，代表解釋變數中沒有共線性的問題，迴歸品質不會因為共線性而惡化。

在模型一的迴歸結果中，我們可以看出雖然只有認同動機和參與動機對於員工滿意度是屬於正相關的 ( $\beta_8=0.717, P<0.0001$ ;  $\beta_9=0.051, P<0.05$ )，但整組變數對於員工滿意度的解釋力是顯著的 ( $F=2.18, P<0.05$ )。因此從模型一的迴歸結果可以得出如果員工對於組織的認同動機越強或是參與動機越強，其對組織的滿意度越高，其中又以認同動機較為顯著。

在模型二的迴歸結果中，首先我們可以發現整體變數對於員工行為改變的解釋力是顯著的 ( $F=4.38, P<0.0001$ )。而從個別變數觀察，在控制變數方面我們可以發現受訪者（包含主管與員工）所屬的產業別和其所屬的部門對於其行為改變有顯著的影響 ( $\beta_5=0.026, P<0.0001$ ;  $\beta_6=-0.228, P<0.0001$ )。在主變數中，我們可以發現三種不同的動機對於其行為改變皆有顯著的影響，其中又以財務動機的影響最大，認同動機的影響次之，而參與動機的影響最小 ( $\beta_8=0.362, P<0.001$ ;  $\beta_9=0.051, P<0.05$ ;  $\beta_{10}=0.159, P<0.0001$ )。

在模型三的迴歸結果，首先在整體模型適配度上也是顯著的，接著我們可以看到員工相

對持股比率在組織創新上有顯著的影響 ( $\beta_7=-0.020, P<0.001$ )。而員工的認同動機和財務動機對於組織創新也有顯著的影響。( $\beta_8=-0.098, P<0.001$  ;  $\beta_{10}=0.144, P<0.0001$ )。

## 2.員工持股之配套

第二組測試的三個模型主要是採用階層式迴歸 (Hierarchical Regression) 探討主變數 (相對持股比率, 持股動機) 和調和變數 (產業競爭程度, 組織授權程度) 對於反應變數 (員工行為改變) 的影響。操作方式為先將變數分為控制變數、主變數、調和變數和交互項, 依序分別放入迴歸式 (即模型四、模型五、模型六), 測試其對員工行為改變的解釋程度。此種操作方式的優點為此方法不僅提供了最直接主變數測試, 且以加入交互作用項來測試情境假設。另外階層式在測試交互作用上也是比較保守且嚴謹的作法, 因為它是在主變數加入迴歸模型, 檢驗其顯著性後再加入交互作用項, 因此當交互作用項顯著時, 足以解釋反應變數的顯著性為一種情境的模式。

需要注意的是在操作模型四、模型五、模型六時, 模型中的「認股動機」此一變數為一虛擬變數。在之前的測試中, 我們把受訪者三種不同的認股動機 (認同動機、參與動機、外顯動機) 同時加入模型內, 代表一個人有不同種類的動機模式。但在此次測試中, 我們比較受訪者三種不同的動機後, 選取其最大的動機代表其個人的主要動機。我們假設每一個受訪在改變其行為時最主要只會受其最強烈的動機所影響, 此假設不僅合乎一般人行為模式, 更適合在日後擬定策略政策時, 給管理者一個最適當的參考, 亦即如果我們要強調某一行為反應, 或增強某一行為模式, 我們必須要加強何種動機。因此, 我們把 304 個觀察值做分群, 發現有 158 個受訪者是認同動機最強烈, 140 位受訪者是財務動機最強烈, 僅有 6 位是參與動機最為強烈。由於參與動機的受訪者的數量與其他兩者之差異過於懸殊, 因此我們再依據六位受訪者之次動機為何, 將其在分類至認同動機或財務動機之中。因此「認股動機」在此三種模型中皆為虛擬變數, 0 代表內隱型動機, 1 代表外顯型 (財務) 動機。其他變數則無改變其衡量方式。



$$\text{Model}_4 : \mathbf{Beh} = \alpha + \beta_1(\text{Gender}) + \beta_2(\text{Age}) + \beta_3(\text{Seniority}) + \beta_4(\text{Wealth}) + \beta_5(\text{Function}) + \beta_6(\text{Industry}) + \varepsilon$$

$$\text{Model}_5 : \mathbf{Beh} = \alpha + \beta_1(\text{Gender}) + \beta_2(\text{Age}) + \beta_3(\text{Seniority}) + \beta_4(\text{Wealth}) + \beta_5(\text{Function}) + \beta_6(\text{Industry}) + \beta_7(\text{Employee Ownership}) + \beta_8(\text{Ownership Motive}) + \varepsilon$$

$$\text{Model}_6 : \mathbf{Beh} = \alpha + \beta_1(\text{Gender}) + \beta_2(\text{Age}) + \beta_3(\text{Seniority}) + \beta_4(\text{Wealth}) + \beta_5(\text{Function}) + \beta_6(\text{Industry}) + \beta_7(\text{Employee Ownership}) + \beta_8(\text{Ownership Motive}) + \beta_9(\text{Industrial dynamism}) + \beta_{10}(\text{Empowerment}) + \beta_{11}(\text{Motive*IO}) + \beta_{12}(\text{O Motive*Empowerment}) + \varepsilon$$

	Model 4 (Beh)	Model 5 (Beh)	Model 6 (Beh)
Gender	-.068	-.091	-.101
Age	.071	-.069	.023
Seniority	.118	.104	.095
Wealth	.017	.016	.021
Function	.016	.021	.026
Industry Dummy	-.157	-.146	-.135
Employee Ownership		-.006	-.008
Ownership Motive		.242 *	.005
Industrial dynamism (IO)			.103
Empowerment			.367 ***
Motive*IO			.698 **
Motive*Empowerment			-.021
<i>N</i>	304	304	304
<i>R</i> <sup>2</sup>	.037	.065	.322
<i>Adjusted R</i> <sup>2</sup>	.018	.039	.294
<i>Model F</i>	1.92 †	2.57 *	11.55 ***

1. 所有的係數皆已標準化。顯著水準：† p<0.1; \* p<0.05; \*\* p<0.01; \*\*\* p<0.001
2. 為了避免變數間共線性的問題，解釋變數經過中央化後才計算得出交互項。
3. Variance inflation factor (VIF) 被用來衡量檢驗變數間是否存在共線性的問題。由於所有的VIF值小於10，代表解釋變數中沒有共線性的問題，迴歸品質不會因為共線性而惡化。

在模型四中，我們先以控制變數「性別」、「年齡」、「年資」、「財富」、「部門別」和「產業別」測試其對個別員工行為改變的基本解釋力。雖然從模型四的迴歸結果中我們可以看出沒有一個控制變數與員工行為改變有顯著影響，但可以發現整組變數和模型是適配的 ( $F=1.92, P<0.1$ )。

在模型五中，我們放入主變數「相對持股比率」和「認股動機」，讓控制變數與主變數一此測試其對於員工行為改變的解釋力。我們可以從模型五的迴歸結果中發現整組變數與被解釋變數是適配的 ( $F=2.57, P<0.05$ )。而各別觀察，認股動機和員工行為改變呈現顯著的正相關 ( $\beta=0.242, p<0.05$ )，亦即若員工的財務動機越強烈，其個人創意性越高，相對持股比率則對於員工行為沒有顯著的影響。

在模型六中，我們將調節變數和其與主變數的交互項連同控制變數、主變數一起放入迴歸模型中，測試其對於員工行為改變的解釋力。從模型六的迴歸結果中我們可以發現整組變數和被解釋變數（員工行為改變）是高度適配的 ( $F=11.55, P<0.0001$ )。另外，我們發現組織授權與員工行為改變是有顯著正向關係的 ( $\beta=0.367, p<0.0001$ )，亦即組織越充分授權，員工其行為改變越大。此外，我們發現到在模型六中的認股動機與員工行為改變沒有顯著的關係，反倒是認股動機與產業競爭程度的交互項，對於員工行為改變有顯著的關係 ( $\beta=0.698, p<0.001$ )。這結果說明其實員工的認股動機要在產業高度競爭下的情境下才會顯現其對於員工行為改變的影響。

### 3. 管理意涵

我們可以從上面兩項測試和迴歸結果中整理出幾項管理意涵。首先從測試一中，發現到員工持股比率雖然對於個別的行為或是對於組織的滿意度沒有顯著的影響，但是員工的相對持股比率對於組織層次有顯著的影響，亦即全體員工對於組織創新是有影響的，然而，我們發現員工的高度持股對於組織創新是不利的，因此如果我們鼓勵全體員工認購公司股票，對於整體企業之創新能力是沒有幫助的，我們推論此一現象是因為整體員工的將其工作權與財富皆投入是該組織中，也就是相其個人風險與公司的存敗相結合，因此如果

組織越積極改變其原有的作為（例如企業改造、從事新的策略、進入新的市場、購併或新設立事業部），則對於組織的不確定性越大，組織風險自然也增加，對於員工而言其工作權與財富越沒有保障，因此全體員工如果其相對持股比率越高，對於組織創新能力越不利。所以如果我們增加組織的創新能力，鼓勵員工認股不是一個適當的策略建議。

而雖然每一個人因為不同的動機而認股，但我們最後可以發現，在認股動機中，認同動機對於組織的滿意度是最高的，然而一個人的財務動機對於組織滿意度是無顯著相關的，亦即如果企業真的想要讓員工對於組織有向心力，增加其財務報酬不比增加員工向心力來有效果，因此主管必須要想辦法增加員工對於組織的認同感，如此才能真正增加其對於組織之滿意度。然而主管若增強員工的財務動機，其實對於其行為改變是有顯著影響的，所以適當的薪資系統可以改變員工行為改變，甚至可以幫助組織創新。

從測試二的迴歸模型中發現組織授權對於員工行為改變有顯著正向的影響，因此組織可以透過適當的授權讓員工變的更佳有創意、積極且能展現其創新的本性。然而，在現在這個競爭的時代，不論是哪一個產業勢必走向高度變動且不確定的競爭環境中，根據此次研究我們發現，在高度產業競爭下，員工如果其外顯（財務報酬）動機越強烈，則其行為表現將較趨於風險追求，。此項結果的推論為，我們認為員工雖然希望透過持股獲得財務報酬，但在高度競爭的環境中，如果個人過於追求風險，會造成組織整體的不穩定，也會對於企業的股價產生更大的波動。因此有財務報酬動機的員工會希望維持股價的穩定，也就是即時當他們思考長期的高風險高報酬時，更會被短期的股價波動或是工作保證所羈絆，而促使他們行為變的較為保守。這結果告訴我們在高度環境競爭下，管理當局者更應該強調員工對於組織認同，因為唯有透過員工對於組織的認同才會產生正向的行為改變。

## 七、員工認股相關法律議題

我國公營事業民營化政策係自民國 80 年「公營事業移轉民營條例」修正後，方增加員工認股之規定，並授權由事業主管機關擬訂相關辦法。此一作法實施迄今，雖經歷過多次修正，不論在員工優先、優惠認股之程度均不斷擴大。然而由於該條例雖授權各部會擬訂員工認股辦法，惟因該條例施行細則（由行政院核定之行政命令）中卻已明定認股額度與認股價格（即優惠程度），而使得各主管機關在訂定認股辦法時，無法跳脫出施行細則中一體適用之員工認股條件框架，致使在推動不同屬性事業民營化時欠缺因時制宜之彈性。例如，今（民國 94）年在推動中華電信民營化員工認股時，所屬主管機關交通部即修正其員工認股辦法，俾使中華電信公司中具任用資格之員工可以享有更優渥的認股條件（長期持有能享有更高認購價格折扣），因受限於施行細則之框架而有所爭議。爰本研究針對三項法律課題「探討母法授權行政命令之妥適性」「員工認股額度佔公司股本不得超過 35%之規定」及「國外公營事業員工認股做法對我國之修法啟示」於十一月間舉辦座談會，邀請對此議題有興趣之專家學者與相關行政單位人員等參與座談。在廣納各方意見，共同討論後重點摘要如次（座談會詳細發言內容參見附錄）。

（一）議題一：探討母法（公營事業移轉民營條例）授權行政命令（施行細則與各部會認股辦法）權限之妥適性。

### 目前法規架構之優點：

- （1）符合授權明確性之要求：公營事業移轉民營條例第十八條規定關於細部事項委諸行政院訂定之。而行政院亦授權由各部會依據需要訂定相關認股辦法。
- （2）依據行政分立下之功能最適理論，由行政院及其底下之各部會依據各該事務管轄範圍之特殊需求制定適用之準據法（行政規則性質之施行細則與實行辦法），相較於由立法院制定更具執行之可能性與妥適性。
- （3）具有一體適用性，不致產生政治性聯想或誘發各部會管轄下之公營事業員工權益公平性或獨厚某公司員工之爭辯。

### 目前法規架構之缺點：

- （1）礙於子法不得逾越母法，施行細則一體適用之規定已然將各部會制定員工認股條

件，或不同行政事務管轄領域（諸如交通部與退輔會所轄之公營事業性質及設置目的原有不同）之個別審酌機會剝奪，顯然為欠缺彈性之法規制定方式，其是否合於當初立法者制定母法時，授權各部會所追求之彈性目的相違。

- (2) 如何因應新興民營化之潮流似有困境，因施行細則一體適用之制定依據是否合乎其他尚未民營化之公營事業，仍有討論空間。

### 母法與子法之關係與效力

母法與子法之定義：若某一法律是依據其他法律授權而產生，那麼其所依據的法律就是所謂的「母法」，而根據該母法所產生的法律，就稱之為「子法」。子法既係依母法而產生，自有其發生上的「淵源關係」。

母法與子法區別在於：(1) 母法永遠是先於子法而制定。(2) 母法多為原則性、一般性的規定，而子法則多屬具體性、細節性及個別性的規範。(3) 子法的規定，不得抵觸母法的規定，且不得逾越母法的授權範圍。(4) 另外，當母法修正或廢止時，子法的相關規定，即須同時配合修正或廢止，但是子法如有修正或廢止，對於母法則無影響。區別母法與子法的實益，主要是在於究明不同法規間彼此的淵源，進而瞭解其彼此相互間的效力。

母法（公營事業移轉民營條例）授權行政命令（施行細則與各部會認股辦法）間之關係，如上所述「公營事業移轉民營條例」係居於所謂母法之地位，其所由據以授權而定立之施行細則與各部會認股辦法字為其子法，子法不得逾越母法並受有母法框架性之限制字為當然之理。

公營事業移轉民營條例第十二條既然已授權由行政院擬訂可供細部操作所需之施行細則，故而關於公營事業移轉民營條例施行細則第廿三條：「員工可認購額度包括可認購額度、得增購額度及長期持股優惠保留股數，且其合計股數不得超過各該事業已發行股份總數之卅五%。」的規定在其立法之合法性上應為合法之授權。

施行細則與各部會認股辦法間之關係亦如同子法與母法一般，有其框架性之限制，換言之，各部會認股辦法自不得抵觸施行細則之規定。在此一前提認知下，若針對當前個案性之需求欲透過各部會修正認股辦法以契合各公營事業所需，似乎有其法律上之極限，如此一體適用的規定（公營事業移轉民營條例施行細則第廿三條）有無放寬之必要，應有討論之空間。

## 會議結論重點：

- ◆ 公營事業移轉民營條例第十二條規範公營事業民營化出售股份時，得保留一定額度股份讓從業人員優惠優先認購，其辦法由公營事業主管機關來擬定，報請行政院核定。為避免各事業員工的相互援比，擬定施行細則時，各部會主管機關都要求要在施行細則裡做一致的規範。
- ◆ 施行細則跟各部會的認股辦法屬於地位平等的法律授權，各部會如果訂定專屬性的員工認股條件，是完全符合條例第十二條的規定，在合法性是沒有問題的，關鍵反而在於行政院的態度，而非法律位階的問題。
- ◆ 經建會承行政院委任訂定施行細則，採與各部會合議方式，訂出一體適用之員工認股架構，惟其中仍保有差異化之空間，如得增購額度即為事業移轉民營釋股時，事業主管機關得在可認購額度股數範圍內，提供該事業從業人員增購之額度。然而各部會為避免相互援比，多年來均採其上限。顯見經建會主政之施行細則並未強行約束各部會制定認股辦法之彈性。施行細則第廿三廿四條應無修正之必要。
- ◆ 中華電信民營化的時候，為了化解中華電信公司具資位人員的阻力，他們希望能夠引用施行細則第廿五條行政院得專案核定之規定，增加認股價格優惠。假設交通部想要訂定一個超越行政院層級施行細則的更優惠的條款時，就會牽扯到目前一體適用之員工認股架構是否得因事業而異的問題。
- ◆ 剩下尚待民營化的事業中，是不是還有具特殊性的事業（例如事業裡有公務員資格的員工、有可以請領月退俸資格的員工）。利用這個時點開始檢討把實施十數年一體適用的員工認股架構打散到各部會自行訂定方具有意義，因為至少能解決未來那些具有特殊性事業的員工的反彈。與會代表多認為，如果把某些事業單位的員工認股條件單獨提高，問題會很大，同樣是國營事業為什麼有的可以工作權保障又可以領股票，有的卻連工作權都不保。所以是否有必要對後續尚待民營化的事業再增加認股優惠，多表不同意。
- ◆ 目前一體適用之員工認股架構以實施多年，如有重大放寬，必定引發已完成釋股事業員工之抗爭。如未又有極具特殊性之事業釋股，實不宜載此一時點改採員工認股條件差異化。

- ◆ 施行細則第廿五條會訂定行政院得專案核定之彈性條款，立法意旨並不在於給員工更高的優惠，其用意在於限縮員工不應適用全民釋股時之優惠價格。但是其他部會的事業員工在爭取優惠時，一定不會去考慮當初擬定此一條款的意旨，而是直接跳到第廿五條行政院核定專案優惠方式來做訴求。
- ◆ 為了解決民營化時員工抗爭的問題，員工認股辦法過於優惠，特別是長期持股優惠使得後來發生許多問題。以合庫為例，現在政府希望合庫跟其他銀行合併，公司法 317 條提到，對於重大的營業變更，公司必須買回去異議股東之持股，因為現在股價不好，當初認股的員工就想以這個方式叫公司買回去，但現在還在閉鎖期間，他又叫公司買回去，證期局還得幫他想可不可以適用公司法規定。
- ◆ 員工認股條件差異化如同當廠商面對消費者之差別取價，廠商的利益是最高的。面對工會抗爭時，主管機關代表有什麼誘因要追求國庫的收入極大化？但國外的做法跟我國有兩個比較不一樣的地方，第一，台灣的公營事業員工工作穩定度較高，所以對民營化之抗拒很大；第二，我國之事業主管機關人員多但未受過任何談判或勞工問題之訓練；另外，政府高層受制於選舉，政策方向經常搖擺，所以前面談判的努力很可能白費了。

## （二）議題二：員工認股額度佔公司股本不超過 35 % 之探討

公營事業移轉民營條例施行細則第廿三條之立法源由：

根據立法院公報 第 79 卷 第 68 期 委員會記錄(第 43 頁以下，陳寶瑞專員發言：「關於員工優先認股若規定一定的百分比，則各公司的資本額不同，可能發生中鋼員工可認購十萬股，但臺機只有一千股的現象。而且公司法認股之規定主要是增資的部分，本案的發放股票並不在公司法的規定範圍之內。此次規劃員工認股因資本額不同，不宜依一定的比例，而是以十九家公司員工的平均薪資，來作為基本的認股金額，因此如果員工的薪資高於平均薪資其認股金額就以這比較高的薪資來認股，這樣各公司認股的差距自然會縮小。另一方面考慮各公司的績效不同，也參酌考績來認股，以過去五年的考績來計算，一年考績甲等即多一個月的認股金額，五年考績甲等即多五個月認股。」)可知關於公營事業移轉民營條例施行細則第廿三條：「員工可認購額度包

括可認購額度、得增購額度及長期持股優惠保留股數，且其合計股數不得超過各該事業已發行股份總數之卅五%」。其中上限額度卅五%之算定，係依民國七十八年之際所計畫推行公營事業移轉民營的十九家公司為基礎所算出的數額。

是否合乎現代新一波民營化企業之需求？

誠如上述，施行細則係依據民國七十八年所選定之十九家公司做為計算基準<sup>4</sup>，然而此一標準是否仍合用並非無疑，蓋當前所欲進行公營事業移轉民營化公司規模及其員工結構顯非當時之企業所得比擬。

(3) 可行之解決方案：

縱認為針對公營事業營轉民營化之企業員工認股仍有限縮上限之必要，關於該額度之設計亦需重新根據當前市場之規模算定之。

**會議結論重點：**

- ◆ 為避免員工股東在企業決策上之利益衝突，員工持股上限應有必要。
- ◆ 如果藉由現金增資來達到民營化的結果，移轉民營條例沒有特別的規定，這時回歸到公司法第二百六十七條第二項，由員工承購部分不得超過發行新股總數百分之十至十五。
- ◆ 現在的時空條件下，應該不會有任何一家事業之員工認股會超過卅五%，往下調整會引起更多員工的反彈，所以卅五%之員工持股上限應無調整的必要。

(三) 議題三：國外公營事業員工認股做法對我國之修法啟示

吾等可經由員工價格折扣、長期持股優惠、員工認股額度、員工認股優惠，四方面分別討論我國公營事業之員工認股辦法與他國做比較。

國外員工價格折扣大致分為三種：(1) 直接給予金錢補貼；(2) 直接提供購股的市價折扣，範圍從4%~10%之間；(3) 對於持有不同期間給予不同幅度的折扣優惠，範圍從5%~70%。我國則是根據各種承銷價格的最低價。

在長期持股優惠方面，國外多數以無償配股為主，配股比率（依所持有股份）多低於

<sup>4</sup> 19家公營事業移轉民營之名單為：中鋼、中化、臺機、中船、中華工程公司、中央產物保險公司。省營事業：第一銀行、華南銀行、彰化銀行、台灣中小企銀、土地開發信託投資公司、台灣人壽、台灣產物保險、高雄硫酸銹、中興紙業、唐榮鐵工廠。台灣農工企業、台灣客運、台灣省航業等公司。



10%；我國則以價格折扣來吸引員工長期持有股票。在員工認股額度方面，各國員工可認購股數之比例為10%~50%，我國員工可認購股數約為10%~30%左右，但公營事業移轉民營條例施行細則第廿三條規定員工可認購額度合計股數不得超過各該事業已發行股份總數之三十五%。

最後在員工認股優惠上，英國公營事業民營化過程中依據事業之特性設計多樣化之優惠措施，包括可無償配股，或享有價格折扣或特殊優惠，我國則因主管機關擔心各事業相互援比，因而訂有一體適用之法規，並無不同之認股優惠措施。

#### 會議結論重點：

- ◆ 國外有關員工優惠優先認股的案例主要出現在八〇年代，之後就已經很少出現更創新的做法。
- ◆ 國外公營事業民營化之員工認股方式包括折價、補貼、贈股、或彼此搭配等，員工可認購額度大多在當次釋股額度之百分之十以內。
- ◆ 國內以員工平均薪資之四十八倍，加上卅五%的認股上限的規定，算是相當高的，但國內尚待民營化之事業應該不會有員工認股達到卅五%的情形出現，民營化條例施行細則相較於國外的案例，我國民營化個案中員工可認購股票的額度明顯較高（認購額度最高可達四十八個月平均薪資），但無免費配股、搭配贈股等多樣變化。

#### （四）立法沿革資料

1、立法院公報，第79卷，第64期，委員會記錄「審查公營事業移轉民營條例修正草案」，（中華民國七十八年十二月二十七日上午九時至十二時，下午三時至六時）

第14頁，原草案第9條之立法意旨為：消除從業人員抗拒公營事業民營化之心理，激勵其對事業之向心力，以利民營化之推行，於公營事業出售股權轉民營之時，得保留一定額度之股份，供該事業之從業人員優先認購。

2、立法院公報，第79卷，第67期，委員會記錄，（中華民國七十九年元月三日，上午九時至十二時，下午三時至六時）

第23頁以下，中華經濟研究院研究員單驥發言：「原草案第9條……一定額度之股份，供該事業之從業人員優先認購，……建議修改為供該事業之工會及從業人員優先認購……目

的在促進整體勞資關係之穩定…。」

3、立法院公報，第 79 卷，第 68 期，委員會記錄，（中華民國七十九年元月六日，上午九時至十二時）

第 43 頁以下，陳寶瑞專員發言：「關於員工優先認股若規定一定的百分比，則各公司的資本額不同，可能發生中鋼員工可認購十萬股，但臺機只有一千股的現象。而且公司法認股之規定主要是增資的部分，本案的發放股票並不在公司法的規定範圍之內。此次規劃員工認股因資本額不同，不宜依一定的比例，而是以十九家公司員工的平均薪資，來作為基本的認股金額，因此如果員工的薪資高於平均薪資其認股金額就以這比較高的薪資來認股，這樣各公司認股的差距自然會縮小。另一方面考慮各公司的績效不同，也參酌考績來認股，以過去五年的考績來計算，一年考績甲等即多一個月的認股金額，五年考績甲等即多五個月認股。」

## 八、結論與政策建議

本研究在實證方面，首先以 buy and hold 之觀點，衡量廿家民營化事業股票持有五年期之報酬率，從中看出僅中鋼、中再保及台鹽公司具正向報酬率。交銀、高雄銀、北銀等三家中央政府或直轄市所屬銀行在相對報酬率表現較佳。長期持有其他事業之股票均無法使投資人獲利。

本研究另亦以長期持股報酬率來觀察公司民營化後績效之變化，即探討持股報酬、公司成長機會、策略一致性、產業集中度等因素會造成民營化後公司績效的差異。我們發現若長期持股報酬率越高、公司機會成長越高、和處於一個競爭的環境中，均會對公司的績效有正向的影響。另如果公司民營化後維持既有的策略，將顯著降低「員工誘因與公司的績效」之正向關係。

本研究也利用問卷調查已民營化的十五家上市公司，詢問員工認股的情況與員工認股的動機。針對 473 位已民營化事業員工受訪者，對於「員工認股價格」、「長期持股之認購價格折扣」等二方面滿意度雖然未過半，但表示滿意現行條件者也均在四成以上。關於「長期持有，以面額增購」及「認股額度」等二方面，全體滿意度均達六成。顯示現行認股規定之員工滿意度尚佳，不必然有修正之必要。利用多變量分析發現，三種不同的員工認股動機對於員工和組織行為改變皆有顯著的影響，其中又以認同動機的影響最大，財務動機的影響次之，而參與動機的影響最小。政策意涵在於若欲追求事業民營化後之創新，首重民營化過程中員工組織認同感之建立，可藉由高階經理人於民營化前之努力來達成。財務動機之強化則似乎需要更大之認股價差，惟受制於政府財政收入，此一認股動機不易於政策面上進行操作。

本研究透過實證分析與專家座談會議，所得之政策建議如下：

### (一) 對於現行認股規定之看法

針對十五家 473 位已民營化事業員工受訪者，對於現行認股規定之看法如下。在「員工認股價格」、「長期持股之認購價格折扣」等二方面滿意度雖然未過半，但表示滿意現行

條件者也均在四成以上。關於「長期持有，以面額增購」及「認股額度」等二方面，全體滿意度均達六成。顯示現行認股規定之員工滿意度尚佳，不必然有修正之必要。

對於現行法令中之滿意度	全體滿意度	主管滿意度	員工滿意度	製造業滿意度	服務業滿意度
員工認股價格的部分	42.28%	48.50%	38.89%	51.5%	39.8%
願意長期持股，認購價格折扣部分	44.40%	46.71%	43.14%	60.4%	40.6%
員工認股長期持有，以面額增購的部分	64.27%	69.46%	61.44%	73.7%	62.4%
員工認股額度的部分	59.20%	62.87%	57.19%	71.3%	56.5%

## (二) 員工持股之效果與政策意涵

- ◆ 在員工持股率方面，員工持股率高低與對組織之滿意度及個人創意程度之增進無關，但與組織創新呈現相關。主要因為員工持股造成利益衝突 (conflict of interest) 有礙組織創新。爰民營化後組織擬追求創新，則毋需強調高員工持股比率。
- ◆ 在員工認股動機方面，組織認同動機和參與決策動機會正向顯著員工滿意度，主要因為員工基於認同組織之認股動機雖稍不利於組織層面之創新，但對組織滿意度及個人創意程度有較大改善程度。
- ◆ 財務動機與員工滿意度無關，但與個人創意及組織層面之創新程度呈正相關。顯然因為員工在追求經濟報酬的動機愈強，愈能接受個人或組織行為的改變。
- ◆ 三種不同的員工認股動機對於員工和組織行為改變皆有顯著的影響，其中又以認同動機的影響最大，財務動機的影響次之，而參與動機的影響最小。政策意涵在於若欲追求事業民營化後之創新，首重民營化過程中員工組織認同感之建立，可藉由高階經理人於民營化前之努力來達成。財務動機之強化則似乎需要更大之認股價差，惟受制於政府財政收入，此一認股動機不易於政策面上進行操作。
- ◆ 員工的認股動機在高度的產業競爭下，對於員工的行為改變會顯現更為顯著。雖然市

場的動態性不致於直接影響到民營化後員工個人創新程度，但在此情境下會使鉅有外顯（財務）動機的員工更趨於接受風險，及面對組織變革。

- ◆ 組織越充分授權，民營化後員工個人創意程度之增進越大。

### （三）母法（公營事業移轉民營條例）授權行政命令（施行細則與各部會認股辦法）權限之妥適性

- ◆ 施行細則跟各部會的認股辦法屬於地位平等的法律授權，各部會如果訂定專屬性的員工認股條件，是完全符合條例第十二條的規定，在合法性是沒有問題的，關鍵反而在於行政院的態度，而非法律位階的問題。
- ◆ 經建會承行政院委任訂定施行細則，採與各部會合議方式，訂出一體適用之員工認股架構，惟其中仍保有差異化之空間，如得增購額度即為事業移轉民營釋股時，事業主管機關得在可認購額度股數範圍內，提供該事業從業人員增購之額度。然而各部會為避免相互援比，多年來均採其上限。顯見經建會主政之施行細則並未強行約束各部會制定認股辦法之彈性。施行細則第廿三及廿四條應無修正之必要。
- ◆ 目前一體適用之員工認股架構已實施多年，如有重大放寬，必定引發已完成釋股事業員工之抗爭。如未又有極具特殊性之事業釋股，不宜在此一時點改變此一架構。

### （四）員工認股額度佔公司股本不超過 35 % 之探討

- ◆ 為避免員工股東在企業決策上之利益衝突，員工持股上限應有必要。
- ◆ 依目前納入移轉民營範圍之公營事業進行試算，應該沒有任何一家事業之員工認股會超過股本之卅五%。此一上限往下調整會引起更多員工的反彈，所以卅五%之員工持股上限應無調整的必要。

## 附錄：公營事業員工認股相關法律議題座談會紀錄

時間：民國 94 年 11 月 7 日（週一）上午九時卅分

地點：行政院經建會 B138 會議室

主席：經建會部門計畫處 蕭副處長 國輝

出席人員：

成功大學企管系 吳教授學良

中興大學財法系 廖教授大穎

行政院主計處 莊研究委員枝鳳

交通部人事處 王科長企英

經濟部國營會 林管理師慶和

財政部國庫署 廖專員嘉猷

行政院勞委會 陳科員廷誠

行政院退輔會 吳科長漢光

經建會部門計畫處 韓文傑、黃惠珠、吳青俊等

金管會證期局 陳科長韻年、劉專員瑞興

背景資料說明（略）

主席：

各位同仁，還有兩位教授，首先很感謝大家來參與這次公營事業民營化員工優惠認股方式評估相關法令探討。我先就這次會議做些背景說明，在公營事業民營化條例裡，第十二條母法規範公營事業民營化出售股份時，得保留一定額度股份讓從業人員優惠優先認購，而且提到其辦法由公營事業主管機關來擬定，報請行政院核定。不過，我印象很深刻就是在擬定施行細則時，各部會主管機關都要求要在施行細則裡做一致的規範，避免各事業的工會要求凡是好的都援比，不好的都不要。依目前公營事業工會的生態，會讓這些優惠優先的條件越來越高，所以當初訂施行細則時，各主管機關才會希望由行政院把優惠優先的原則訂下來。可是一體適用的員工認股規範，現在回過頭來看，好像跟母法由事業主管機關擬定，再報請 行政院核定的規定不合。

另外，去年底行政院會議討論中華電信公司民營化釋股時，工會提出的要求是比原先施行細則還有交通部訂的辦法還要優惠，當時就有行政部門的高層提到這點，就是說施行

細則已經把優惠優先的條件訂好，如果要依照他們的辦法來執行比較困難，所以當時附帶一點決議就是要收集專家的意見，在現行法制架構下是否適合，進行一項委託研究，我們就想把相關的問題儘可能納入，希望藉此研究一起進行。本研究的計畫主持人為成功大學吳學良教授，吳教授希望聽聽專家的意見，在本研究期末報告之前做更有系統的整理。

**議題一：探討母法（公營事業移轉民營條例）授權行政命令（施行細則與各部會認股辦法）  
    權限之妥適性。**

**吳學良教授：**

主席、廖教授、各機關先進！首先非常感謝經建會部門計畫處舉辦這個座談會，讓我們能夠在三項涉及民營化員工認股的法律議題上，廣納各方高見。成功大學自今年七月開始接受經建會的委託，進行員工認股辦法檢討的研究計畫。員工認股大概從民國八十年到現在，實施時間已經十幾年，是一個很合適的時間去進行檢討。計畫主要是希望檢討員工認股實行十幾年的成效，我們開始的切入面是從企業管理的角度去看，員工認股能夠為員工帶來多少財務上的報酬，進而檢視員工因為持股而在個人的行為、或對於整個組織的行為能夠造成什麼影響。站在經建會的角度也希望能把員工認股所相伴隨的幾個法律議題一併檢討，如同各位手邊所拿到的資料上的三個議題。今天非常感謝經建會舉辦這樣的座談會，讓我們能瞭解從法律專業的角度，或者從各機關在行政管理的角度，來審視這樣的問題是不是有檢討的空間。

我們今天有三個議題，第一個議題是探討母法授權行政命令權限的妥適性，這個議題是一個老問題，就是「母法授權子法，而行政命令是否超越母法授權之範圍」的問題，它雖然是一個老問題並不代表說他沒有被再探討的空間，雖然過去十幾年來，在部會內部的討論，或在經建會的討論經常會碰觸到這樣的問題，最終的結果就是維持現在的一個架構。我再簡單說明一下這個議題所牽扯到的一些法律問題，母法的第十二條定義的非常清楚，員工應該優惠優先認股，如何優惠優先認股在母法裡頭是授權各部會自己去訂定認股辦法來決定，可是在行政命令的執行會出現兩個層級，第一個是施行細則的層級，由行政院授權經建會協調各部會來訂定；第二個層級也同樣是行政命令，是各部會的認股辦法。過去十幾年來的作法都是在行政院這個層級，也就是經建會在擔任幕僚的這個層級，就已經在施行細則中把認股額度、認股價格及長期持股優惠等條件全部訂定一體適用的原則，

以致於下一層次的行政命令（也就是各部會的員工認股辦法）中，幾乎也只能在行政院這個層級的框架中做操作性之規定。造成去年年底中華電信在民營化的時候，為了化解中華電信公司裡面具有資位人員的阻力，他們希望能夠增加認股價格優惠（當然是同步伴隨他們持有時間需要更長），可是目前在行政院層級的施行細則裡頭，長期持股優惠大概只有做到兩年到三年，沒有做到五年。碰到這樣的問題，假設交通部想要訂定一個超越行政院層級施行細則的更優惠的條款時，就會牽扯到原本這個老問題，就是到底可不可以這樣去做，這個問題見人見智，假設各部會考量他們所屬事業民營化時的特殊性，訂定他們自己能夠順利推動的辦法，並不違反母法原本的規定。可是問題是，假設真的賦予各部會獨立訂定認股條件的權利，到底會造成什麼樣的後果，過去十幾年在行政院各部會裡的討論，大家都只是擔心一件事，就是『相互援比』。

當我們參考到國外的一些認股辦法，例如英國或是日本，當然他們的法制跟台灣有點不同，在推動個別事業民營化的時候，會有單獨的立法。既然有單獨的立法，就會有專屬於這個事業民營化過程中特別的規定，得與其它事業不同。但在允許各個部會或各個事業有自己獨特的員工認股辦法及優惠條件時，這些國家中似乎也沒有出現很嚴重的援比效應。迴歸到國內，為了避免相互援比，長期以來覺得應該訂定一體適用的員工認股辦法。可是即使在國外也沒有很明確的證據告訴我們會發生相互援比，在英國十幾家公營事業民營化過程中，不同事業的員工認股條件也都不一樣，我們並沒有看到，或收集到資料說那些認股條件比較差的事業的員工走上街頭去抗爭，要求他要跟最好的是一樣的。

我大概簡單把命題一，母法授權行政命令權限的妥適性的相關背景做說明，相信在座的專家及先進對這個法律議題的瞭解都非常高，接下來就聽聽各位的意見。

**主席：**

針對第一個議題，現在員工優惠的認股辦法跟相關法規有沒有修正或微調的需要，這點跟列席會議的各相關主管機關日侯推動民營化業務相當密切，大家在執行上是不是有什麼想法需要跟教授說明。

**交通部：**

主席，與會各代表大家好，我查了一下歷史資料，交通部在推動部內公營事業民營化



過程中，我們的優惠優先認股辦法從制訂到現在，只有兩家公司在民營化的時候用到，就是八十五年時的陽明海運公司，再來就是隔了十年的中華電信，我問過郵電司會計處，因為中華電信是一個比較特殊的公司，並不是說他不好民營化，而是說他工會很強勢，而且他的人員有涉及月退休制度，所以在民營化的過程中，他們爭取的員工權益會比較多。背景資料說明中提到，在推動過程中，各個事業機構有他自己的事業特性，如果考量這點的話，那中華電信真的在民營化的時候，針對他的屬性真的做了很大的員工優惠的處理，但是這個處理，在修法的時候我們有很明顯的把這個部分說出來，我們交通部的員工認股辦法中第五條第四項，如果員工自己有月退休金，在移轉民營的時候有達領月退的條件，或是本來有領月退休金的條件而改領一次退休金，或年資結算金時，就可以依照現行的規定認購外，還有依照行政院專案核定的優惠方式來認購（鎖五年，打五折），這是我們的一個前提，就是你必須有領月退休金的資格，才能享有此一優惠。

但是我相信其他部會的事業員工在爭取優惠時，一定不會去考慮我們當初擬定這個辦法的意旨，他一定是直接跳到後面，行政院核定專案優惠方式來認購，所以要因應各事業機構不同屬性而有不同優惠的話，我相信大家一定不會去看我們交通部當初的立法主旨，一定是直接跳到核定的專案優惠方式來認購。聽說現在好像已經有人想要援引比照，只是我們並沒有把這個專案優惠方式到底是什麼明訂出來，還是有一個彈性在，因為各部會在爭取的時候不一定依照像中華電信一樣，一定是根據自己的狀況，這是另外一個可以去談條件的地方。

#### **吳學良教授：**

我稍微補充一下，其實我們前面有思考，各部會是否從某一個時點開始才開始享有獨立訂定所屬事業員工優惠認股辦法的條件。從比較務實的觀點，他的引發點是去年年底的中華電信，中華電信為什麼會要求交通部或行政院去給他們特別的權益，因為他們內部有一批人是享有月退資格的，政府為了特別補償這些享有月退資格的人，變成現在又增加一個專案核定的優惠條款，假設我們延續這樣子的思考，現在我們尚待民營化的公營事業裡頭，還有哪一些事業裡面是有一批人享有月退資格的，大概就是同屬交通部底下的中華郵政、台鐵、財政部的菸酒公司，其他部會裡大概是沒有。當然另外一個問題就會引發，將來會去要求政府給予其額外的優惠認股條件的，是不是一定只有享有月退資格者，因為早期在推動民營化時，即使你有月退資格（如退輔會所屬事業），我們也不會額外給你優惠，

那只不過因為工會的長期抗爭跟政府的退讓，導致這樣的結果，雖然我們現在乍看之下，也只有中華郵政跟台鐵等幾家事業有月退問題，將來一定會援比，是不是有其它的事業，他雖然事業內部沒有任何符合月退資格的人，但是他會依照類似的精神，比如說他們曾經是策略性產業，例如漢翔、中船，或是基於其它的理由他們要求同樣的條件，現階段各部會是不是可能要去稍微思考一下這樣的問題。

#### **經濟部國營會：**

剛剛有提到說，在國外的話可以針對個別公司來訂個別規定及條件，在國內的話，現在很多公司在訂團體協約的時候，都把每一家公司已經訂好的收集過來，最後大家一定是往那個最好的方向去。另外，剛剛提到交通部有一個單位，員工有工作權保障，還可以領月退休，又可以增加認股，但是經濟部有許多事業，像台機、中興紙業、省農工還有高硫，這些公司最後都變成資產標售，員工連工作權都不保，更不要說他們無法認股。如果說現在把一些單位的條件弄得這麼好，那問題會很大，同樣是國營事業為什麼人家可以工作權保障又可以領股票，我連工作權都不保，股票領不到。所以是不是還有必要對後續代民營化的事業再增加認股優惠，在實務上必須再斟酌。

#### **主席：**

施行細則第廿五條會訂行政院得專案核定之彈性條款，當時是為了三家規模比較大的公營事業，若要全民釋股，為了吸引一般民眾來認股，讓全民分享經濟發展的成果，價格必須有相當程度的優惠，就是比一般員工的優惠方式在價格方面優惠程度更大。但是每個人能買到的股數相對變少，也許就是一、兩張，但是這麼大的優惠程度，如果同時也讓員工以其可以購買的額度（四十八倍平均薪資）換算的話，那不得了，假如價格低於市價 20% 或 30%，這是讓全民分享，但如果用這麼大的折扣讓員工那麼大的認購，很明顯員工在這方面的獲利變得非常龐大，所以當時廿五條這樣規定：「經行政院指定以優惠方式公開銷售公營事業股份與公眾時，事業主管機關應另行訂定該事業從業人員認購額度及認購價格，併同釋股計畫，報請行政院核定」。立法意旨為不再給員工更高的優惠，他的用意有限縮。因為員工的認購額度非常龐大，如果依照他的可認購額度加上得認購額度，讓員工的認購額度也許像中華電信那樣可以認購到新台幣幾百萬元，那這個優惠認購就會讓老百姓覺得不公平，所以當時的用意是希望行政部門，也就是主管機關要另外訂一個全民釋股

計畫，針對一般民眾及事業員工訂定不同的價格，不是給老百姓的優惠價格，這樣的認購價格有別於給公眾認購的價格。可是事情經過那麼久以後，因為全民釋股也沒有真正實施，這一條規定一直到現在其實沒有依照當初的意旨來用，導致中華電信在釋股的時候把這條拿出來用，但是他用的精神跟當初的立法目的又是相違背的，他們是希望用這一條可以讓員工拿得更多，有點跟當初的立法相違背，不過物換星移，執行的人也換了一批人，大家在解釋的時候往往把最原始的想法扭曲了。不過你要拿當時的立法意指來跟員工說的話，他一定又不接受，所以我們現在施行細則的二十三條到二十六條是在補充母法第十二條的規定，一個考量就是這幾個條文是不是都迴歸母法。另外一個，如果大家覺得現在的環境跟以前的環境不一樣的話，是不是覺得現在的環境下這幾個條文有修改的必要。

### 吳學良教授：

現行一體適用的員工認股架構已經實施十幾年的情況下，我們現在再討論這個問題，好像有點晚了，真正最適合討論的時間應該是一開始實施的時候，比如說民國七十九年，或民國八十五年就討論。現在已經實施十幾年，像現在經濟部的代表所說的，有很多還不知如何抗爭的員工按照早期的認股辦法接受民營化的事實，或因結束營業而失去工作權。現在來討論這個問題，我覺得應該討論剩下尚待民營化的事業中，是不是還有具特殊性的事業。像第一波經濟部所屬事業推動民營化的時候，那時候的確沒有仔細去思考要推動民營化的事業中有沒有具月退資格者，有沒有具狹義公務員資格的，因為經濟部大部分事業的員工是不具備這樣的資格的，他們原本就是適用一次領退休金，所以讓他們拿到年資結算金反而是比較好的，因此當時在推動時沒有太大的阻力，可是民營化的範圍從經濟部的事業慢慢擴展到省營事業，甚至擴及交通事業的時候，這些問題開始浮現。

所以最多的抗爭就是發生在民營化的範圍開始擴張到不同屬性的事業的時候，民國八十六年時，中華電信知道他們要被納入民營化範圍的時候，他們就開始抗爭，因為他們覺得他們跟經濟部所屬事業的員工的身份是不一樣的，不管是公營事業的工會或政府各個部會的行政人員，他們在那段時間就經歷經常性的抗爭及立法院的公聽會，現在終於似乎又產生出一個大家都能接受的條件，員工抗爭最激烈的中華電信也順利民營化，如果現在又回過頭來檢討這個一體適用的員工認股架構是否需要打破，授權各部會讓他們自己訂定適合的，第一個在我們腦中浮現的問題就是，各部會所屬尚待民營化的事業中，是不是還有具備有其它特殊性（例如事業裡有公務員資格的員工、有可以請領月退俸資格的員工），

他們不覺得現行的員工認股或現行的員工權益補償，能夠完全補償他們的權益。如果尚待民營化的某些事業仍存在這個特殊性，將來民營化要推展到這些事業的時候，他們一定會產生類似激烈的抗爭。我們利用這個時點開始檢討，或甚至就從未來某個時點把一體適用的員工認股架構打散到各部會自行去訂定就變得格外有意義，因為我們至少能解決未來那些具有特殊性事業的員工的反彈。希望利用今天的場合，聽聽各機關先進的看法，就是有沒有還存在特殊性的事業。

#### **交通部：**

我不知道台鐵將來可不可以順利的公司化並民營化，然後公司化的話他到底可不可以股票上市，這是一個很大的問題，如果不行的話，即使他的員工有這個月退的特殊性，他還是沒有辦法適用到優惠認股辦法。剛剛經濟部的代表提到，為什麼有的公營事業的員工就這麼好命，又可以保障工作權，又有很多其它的優惠措施，而有的公司的員工就這麼倒楣。我們的台汽公司也很倒楣，也許有的人覺得至少他保障的員工的工作權，因為他員工集資又成立了國光公司，所以這可能永遠沒有辦法做到合理的公平。

另外就特殊性來講，中華電信的員工可不認為給他們專案優惠方式就可以解決他們的特殊性，他們認為這只是資方或行政部門主導的結果，他們可從來沒有認同過，而且，民營化以後他們又不斷從行政院的體系一直控告我們，因為我們交通部已經變成原處分機關，所以我們收到他們員工工作權保障的補償訴訟及複審，我們必須要不斷替我們的政策做說明，所以特殊性可能沒有辦法很公平，我們認為我們已經給員工很大的優惠，可是他們並不這麼認為。一體適用只能這樣一直走下去，哪一個事業有辦法衝撞出新的優惠，真的要各自努力。我覺得這是行政部門有點悲哀的地方。

#### **部門計畫處 韓文傑：**

員工認股的前提是公司要有賺錢。沒賺錢他也會分不出股票，像榮工公司負債這麼大，股票要賣給員工也沒有員工要認股。像中華電信有賺錢員工才願意認股，雖然表面上大家會吵，但是中華電信的員工私底下不吵的應該比較多，沒有辦法像你講的完全公平。就是要站在管理跟員工的角色，他們自己去抓一個平衡點，或許會像經濟部代表講的，部分事業沒有保障工作權又不能分股票，真的有點不公平，但站在大多數員工的立場，只要你給他一個穩定的工作，而且該給他的就給他，他就更可以接受了，只要大家願意再為公

司繼續打拼的話，說不定以後員工的權益會提高。所以民營化就是一定要追求企業永續發展，然後員工付出的越多，他得到的越多。現在可以看到台糖的例子，因為他們有一些事業部門可能會切割出來，但是還是有一些員工不需要做什麼事情，可以領跟大家一樣多，這個就是一個不公平，要打破這種不合理的現象就要改變，他工作的越多，賺的錢越多，以後分配拿到的錢越多，這是相對的。

今天的座談會是不拘形式，各位代表有什麼想法就盡量提出來，那天我跟交通部的代表談到有領月退俸的員工，除了他們中華電信以外，還有財政部的菸酒公司，所以我們可以針對這個部分大家再來談。另外，現在員工可以認領的股數最高是公司股本的卅五%，這個上限是否合理？

#### **財政部金管會證期局陳科長：**

針對剛剛經建會同仁的報告，我有一點要反映，雖然我們證期局這邊管的是比較後端的部分，是等到釋股的時候才會涉及到我們，可是我參加了幾次公營事業民營化會議的過程，發現為了解決民營化的問題，員工認股辦法過於優惠，以致於後來發生許多問題，就以合庫的例子來說，因為現在政府希望合庫跟別人合併。公司法 317 條提到，對於重大的營業變更，如果有異議股東，公司必須買回去，所以現在因為股價也不太好，所以當初認股的員工就想以這個方式叫公司買回去，可是他們當初是拿了優惠價格的，譬如說鎖了兩年，現在他還在閉鎖期間，他又叫公司買回去，我們還得幫他想可不可以適用公司法規定。可是事實上公司把股權釋出去之後，錢收進來已經放在營業用途，現在叫他把錢再拿出來買員工的股份，這樣子對公司來說是很大的傷害，他資金的彈性就沒有了，而且員工都用工會來主導，不像個別員工有的要買有的要賣，範圍還不是很大，他每一次要買的時候，是全部都買，要賣的時候是全部都丟回來給你，以平常的公司來說，公司法的規定是員工認股不能超過百分之十（發行新股時），就是因為公司應該享受權利的人是股東，因為沒有集資就沒有這個公司，尤其公營事業是政府拿錢出來成立的，員工當然也有貢獻，可是台電、中油等是因為是特許獨占事業，所以才有如此高額利潤，不全然是員工的努力，在這樣的情況下我們每一次要釋股的時候，因為工會的抗爭就給超額的優惠，這樣對全民都是不公平的，然後若涉及民營化後的事業合併，他又叫你要買回去。所以我覺得第一個是卅五%的上限太高，我只能說平常應該是百分之十，因為你員工太多是個問題，他一下要你買回去，一下要你怎麼的，你這個企業沒辦法經營下去，不像一般的個別股東他可能

對公司沒有那麼大的影響力，如果是大的集資股東，他是會很理性去看這個公司的，他會看這個公司將來要如何才能賺錢來做他投票的決定，可是員工投票完全是為了他自己，他只管他自己，他不管這事業經營的怎樣，所以一直用這種方式去補償他必須要考慮到後果，還不如用金錢或其它方式。所以在考慮員工認股優惠的時候，必須考慮到那樣的後遺症，是不是要給員工那麼高的股份去認購，他有月退資格的是不是要給他那麼大的補償事實上是需要考慮的，如果像合庫那種情況的話，以後任何企業民營化的話他都不能夠去購併或做重大的營業變更，可是民營化後恰恰是要對整個組織結構作改造，因為之前國營的時候是沒有效率的，所以民營化後你可能想要去併購，或出售重要資產，可是如果員工持股不受閉鎖期的規定，將來你沒辦法作任何重大營業變更，因為員工一下子就要你買回去，所以公司就算民營化的話也改變不了現狀。

**主席：**

合庫當初的員工認股優惠如果是八折的話，他閉鎖期間是三年，現在合庫正要進行合併，員工就提出要求，依據公司法的規定，公司合併或分割的時候，股東有異議時他可以要求公司買回，這又牽涉到，原來依照公營事業民營化條例的優惠認股辦法所簽的約，跟公司法 317 條，這兩個是否有互相抵觸的地方，行政院法規會認為，依照公司法這是異議股東必然的權利，如果依照這個規定，那麼之前跟公司簽的優惠認股的辦法的閉鎖是不是就自動失效，法規會的看法是要他要求買回，或不讓他要求買回，在法律上都可以解釋得通，但如果他只有一個解釋方向的話我們就很好辦，偏偏來一個甲、乙兩案都可以的說法，讓我們覺得很困擾，這個案子我們現在還在研擬。民營化以後的狀況可以說非常多，這也是其中一種。合庫剛好要跟人家合併，施行細則或母法民營化條例的規範一定要保留一定額度的股份讓員工優惠優先認購，目的無非是希望員工對公司有向心力，跟公司共存共榮，假如員工對公司都沒有信心，都沒有向心力，那要外面一般社會大眾來買你的股票，那就更沒有吸引力，我們也希望能夠給員工一點優惠，讓他來參與，這樣對民營化順利推動也有幫助，假如從這樣的出發點來看，我們的要求是在民營化的時點，你要對這家被民營化的公司有向心力，一段時間後環境變了，他要跟另外一家公司合併，成立一家新的公司，員工股東是不是有權利不再繼續效忠下去，是要依照公司法 317 條的規定，還是認股辦法閉鎖規定，就有點困難。這個案子現在還在討論中，所以趁這個機會聽一下大家的高見。

吳學良教授：

剛剛討論到一個議題，就是長期持股優惠這樣一個制度是否恰當？在民國八十年的時候，長期持股優惠的設計，立意非常良好，我相信在座各位都會同意，透過長期持股優惠，給員工在認股時更多價差，讓他願意長期持有，而不是利用價差立刻處分賺價差。

因為實施長期持股優惠所衍生出來的問題，以前行政部門曾經碰過一個比較輕微的問題，不像這次異議股東要求買回這麼嚴重。以前碰到的問題是：政府可不可以一次釋股就把公股完全售出？徹底完成民營化？若考慮到這個事業的員工有長期持股的話，政府必須要保留一部份的公股，讓他們滿一年或兩年後能夠再用面額去增購，所以政府為了滿足長期持有員工屆時的增購權，必須保留一部份的股票，這是以前在實施長期持股優惠所碰到比較小的問題，這個問題應該不致困擾行政部門太多，因為大部分主管部會都沒有針對某一個事業想一次賣完的決心，所以這個問題雖然以前有碰過，但是只不過在提醒大家千萬不要在釋股計畫中很果決地一次釋股，就把它賣到零。

這次碰到的問題更大，就是要求異議股東買回，這部分應該迴歸到為什麼主管機關當初在規劃事業民營化的時候，沒有考慮到民營化之後很短暫時間內的可能問題，假設民營化之後五年、十年中碰到這樣的情形，整個產業環境變化很大，的確會超過當初主管機關當初的規劃。可是事隔很短的時間，不知當初主管機關在規劃合庫釋股時是不是完全沒想到合庫跟其它公營行庫或跟其它民營的金控公司合併的可能，結果很快的就決定先賣股票再說。類似的問題曾經出現在交通部，中華電信第一次釋股之後，開始出現很多意見，認為要維持固網的競爭，當初應該把中華電信切割，否則中華電信在固網方面獨大，後進者很難與其競爭，達到類似的規模，因為要花二、三十年，或者一輩子都沒有辦法達到。即使現在交通部實施所謂「不對稱管制」，仍然沒有任何新進者能在十年內挑戰到中華電信，意謂至少在固網市場上，大家所期待的競爭是沒有出現的。所以當初在中華電信第一次急忙釋股時，為什麼不仔細思考在中華電信釋股之前先去做一下切割，造成現在中華電信已經釋股了，這時候討論切割事情又變得非常複雜，又會出現很多異議股東，請公司把股份買回去。現在回想起來，當初決定太快，以致於事後一點轉圜的餘地都沒有，或衍生出更複雜的問題，

## 中興大學廖大穎教授：

很高興參加這個座談會，這個議題的核心在於勞動法裡勞工權益的保障。公營事業民營化是當前政府施政的努力方向，這個議題除了後階段會討論到公司法的問題外，現階段是行政部門要處理員工認股時員工權益的保障，各位先進剛剛都已經陸續把公營事業民營化的問題點出來了，為了讓焦點不要模糊，就按照目前討論的議題：母法授權行政命令妥適性的問題來做經驗分享。

目前一體適用的法規架構有他的優、缺點存在，缺點的存在的時候許多先進都已經提出來，事實上各行各業有其事業特殊性，如果按照現行施行細則來一體適用的話，對於行政主管機關來說是一個便宜行政的立法，各個行業裡都有一定的標準，這的確有相當的優點存在，但是也有不同的聲音認為應該要有一個因地制宜的比較彈性的策略，也就是施行細則跟各部會的認股辦法涉及「法律保留」的問題。在民營條例第十二條裡是授權各部會主管機關來擬定，再送到行政院核定，換句話說，各部會如果單獨訂定認股辦法，事實上是完全符合條例第十二條的規定，關鍵點在於行政院願不願意核定，所以如果從條例第十二條的規定跟第十八條施行細則由行政院頒佈實施，在法律上都是很清楚有授權行政主管機關依據法源來頒佈認股辦法，所以施行細則跟各部會的認股辦法雖然屬於地位平等的法律授權，在合法性是沒有問題的，但是會造成各位先進所提到的，如果 A 部制訂了認股辦法跟 B 部或 C 部各有不同的話，會不會出現「援比效應」，但這恐怕已經不是法律能夠解決的問題了，這要回到行政政策是否公平、合理的問題點。剛剛主席有提到施行細則二十三條到二十六條，行政院已經把整個門檻做出規定，也就是他最高讓你認購到卅五%的股權，換句話說，如果 A 部提出卅五%以上的認股辦法，那我們就可以期待這個認股辦法在行政院這邊過不了關，因為行政院已經定下一個門檻了。如果從法律上來看的話，可以確定的是施行細則跟各部會的認股辦法是屬於地位平等的行政命令，至於到底是不是要一體適用，或是要有各自優惠優先的辦法，這恐怕是各部會跟行政院之間的考量了，這是先從法律的觀點來跟各位先進報告。

## 證期局陳科長：

剛剛討論的話題是集中在優惠認股，我想要提供一點經驗參考，在證券交易法裡面，對於員工認股的價格要求必須是當日的市價或當日的淨值，意思是說員工已經領了薪水，



所以不會因為在這一天拿到股票而賺錢，因為股票反映的是未來的價值，如果要讓它漲，員工就得努力，這是員工認股的精神。對於股東的話，如果在外面公開釋股，為了吸引他來認購你才給他九折，或者是如果是原股東還可以七折。

關於合庫的問題，我個人淺見是公司若要被合併，應該要買回異議股東之持股，因為員工為什麼會要求把股票買回去，是因為不認同這個合併的政策，如果今天合庫已經民營化的話，你就應該尊重他的政策。我們證期局處理過許多的合併案，幾乎很少處理到股東要求買回的，因為此類決策都是到股東會上去討論與決議，而且大家都認為這個合併是對公司有利的，股價會上漲我為何要公司買回去？就是因為政府介入，讓他做了一樁部分股東認為以後會賠錢的買賣，所以人家不願意再繼續持有股票，就這一點精神上，公司就應該買回去，這是政府應該要解決的問題，可是這樣一來就變成說民營化是絕對不會成功的，你現在雖然公股降至一半以下，可是政府還是一直用大股東的身份影響經營管理階層之決策，讓公司沒有辦法追求股東利益最大。所以合庫的問題，第一個就是合併的決定有沒有辦法取得全部股東的同意，至少要大多數，然後告訴股東這是有利的，如果沒有辦法，那就是要把異議股東的股份買回來，這是我的看法。

再來有關於是不是要各部會去訂各自的釋股方案，我跟經濟部的看法比較一樣，如果這個訂的彈性很大的話，行政幕僚是沒有能力去執行的，因為工會現在的力量都非常大，只要讓他有彈性他一定要最高的那一個，因為現在剩下要民營化的機構也很清楚了，就是這一些，所以應該綜合這些情況，訂一個大家都可以適用的標準去做，這樣就可以了，再分配下去的話，要去協調工會的事可能要到立法院或行政院去，各個部會都會有執行上的困難，所以我比較不贊成下放更細部的辦法讓各部會自己去訂。

### 吳學良教授：

相信在座各位跟我一樣都認為，既然一體適用的架構已經實施這麼久，就繼續把它做完，不要節外生枝了。我在英國唸書時，我曾經請教我們系上一位涉入英國民營化政策程度非常深的老師，請教他為什麼會採取不同事業用不同的方法去執行？他就跟我講一個很簡單的經濟學原理，當廠商差別取價的時候，廠商的利益是最高的，差別取價的道理很簡單，你議價力越高，我就給你折扣多一點，你議價力弱，我一點都不讓而且我還收你特別高的價錢，等於說廠商的定價完全看消費者的談判力有多強，然後去測試每個人的談判

力，你談判力強我就讓多一點給你，你談判力弱我就吃乾抹淨，這是經濟學的推理狀況。假設廠商能完全差別取價的話，利潤是極大化，固定定價下的「消費者剩餘」全部轉成「生產者剩餘」。把類似的概念應用到每個部會是不是要訂定不同的員工認股辦法，英國採取的方式是，他賦予各部會單獨跟預定民營化的事業去談判，造成最後英國各事業都適用不同的辦法。

我們進一步去思考一個問題，面對工會抗爭時，主管機關代表為什麼有誘因要去追求國庫的收入極大化？因為各部會去偵測你們所面對的談判對象，就是各個事業的工會，他們的談判力強弱如何，他強，你就讓步一點，他弱的話，你就往前進，這種差別取價的方式的確會讓國庫的利益極大化，以目前政府財政困難的情況下，我相信這是政府所樂見的，只不過背後的涵意就是什麼樣的誘因會讓各位再面對工會抗爭及立委質詢之壓力下，願意去做這樣的事？假如沒有設計一套足夠的誘因，譬如財政部的查稅獎金一樣，你所爭取到的權益百分之多少迴歸到你的口袋，這時候就有足夠的誘因去做這樣的事，政府談判代表的立場是非常堅定的。我只是稍微補充一下英國當初所採取的方法背後的思維是如何，同樣的思維在台灣目前的行政體系，因為沒有那樣子的制度、沒有那樣子的氣氛，大概也無法做得到。

**主席：**

針對每一個經濟行為，的確可以找到相對應的經濟理論來說明。不過在台灣的狀況是這些工會是相互支援、相互串連的。找我們談台糖員工權益的代表，竟然是台電工會的理事長，所以在消費者資訊充足的狀況下，不是那麼單純，沒有辦法由部會針對個別公司去談判，這是有困難的。

**證期局陳科長：**

就我所熟悉金融監理機關來講，我覺得英國跟我們有兩個比較不一樣的地方，第一個就是說，台灣的公營事業多半是終生雇用制，所以突然把它民營化，反彈就很大，因為跟他整個人生規劃就不一樣。一般來講國外的政府就跟其它企業一樣，你隨時可能被開除，所以他跟你談判時不過就是說這個部門要結束了，那我要給你其它條件，所以這是很平常的商業行為，因為他本來就沒有期待終生雇用，從員工角度來看是這樣。

第二個從行政部門的資源來講，與我們金管會證期局類似的英國金融監理機關單位是FSB，並不是政府部門，而是一個比較像企業的公法人，FSB有非常多的資源，後面雇用了一群律師，所以今天符合政策要打官司，上法院，FSB就有一群律師替他打官司，可是我們的政府部門是沒有這個資源的。而且FSB的實力也可以雇用到非常好的談判人員，他可以去處理各式各樣的問題，我們的政府人員專業可能不是在談判或勞工問題，可能沒有辦法談判。再來就是說，現在整個行政部門的組織氣氛是不是能夠支持技術官僚進行下去，你今天好不容易談到一個比較有利的條件，結果因為要選舉了，高層卻要你退讓，沒有一個很明確的政策方向，所以你前面的努力很可能白費了。為什麼台電會代替台糖來談？就是因為台電過去的抗爭，政府沒有很堅定的立場執行政策，所以大家覺得台電比較有議價力，每個事業的工會都叫台電談。所以如果政府決策者在推動民營化上沒有堅定的立場，行政部門的技術官僚是沒有能力去對抗工會的。因為工會代表龐大的選票，所以這不是行政部門努力，或有任何誘因就可以辦到的。

**主席：**

針對今天的議題大家還有沒有意見，針對優惠優先認股辦法規定的內容，在執行面有沒有困難，覺得需要修改的，或者對母法授權施行細則的規範有沒有認為不妥的，或覺得應該各部會自己來訂，剛剛大家對這部分已經有初步的討論，還有沒有要補充的。

**財政部國庫署：**

目前財政部推動的是台灣菸酒公司、三家公營行局的民營化，我得到的訊息是，他們在設計民營化的時候，他們員工認股的部分大概可達到9%，離35%還有滿大的差距。員工對於認股並沒有很強烈的慾望，「不要民營化」反而是他們最大的願望，員工只想維持現狀到退休。

**主席：**

剛剛證期局陳科長提到一點，國外的公務員跟國內不一樣，我在想比較大的不一樣是，我們公營事業的員工待遇比一般同質民營企業員工待遇還要好，這部分是最大的原因！為什麼員工不願意移轉民營，當然也有一些公司民營化之後員工的待遇仍然比一般民間公司高，但是多數公營事業民營化後，員工待遇與福利條件會被調降迴歸市場常態，這

會讓員工不願意去放棄現在公營事業的一切，他們寧可被外界認為沒有效率，也不願民營化，這方面沒有什麼方法可以解決，所以只有靠政府的決心。

#### **證期局劉專員瑞興：**

民營化年資結算對員工算是一個補償。另外，員工認購股票的優惠，有些是鎖兩年、三年，可是這些民營化的公司員工採優惠認購，這幾年來看好像幾乎都被套牢，反而虧得更多。員工拿年資結算金去買自家公司的股票，原本預備要養老的，結果反而這樣的政策讓他損失更多。所以有無必要給他優惠認購，就是說優惠認購對他到底是好是壞，從最近的一些實例來看好像不是對員工的福利，這是我的看法，沒有必要給員工長期持股優惠。你要買就買，不買就算了，股票的現價是反映未來，這是購買的人自己要去負責，根本不需要給他優惠認股，讓他自己去判斷。他對公司有信心，現在就認，如果覺得市場價值不好，我就把它賣掉，我有信心就繼續長期持有，從這點來考量，優惠到底是不是真的帶給員工優惠，從實例來看好像弊多於利，似乎衍生一堆其它問題。

#### **吳學良教授：**

我稍微詮釋一下施行細則二十三條到二十六條，關於員工認股額度與認股優先權的立法背景。我們不講認股優惠價格，因為員工若僅是參與認購，而不長期持有的話，是沒有任何優惠的，優惠一定是出現在長期持有滿一年以上，所以那部分是另外一個設計。若單純談施行細則二十三條跟二十四條額度跟優先權，這整套認股架構是從民國七十八、七十九年那時候經濟部國營會開始設計的，大家可以聯想到當時只要 IPO 就會連漲兩個禮拜，一般投資大眾根本買不到，很明顯我們員工認股的設計就是針對那時候的證券市場環境，因為一般人就算填很多張認股申購書還不一定抽得到，一般人只要認到一張股票就會賺很多。可是制度上給員工一個有利的地位，政府保障給他很高的額度，從最早的廿四倍到八十六年拉高到四十八倍，似乎在告訴員工，只要你認到股票，你就一定會大賺一筆，可是現在的股市迴歸合理，按照現在的行情，員工認購越多，可能套牢的越多。

所以施行細則廿三、廿四條之員工認股的制度設計很明顯的反映當時的大多頭行情，有利條件都是隱含在額度與優先權兩項。員工要買，不需要用抽籤的就可以買得到。相對的，一般投資大眾可能得同時填出非常多張的認股申購書，看能不能抽到一張，抽到一張算運氣好，沒有抽到是正常的。這種在大多頭行情下所設計出來的制度，在現在多頭跟空

頭交錯，這個制度看起來已不合乎時宜。以一個員工的角度來看，實際上我並不想要這麼高的額度，四十八倍平均薪資對一般員工來說實在太多了，只不過讓他們套得更多。政府只要給一個認購價差他們反而會比較感謝。

**主席：**

施行細則第一次發佈的時間是民國八十一年，雖然之間經過微幅修正，可是很多條文都沒有修正，後來有修正的條文不多，現在回過頭來看，確實環境是改變了，當年你要買剛上市股票，就是必須找很多人頭去抽籤，中籤機率是非常低的，回到現在來看，現在買的員工好像都套牢的比較多。但是政府並沒有強制他買，為什麼會有這麼大的認購額度，其實也是工會透過種種管道來要求才變得這麼大，現在環境不一樣了，我們看起來好像買的人都很慘，三商銀當年買的時候八十幾塊，現在剩十幾塊，長期持有反而被套牢，可是當年的氣氛是大家搶著要買，恨不得可以多認購一點，這樣的變化是當初預料不到的。這些條文，現在的環境跟以前立法時絕對是不一樣的，大家認為施行細則這些條文是不是該讓他繼續維持，還是說已經不適合有必要修改的。

我們十幾年來民營化的腳步應該是太慢了，現在看起來問題比較大的產業，大多數在製造業，十幾年前的製造業如果讓他移轉民營，他們還有一些機會立刻進行企業再造。以最近幾年的景氣，很多製造業的員工真的是非常擔心，一民營化以後他就失去飯碗，因為他工作的性質比較不容易轉型。我當年去參訪台糖公司，對后里糖廠廠長印象非常深刻，要像那樣的人才才有辦法讓那個地方轉型，他每天跟員工耳提面命，訓練他們轉型，台糖這些老員工都是製造出身的，現在要轉型做觀光服務，要讓他們去拉生意，一下子要去調適心態，真的非常困難。每個人的生活形態都不一樣，價值觀也都不一樣，以前對著機器的人，不必對人家微笑，也不用鞠躬哈腰，現在不一樣，每天要對人家哈腰、點頭，微笑要掛在臉上。可是就是這樣才能讓糖廠再活起來，讓員工從完全不一樣的工作型態轉型，上班時間也不像一前，時間一到就可以走。所以我覺得我們很多製造業性質的公營事業，民營化真的太慢了，第一批該移轉民營就是屬於市場競爭力較差的這些，拖到現在就很困難，這些事業的員工年紀大概是五十左右，都有家庭要照顧，如果你是三十幾、四十歲的時候民營轉業還可以，到了五十歲你還要他們轉變，這就有點難，我可以體會他們在心態上的抗拒。

## 議題二：員工認股額度佔公司股本不超過 35 %之探討

### 廖大穎教授：

關於卅五%，在行政法的觀點上，當法律授權行政命令如果沒有違反比率原則，這在法律上是站得住腳的。如果我們不要從法律的觀點來看，而是從實際面來看，移轉民營條例的第六條來看，如果藉由出售股份來達到民營化，很明顯的有卅五%門檻的適用，然而如果是藉由現金增資來達到民營化的結果，這時候移轉民營條例沒有特別的規定，這時候就回到公司法，所以不管是公營事業或是私營事業，只要是股份有限公司，就適用到公司法，公司法對於現金增資的部分是規定在第二百六十七條，我國與他國不同之處在於對於原有員工優先認購新股的權利，如果是一般民營公司必須保留百分之十到十五給員工認購，然而如果是公營事業的話，則規定在第二項。所以公營事業要達到民營化可以透過股份出售或是現金增資。但這兩種手段或對於員工保留認股的比例有所不同，在法律上卅五%和百分之十都是合法。

### 吳學良教授：

員工認股的意義在於希望透過員工認股產生對公司向心力，與公司共同成長，這是民營化政策架構當初設計員工認股最基本的理念。然而也有文獻指出如果一個公司完全由員工主導的話，或是員工認股超過一定的比例的話，它也有可能產生負面的影響。譬如說公司在因應環境變化時，如果要做出有損員工權益或減損工作條件的決策時，員工如果身兼大股東的話，這些決策可能沒有辦法執行。所以當初施行細則在制訂的時候，除了一般針對員工優先優惠的條款外，也增加了持股的上限這項規定，以避免所謂「利益衝突」的問題。當初這百分三十五是針對當時要移轉民營的事業去做試算，當初規定員工薪資只有 24 倍，再根據公司的股本的淨值或去計算，假設員工足額認購的話，最高持股比例約略可達多少？印象中應該是中船公司，員工平均年資與薪資水準均高，資本額又不大，爰足額認購可達卅五%或更高。所以當初訂立一個卅五%的上限。這卅五%是針對當時要移轉民營公司所做的規定。現在我們也根據即將要移轉民營的公司提供一個簡單的試算表。直覺判斷如果公司體質不好，或是規模太小不適合透過釋股民營的公司就先剔除，所以大家看到試算的公司是比較少的。我們利用比較粗淺的方法提供估算，在這邊請教各位先進有哪些數字偏離真實情況太大，希望各位提出建議指正。

**行政院主計處：**

鑒於提供員工認股額度恐將影響國庫收入，請維持目前之卅五%為原則。

**國營會：**

唐榮股本應為三十五億。

**吳學良教授：**

每股價格不只十元，須再依公司每股淨值計算（如有同質性上市公司，一可依本益比倍數換算）平均薪資應為六萬元，另外薪資倍數不應超過年資結算金。所以這樣所有比率皆會下降，所以直覺上應該不會有任何一家事業之員工認股會超過卅五%，所以卅五%沒有需要調整的地方。

**議題三：我國公營事業員工認股辦法與國外之比較。**

**主席：**

接下來我們討論議題三，不知道各部會代表有沒有去國外考察的經驗，可以提供給吳教授。

**吳學良教授：**

我針對議題三做一下補充，事實上在我們期中報告的時候，我們就已經討論過國外一些員工認股的優惠措施。事實上國外有關員工優惠優先認股的案例只要出現在八〇年代，之後就已經很少出現類似的文獻，代表此一議題最熱門，最有創意就出現在那段時間，之後差不多就延續前面的做法。台灣大概也維持這樣子的情形，所以我們蒐集到的不外乎是金錢補貼、折價、贈股、或彼此搭配等，員工可認購額度大多在百分之十以內，所以我們卅五%的認股上限的規定，算是相當高的，但剛才各位先進也提及國內尚待民營化之事業應該不會有員工認股達到卅五%的情形出現，民營化條例施行細則只是為避免員工、股東之利益衝突，而提供一個認股上限而已。

**主席：**謝謝各位的參與。

會議結束（中午十二時）

## 參考文獻

1. Barber, Brad M, Lyon, and John D., (1997) "Detecting long-run abnormal stock returns: The empirical power and specification of test statistics", *Journal of Financial Economics*. Amsterdam, 43(3), pp. 341-372.
2. Blasi, Joseph, Conte, Michael, and Kruse, Douglas, (1996) "Employee stock ownership and corporate performance among public companies", *Industrial & Labor Relations Review*, 50(1), pp. 60-80.
3. Buchko, Aaron A., (1992) "Employee ownership, attitudes, and turnover: an empirical assessment", *Human Relations*, 45(7) pp. 711-733.
4. Buchko, Aaron A., (1993) "Research of employee ownership on employee attitudes: an integrated causal model and path analysis", *The Journal of Management Studies*, 30(4), pp. 633-657.
5. Dess, Gregory G. and Donald W. Beard, (1984) "Dimensions of organizational task environments", *Administrative Science Quarterly*, 29(1), pp. 52-73.
6. Dong, Xiao-yuan, Paul Bowles and Samuel P S Ho,(2002) "Share ownership and employee attitudes: some evidence from China's postprivatization rural industry", *Journal of Comparative Economics*, 30(4), pp. 812-835.
7. Faleye, Olubunmi, Mehrotra, Vikas and Morck, Randall, (2005) "When labor has a voice in corporate governance", NBER Working Paper No. W11254
8. French, J. Lawrence (1987) "Employee perspectives on stock ownership: financial investment or mechanism of control?", *Academy of management Review*, 12(3), pp. 427-435.
9. Hammer, Tove H., Steven C. Currall, and Robert N. Stern, (1991)"Worker representation on boards of directors: a study of competing roles", *Industrial & Labor Relations Review*, 44(4), pp. 661-680.
10. Hayton, James C (2005), "Promoting corporate entrepreneurship through human resource management practices: a review of empirical research", *Human Resource Management Review*, 15(1), pp. 21-41.
11. Iqbal , Zahid, and Shaikh Abdul Hamid, (2000) "Stock price and operating performance of ESOP firms: A time-series analysis", *Quarterly Journal of Business and Economics*, 39(3), pp. 25-48.
12. Jones, Derek C., and Takao Kato, (1993) "The scope, nature, and effects of employee stock ownership plans in Japan", *Industrial and Labor Relations Review*, 46(2), pp. 352-367.
13. Klein, Katherine J. (1987) "Employee stock ownership and employee attitudes: a test of three models", *Journal of Applied Psychology*, 72(2), pp. 319-332.
14. Klein, Katherine J., and Rosalie J. Hall (1988) "Correlates of employee satisfaction with stock ownership: who links an ESOP most?", *Journal of Applied Psychology*, 73(4), pp. 630-638.
15. Kunkel, J Gregory, and Chor T. Lau, (1995) "Does employee stock ownership translate into higher company profits?", *Business Forum*, 20(3-4), pp. 4-11
16. Michie, Jonathan, Christine Oughton, (2001) "Employee share-ownership trusts and corporate governance", *Corporate Governance*, 1(3), pp. 4-9.
17. Michie, Jonathan, and Christine Oughton, (2005) "The corporate governance of professional



- football clubs in England”, *Corporate Governance*, 12(4), p. 517
18. Rosen, Corey, and Michael Quarrey, (1987) “How well is employee ownership working?”, *Harvard Business Review*, 65(5), pp. 126-132.
  19. Pierce, Jon L., Stephen A. Rubinfeld, and Susan Morgan (1991) “Employee ownership: a conceptual model of process and effects”, *The Academy of Management Review*, 16(1), pp. 121-144.
  20. Rusbult, E. Caryl, and Dan Farrell, (1983) “A longitudinal test of the investment model: the impact on job satisfaction, job commitment, and turnover of variations in rewards, costs, alternatives, and investments”, *Journal of Applied Psychology*, 68(3), pp. 429-438.
  21. Tseo, George K Y, Hou Gui Sheng, Zhang Peng-zhu, and Zhang Lihai, (2004) “Employee ownership and profit sharing as positive factors in the reform of Chinese state-owned enterprises”, *Economic and Industrial Democracy*, 25(1), pp. 147-177.
  22. Wagner, S., Parker, C. P., and Christiansen, N. (2003) “Employees that think and act like owners: Effects of ownership beliefs and behaviors on organizational effectiveness”, *Personnel Psychology*, 56(4), pp. 847-871.
  23. 劉念琪，范姜如萱，2001，「台灣電子資訊公司分紅入股措施對員工生產力的影響」，李誠主編，*高科技產業人力資源管理*，pp. 241-272，台北：天下遠見出版股份有限公司