

編號：(93)088.619

# 民營化釋股方式（程序） 及相關配套措施之研究

行政院經濟建設委員會  
民國 93 年 12 月

本報告內容純係主持人及其他成員之觀點  
不應引伸為行政院經濟建設委員會之意見

GPN : 1009305271  
工本費 : 100 元  
平裝

民營化釋股方式(程序)及相關配套措施之研究/張朝棟計畫主持，徐心蘭協同主持.—初版.—台北市：行政院經濟建設委員會，民 93  
面：表，公分  
GPN 1009305271  
  
1.公營化  
  
553.6

題名：民營化釋股方式(程序)及相關配套措施之研究

委託單位：行政院經濟建設委員會

受託單位：理律法律事務所

計畫主持人：張朝棟

協同主持人：徐心蘭

出版機關：行政院經濟建設委員會

電話：02-23165300

地址：臺北市寶慶路3號

網址：<http://www.cepd.gov.tw/>

出版年月：中華民國 93 年 12 月

版次：第 1 版 刷次：第 1 刷

GPN: 1009305271

工本費：100 元

平裝

編號：(93)088.619

GPN：1009305271

# 民營化釋股方式（程序） 及相關配套措施之研究

刪除：期末報告

委託單位：行政院經濟建設委員會

受託單位：理律法律事務所

計畫主持人：張朝棟

協同主持人：徐心蘭

研究員：黃政傑、鍾伯君

民國 93 年 12 月

# 目 錄

報告摘要.....	i	刪除: i
第一章 緒論.....	1	刪除: 1
壹、研究動機.....	1	刪除: 1
貳、研究內容.....	3	刪除: 3
參、研究方法.....	5	刪除: 5
第二章 常見公股處分型態之法律分析與 過去公營事業進行民營化案例之研究.....	6	刪除: 6
壹、常見公股處分型態之法律分析.....	6	刪除: 6
貳、過去公營事業進行民營化案例之研究.....	13	刪除: 13
第三章 公股處分辦法內容之規劃研究.....	19	刪除: 19
壹、立法院決議之拘束力.....	19	刪除: 19
貳、公股處分辦法之位階.....	22	刪除: 22
參、可交換公司債是否為規範之範圍.....	23	刪除: 23
肆、公股處分之原則.....	25	刪除: 25
伍、應受本要點\辦法規範之公股處分類型與標準.....	27	刪除: 27
陸、程序有關問題.....	29	刪除: 29
第四章 公股處分標準作業程序之規劃研究.....	36	刪除: 36
壹、公股處分標準作業程序之法律性質.....	36	刪除: 36
貳、公股處分標準作業程序訂定之必要性.....	37	刪除: 37
參、公股處分標準作業程序之規範範圍.....	38	刪除: 38
肆、程序有關問題.....	39	刪除: 39
第五章 結論與建議.....	43	刪除: 43
參考文獻.....	45	刪除: 45
附錄一之一：公股股權管理及處分要點（行政院核定版）.....	46	刪除: 46
附錄一之二：「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」增修條文草案 總說明及修正條文（九月二日稿）.....	53	刪除: 53
附錄二之一：民國九十三年六月二十五日行政院公營事業民營化推動委員會工作小組第 一二次會議記錄.....	<b>錯誤! 尚未定義書籤。</b>	刪除: 錯誤! 尚未定義書籤。
附錄二之二：民國九十三年七月十三日行政院公營事業民營化推動委員會工作小組第一 一六次會議記錄.....	<b>錯誤! 尚未定義書籤。</b>	刪除: 錯誤! 尚未定義書籤。

附錄二之三：民國九十三年七月二十七日行政院公營事業民營化推動委員會工作小組第一一九次會議記錄.....

87

刪除: 87

附錄三：以協議方式處分公股標準作業程序草案（十二月十六日稿）.....

94

刪除: 94

附錄四：民國九十三年十月十二日座談會會議記錄.....

104

刪除: 104

附錄五：公股處分流程圖.....

123

刪除: 123

## 報告摘要

對於出售公股之程序，除了依據其他相關法令之規定，例如：證券交易法等法令，公營事業移轉民營條例與施行細則並未予以統一規範，係由各公營事業主管機關針對各公營事業之特性及民營化計畫，視個案情況處理。就此，監察院針對九十一年十二月六日交通部公告中華電信股份有限公司巨額釋股案之調查意見，指出公營事業移轉民營條例對於股權或資產出售相關作業程序規範闕如，行政院應予檢討改進。此外，立法院亦於九十三年預算審查決議時，提案責成行政院訂定「公股管理與處分辦法」送立法院審核後，始得繼續釋出公股。爰此，本計畫乃擬針對政府民營化釋股應考慮之程序、作業規範及相關配套措施，提出具體建議，並試圖草擬公股處分辦法與公股處分標準作業程序，期能供政府及各主管機關未來進行民營化釋股時之參考。

政府處分所持有之股份，目前主要途徑有三：(1)依公營事業移轉民營條例辦理，(2)依國有財產法辦理，及(3)依其他法令辦理。「公股股權管理與處分辦法」主要在規範公營事業主管機關或行政院開發基金，依公營事業移轉民營條例規定，處分政府於公營事業或已民營化之公營事業所持有股份之情形，亦即前述第一種處分公股之方式，而不包括前述第二種及第三種公股處分之方式。

依據公營事業移轉民營條例施行細則第四條之規定，按適用法令之不同，出售股份之方式可分為三大類：

1. 依證券交易法令之規定出售。
2. 依其他法令規定進行股份轉換或公開出售公股，例如，依金融控股公司法或企業併購法之規定，與民營事業進行股份轉換之方式將公營行庫或公營事業民營化。

3. 依公營事業移轉民營條例第六條第二項規定，公開徵求對象，以協議方式出售公股。

而目前常見的公股釋出型態，包括股票上市或上櫃前公開銷售公股、對非特定人公開招募出售公股、於集中交易市場或證券商營業處所出售公股（包括盤後交易）、發行海外存託憑證（Depositary Receipts）、股份轉換、員工釋股或協議出售股份。前四種公股釋出型態之程序，證券交易法令均已詳盡之規範，股份轉換與員工釋股之程序有關法令亦已有規範，因此程序已相當公開、透明，產生之爭議較少，且鑑於公股處分要點之法律位階僅為行政規則之層次，因此，除部分涉及大量處分公股而有影響公司營運或控制權之情事者，公股處分辦法擬不涵蓋證券交易法規或其他法規已有規範之部分，而僅針對以協議方式處分公股之型態加以規範，以避免法制適用上之扞格。

爰上，參酌以前公營事業釋股之案例，包括：台灣機械股份有限公司公開標售釋股、漢翔航空工業股份有限公司洽策略性投資人釋股、唐榮鐵工廠經由處分各部門資產進行民營化及中華電信股份有限公司公開拍賣釋股之前例，乃就公股處分辦法內容之規劃研究如下：

- （一）公股處分辦法之性質：如欲以法律方式為之，雖可排除有關法律障礙並可強化立法院對公股處分之監督，但曠日費時，而於政府亟欲釋股之情況下，難以立即解決政府之燃眉之急。故朝向以行政規則之位階研擬公股處分辦法或增修「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」。
- （二）可交換公司債非規範之範圍：發行交換公債並非「公營事業移轉民營條例」所規範之出售公股情形，而依「公營事業移轉民營條例」之授

權所訂定之公股處分辦法或要點，係為處理該條例所規範之出售公股情形。再者，交換公債所涉及處分公股之情形涉及許多複雜的問題，如何執行亦有待釐清。因此，公股處分辦法或要點擬不處理以發行交換公債方式處分公股之情形。

(三) 公股處分原則：參考立法院對中華電信巨額釋股之批評，公股處分機關辦理釋股作業時，首要秉持之原則應為程序之公開、透明。又公股為國家及全民之資產，其處分自當以追求國家與人民最大之利益為重，因此公股處分時應同時考量維護政府之權益。此外，如投資人對事業經營之願景與理念、對員工工作權保障之承諾，應亦為選取投資人相當重要之考量因素，故公股處分機關在處分公股時，亦宜將此等因素考慮在內，以確保事業永續經營作為公股處分時應遵循的原則，且可作為非以價格為唯一考量時之依據。

(四) 如公股處分機關雖使用證券交易法令方式處分公股，但實際上在採用該種方式之前，如係以協議方式與投資人商定有關公股處分之條件，或該次處分公股之數量龐大時，由於協議方式未經公開且未有法令規範，易生爭議，或當處分數量龐大，致影響公司控制權或董事、監察人之席位時，宜有適當之監控機制，以避免外界之質疑與批評，故擬將(1)以協議出售或轉換公股及(2)出售或轉換公股數量龐大之情形，納入本辦法或要點之規範。與各相關部會討論後，暫定以新台幣五十億元為基準點。有鑑於中華電信資本額為新台幣九六五億左右，屬中等規模之國營事業，且中華電信之釋股資料較完備，茲以中華電信歷年盤後拍賣之數量皆低於百分之二為參考依據，再參酌公司法上各項具有法律意義之比例，另暫定以百分之三為基準。

(五) 公股處分辦法或要點之擬議處理範圍可參考如附錄五所示。

公股股權管理及處分要點針對公股處分僅作原則性、大方向規範，並未就細部作業為詳細規範。為使各機關處分公股之作業有所依循，委託單位遂建議訂定公股處分標準作業程序，俾各機關之公股處分作業一致。惟本作業程序訂定前應考慮下列方向：

- (一) 公股處分標準作業程序之法律性質：本作業程序並非中央法規標準法所規範之法律或命令，又本作業程序非基於法律授權，對多數不特定人民就一般事項所作抽象之對外發生法律效果之規定，亦非行政程序法所規範之法規命令。亦不符合行政程序法所規範之行政規則。又本作業程序係針對所有公股處分機關，係一般性規定，並未針對特定人，故亦非行政程序法所規範之行政指導。本作業程序無法歸類於目前任一行政行為之型態。就其性質，僅為對有關行政機關之建議措施，供未來各有關機關採納訂定為該部會公股處分作業程序之依據。於各部會採行為其內規前，不具任何強制性與拘束性。
- (二) 公股處分標準作業程序訂定之必要性：基於 SWOT 分析，本作業程序訂定之弊大於利。又根據參與公營事業民營化之實務界人士之意見，大多傾向不贊成訂定本作業程序。是故，本作業程序似以不訂為宜。惟如基於 SWOT 分析中優點與機會之考量，認為本作業程序仍有訂定之必要時，亦宜縮小適用範圍，並增加其彈性，以減輕對公股釋出之負面影響。
- (三) 公股處分標準作業程序之規範範圍：本作業程序之規範範圍應僅限於補充「公股股權管理及處分要點」之不足，或澄清該要點中程序未明

之處，以免對現行公股處分作業造成過多限制。而就「公股股權管理及處分要點」規定應受管制之公股處分型態，於法規已有明確規範者，得依循該等法律辦理，且鑒於本作業程序之法律性質與位階，亦不得在此為與該等法律抵觸之規定，因此對於法規已有規範者，不宜在本作業程序再為規範。鑑於以協議方式處分公股為目前法規未有規範者，且因其程序之不透明，亦常為民意代表相當關切之所在。又基於上述本作業程序之規範範圍應盡量縮小之結論，因此，將本作業程序之範圍限縮於以協議方式處分公股之情形。

- (四) 本作業程序擬參酌「政府採購法」與已廢止之「各機關營繕工程及購置定製變賣財務稽查條例」訂定有關協議進行之程序性規範，並參酌實務併購作業，加入有關保密義務規定，並不為任何實質性規範。

# 第一章 緒論

## 壹、研究動機

目前我國公營事業移轉民營之方式，依據公營事業移轉民營條例第六條第一款之規定，計有出售股份、標售資產、以資產作價與人民合資成立民營公司、公司合併及辦理現金增資等六種方式。由三十六件民營化案件（包含唐榮公司四個事業部及台機公司三個廠）中，使用「出售股份」方式者共有十九件（詳下表一），且多為營運狀況良好，獲利能力佳之公營事業，故相較於標售資產，出售股份為政府所帶來之收益亦相當可觀。可知「出售股份」係為我國推動公營事業移轉民營主要常用且相當重要方式之一。

(表一) 已移轉之民營事業時間及移轉方式一覽表

主管機關	已移轉民營事業	民營化基準日	辦理方式
經濟部	中石化公司	83年6月20日	出售股權
	中華工程公司	83年6月22日	出售股權
	中國鋼鐵公司	84年4月12日	出售股權
	台機鋼品廠	85年5月20日	讓售資產（與特定人協議）
	台機船舶廠	86年1月10日	讓售資產（與特定人協議）
	台機合金鋼廠	86年6月30日	讓售資產（與特定人協議）
	台肥公司	88年9月1日	出售股權
	中興紙業公司	90年10月16日	讓售資產（員工承接）
	台機公司	90年11月19日	讓售資產（與特定人協議）
	唐榮運輸處	91年8月1日	標售資產
	唐榮鋼鐵廠	91年9月1日	讓售資產（與特定人協議）
	唐榮公路車輛事業部	91年9月1日	標售資產
	唐榮軌道車輛事業部	91年10月16日	資產作價與民間投資人合資成立民營公司
	農工公司	92年1月1日	標售資產
財政部	中國產險公司	83年5月5日	出售股權
	中國農民銀行	88年9月3日	出售股權
	交通銀行	88年9月13日	出售股權
	中央再保險公司	91年7月11日	出售股權
交通部	陽明海運公司	85年2月15日	出售股權
	台汽客運公司	90年7月1日	員工集資承接
	台鐵貨搬公司	92年1月1日	資產標售（員工承接）
退	液化石油氣供應處	85年3月16日	標售資產

輔會	榮民氣體廠	87年1月1日	資產作價與民間投資人 合資成立民營公司
	岡山工廠	87年8月1日	標售資產
(原省政府)	彰化銀行	87年1月1日	出售股權
	第一銀行	87年1月22日	出售股權
	華南銀行	87年1月22日	出售股權
	台灣中小企銀	87年1月22日	出售股權
	台灣產物保險	87年1月22日	出售股權
	台灣航業	87年6月20日	出售股權
	台灣人壽	87年6月30日	出售股權
	台開信託	88年1月8日	出售股權
高雄市政府	高雄銀行	88年9月27日	出售股權
台北市政府	台北銀行	88年11月30日	出售股權
	印刷所	89年12月31日	出售資產
新聞局	臺灣新生報業公司	89年12月31日	標售資產

以上資料來源：行政院經濟建設委員會，至民國92年2月為止。

而於十四家列於民營化時程表中之公營事業，至少有中油公司及中華電信擬採出售股份之方式辦理民營化。

依公營事業移轉民營條例施行細則第四條之規定，出售股份可以下列方式為之：

一、依證券交易法令，以下列方式出售：

- (一) 股票上市或上櫃前公開銷售公股。
- (二) 對非特定人公開招募出售公股。
- (三) 於集中交易市場或證券商營業處所出售公股。
- (四) 於海外以出售原股或海外存託憑證銷售公股。
- (五) 其他方式銷售公股。

二、依其他法令規定進行股份轉換或公開出售公股。

三、依公營事業移轉民營條例第六條第二項規定，以協議方式出售公股。

惟對於出售公股之程序，公營事業移轉民營條例與施行細則並無統一規範，係由各公營事業主管機關針對各公營事業之特性及民營化計

畫，視個案情況處理。由於個案情況不同，各部會處理出售公股之考量亦不相同，在無特定法令及相關規定可資依循下，執行方式亦因個案之不同而存有明顯差異。此外，自政府採購法施行，及停止「各機關營繕工程及購置定製變賣財務稽察條例」適用後，政府及事業採購雖已有法可依循，但在民營化釋股時卻無特別法令可資依循。另，國有財產法第五十六條及同法施行細則第五十九條雖有有關有價證券處分之規定，但如何與公營事業民營化時出售公股相銜接，似有進一步探究之必要。

再者，監察院針對九十一年十二月六日交通部公告中華電信股份有限公司巨額釋股案之調查意見，指出公營事業移轉民營條例對於股權或資產出售相關作業程序規範闕如，行政院應予檢討改進。立法院亦於九十三年預算審查決議時，提案責成行政院訂定「公股管理與處分辦法」送立法院審核後，始得繼續釋出公股。爰此，本計畫乃擬針對政府民營化釋股應考慮之程序、作業規範及相關配套措施，提出具體建議，並試圖草擬公股處分辦法與公股處分標準作業程序，期能供政府及各主管機關未來進行民營化釋股時之參考。

## **貳、研究內容**

由於本研究之最終目的在於提出可供相關主管機關制訂公股處分辦法之依據及相關法令之修改建議，因此本研究將針對國內常見的公股處分型態加以研究分析。針對這些個案的分析，本研究將先探討各種公股處分型態之法律適用狀況，接著分析於各該法律適用狀態下之公股處分實務，再從前二者所歸納得出之結果，嘗試整理處分公股時，可能應考量之點，並據之提出公股處分辦法草案，最後並依據目前有

關公股釋出所適用之法令以及公股處分辦法，提出行政機關於辦理公股處分時應遵行之標準作業程序草案，供相關機關參考。本研究之內容將包括下列項目：

- 檢視國內有關釋股或國有財產處分相關法規，包括經濟部、財政部、交通部之內部規定、證券交易法規、國有財產法規等（第二章）。
- 檢視各部會目前處分公股之實務，包括全民釋股、盤後拍賣、員工釋股、發行海外存託憑證、協議標售公股及洽特定人釋股等案例。並分析目前出售公股實務之缺失，以提出可能的補救措施（第二章）。
- 針對常見的處分公股缺失及可能的補救措施，本研究希望能歸納出各種型態公股處分時應有的考量因素，並以各該因素為依據及行政法之理論與實務運作之要求，嘗試草擬公股處分辦法，作為有關主管機關將來制定行政規則的參考依據。於有關法令已有規範之情形，本辦法將準用各該法令之規定，不另作規範。因此，本研究將特別針對現行法令不足之處，特別是就容易產生爭議之民營化釋股型態，規範其處分時，主管機關應遵守之程序，及該辦法與其他法規之應如何配合（第三章）。
- 因應公股處分辦法之訂定，並為達到公股出售程序公開、公平與透明之要求，為便利各公股處分機關日後處分公股之作業，試圖草擬公股處分標準作業程序，供各公股處分機關參酌（第四章）。

## 參、研究方法

### 一、政策規劃分析法

本研究計劃的核心在於對於民營化釋股方式提出管理與建立法制規範之建言，因此側重政策規劃分析法，並廣徵有關部會之意見。

### 二、文獻研究法

透過檢視法學、經濟學、政治學等各領域對民營化釋股方式所撰文研究之著作，及政策與實證分析之重要文獻之方式，確保本研究計畫可以符合學術與實證研究的基礎。

### 三、訪問座談法

本研究計畫如須落實，必須掌握實務運作。準此，本研究擬視需要就相關議題擇要對學者專家與行政機關進行訪問座談，以臻周延。

## 第二章 常見公股處分型態之法律分析與 過去公營事業進行民營化案例之研究

### 壹、常見公股處分型態之法律分析

#### 一、公股之範圍

按政府處分所持有之股份，目前主要途徑有三：

1. 依公營事業移轉民營條例辦理：政府資本超過百分之五十之公營事業，為全部或一部移轉民營，依本條例規定辦理民營化釋股。政府資本未超過百分之五十之事業，依本條例第十四條規定，其公股之轉讓，亦得準用本條例相關規定辦理，由事業主管機關辦理釋股。又依「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」第十一點規定，公營事業移轉民營後，由行政院核定政府於該事業中長期最適持股比率後，除擬採洽策略性投資人釋股部分，仍由原事業主管機關逕予執行外，其餘股份一律交由行政院開發基金管理委員會代為執行。
2. 依國有財產法辦理：依據國有財產局之書面說明，各機關對於經管之國有股份或股票，倘無繼續保留公用必要者，得依國有財產法第三十三條、第三十五條規定，變更為非公用財產移交國有財產局，依同法第五十六條規定陳報行政院核准出售，屬上市上櫃公司股票部分，委託中央信託局依證券交易法規定於集中交易市場或證券商營業處所出售，未上市上櫃部分則由國有財產局辦理公開標售。而由國有財產局接管之股票中，除少數個案屬前述由機關移交者外，

大部分為民眾抵稅之股票，而不論抵稅股票或機關移交之股票，國有財產局以處分國有非公用財產之立場，配合預算辦理出售，並未介入事業之經營。

3. 依其他法令辦理：由於政府透過各機關投資民間企業，例如，行政院開發基金有投資及創投業務，因該等業務所持有之民營事業股份，行政院開發基金不定期依證券交易法令出售其所持有之民營事業之股份。

按本研究之立法緣由，係因中華電信九十一年釋股之缺失，立法院要求行政院訂定「公股管理與處分辦法」，而且鑑於公營事業民營化處分公股常涉及大量移轉國家財產予民間機構或個人，其程序公開、公平、透明之要求度較上述第二、三種情形更高，故本辦法之訂定目的主要在規範公營事業主管機關或行政院開發基金，依公營事業移轉民營條例規定，處分政府於公營事業或已民營化之事業所持有之股份，亦即上述第一種處分公股之方式，而不包括上述第二種及第三種公股處分。從而，本研究內所稱公股之處分，僅指第一種依公營事業移轉民營條例政府處分於公營事業之政府持股或已民營化事業之政府持股，而不包含政府處分投資於一般民間企業之持股（例如：行政院開發基金依促進產業升級條例投資之政府或公營事業持股未超過百分之五十之事業）或國有財產局依國有財產法處分之股票，合先敘明。

## 二、常見公股處分型態之法律分析

依據公營事業移轉民營條例施行細則第四條之規定，按適用法令之不同，出售股份之方式可分為三大類：

1. 依證券交易法令之規定出售。
2. 依其他法令規定進行股份轉換或公開出售公股，例如，依金融控股公司法或企業併購法之規定，與民營事業進行股份轉換之方式將公營行庫或公營事業民營化。
3. 依公營事業移轉民營條例第六條第二項規定，公開徵求對象，以協議方式出售公股。

目前常見的公股釋出型態，包括股票上市或上櫃前公開銷售公股、對非特定人公開招募出售公股、於集中交易市場或證券商營業處所出售公股（包括盤後交易）、發行海外存託憑證（Depository Receipts）、全民釋股、股份轉換、員工釋股或協議出售股份等。以下分述其個別法律之規範：

#### （一）股票上市或上櫃前公開銷售公股

公營事業於上市或上櫃前公開銷售公股，主要係依據臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則辦理。於符合上開法令規定之上市上櫃標準後，依臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第十一條及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第四條規定，發行公司初次申請普通股或各種特別股上市，應先將其擬上市股份，依規定之提撥比率，委託證券承銷商辦理上市前公開銷售，除證券商之股票外，並於承銷契約中明訂保留承銷股數之一定比例，由證券承銷商自行認購。但證券承銷商應自行認購之規定，於公營事業之申

請公司不適用之。

## (二)對非特定人公開招募出售公股

公營事業如為未上市上櫃之公開發行公司或公營事業上市櫃之後，其有價證券持有人均得以公開招募方式釋股，法律依據主要為發行人募集與發行有價證券處理準則。依據發行人募集與發行有價證券處理準則第五章第六十三條至第六十七條之規定，有價證券持有人對非特定人公開招募者，應向證券暨期貨管理局申報生效後，始得為之。未依規定辦理公開發行之有價證券，其持有人擬申報對非特定人公開招募時，應先洽由發行人向證券暨期貨管理局申報補辦公開發行審核程序，在未經申報生效前，不得為之。有價證券持有人申報公開招募，經向證券暨期貨管理局申報生效後，除已上市或上櫃公司之股票應委託證券承銷商為之外，應委託證券承銷商包銷，並應依於承銷契約中訂明保留承銷股數之百分之五十以上由證券承銷商自行認購。但其未來三年之釋股計畫已經目的事業主管機關核准，並出具會計制度健全之意見書者，得免保留一定比率由證券承銷商自行認購。公開招募價格應由證券承銷商說明其價格決定方式及依據。證券承銷商出售其所承銷之有價證券，應代理有價證券持有人交付公開招募說明書。

## (三)於集中交易市場或證券商營業處所出售公股

公營事業上市上櫃後，公股出售除採公開招募方式辦理外，亦可於集中交易市場出售，其交易方式包括一般盤中交易、盤後定價交易、鉅額交易、拍賣及標購等，主要係依據臺灣證券交易所股份有

限公司營業細則、鉅額證券買賣辦法、盤後交易定價買賣辦法、受託辦理上市證券拍賣辦法、辦理上市證券標購辦法等規定。各規定對於如何進行各種交易方式均有詳細規定，茲不贅述。至於上櫃之公營事業，由於櫃檯買賣無場外交易之限制，因此上櫃之公營事業股票持有人得與特定人協商，不透過櫃檯買賣中心之交易系統移轉股份。

#### (四)發行海外存託憑證\國內外同步釋股

透過海外存託憑證之方式出售公股，主要依據發行人募集與發行海外有價證券處理準則辦理。依據發行人募集與發行海外有價證券處理準則第三條，已上市上櫃之公開發行公司，得申報（請）募集與發行海外股票、參與發行海外存託憑證及申報（請）其已發行之股票於國外證券市場交易。發行人應依規定檢齊相關書件（包括中央銀行或目的事業主管機關同意函），向證券暨期貨管理局申報生效或申請核准，並取具外匯業務主管機關同意函。

另公營事業如已與臺灣證券交易所股份有限公司簽訂有價證券上市契約或依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第三條規定申請且已與財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心簽訂有價證券櫃檯買賣契約之公開發行公司，得申報（請）於辦理國內承銷作業時，同時募集與發行海外股票或參與發行海外存託憑證，以辦理國內外同步釋股，例如中華電信發行美國存託憑證（ADR）即是以國內外同步釋股之方式進行。

#### (五)全民釋股

全民釋股性質上為一種特殊之承銷方式。依中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第六條及第二十一條規定，以已發行股票辦理股票初次上市上櫃（櫃檯買賣第二類股票除外）前之承銷案件應採詢價圈購或競價拍賣為之。惟為考慮公營事業釋股管道應具多元化，並於該辦法第三十一條規定公營事業之募集承銷案件，如採全民釋股者，得全數或部分採洽商銷售方式辦理，其配售方式由該公營事業主管機關與證券承銷商共同議定。故針對全民釋股，現有承銷相關規範已提供得為遵循之標準，例如，中鋼第六次釋股。

#### (六) 股份轉換

所謂股份轉換，依據金融控股公司法及企業併購法之定義，指公司（或金融機構）經股東會決議，讓與全部以發行股份予他公司（或預定之金融控股公司）作為對價，以繳足公司（或原金融機構）股東承購他公司（或金融控股公司）所發行新股或發起設立所需股款之行為。依據金融控股公司法第二十六條，公營金融機構經主管機關許可者，得依股份轉換之方式轉換為金融控股公司之子公司進行民營化。股份轉換有關程序於金融控股公司及企業併購法均有明確之規定，公營金融機構或公營事業欲成立金融控股公司或產業控股公司者，得循金融控股公司法及企業併購法之規定辦理。

#### (七) 員工釋股

依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份

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；其辦法，由事業主管機關擬訂，報請行政院核定之。依據該條之授權，經濟部、財政部、交通部及國軍退除役官兵輔導委員會分別訂有其所屬事業移轉民營從業人員優惠優先認購股份辦法辦理公股出售予員工事宜，且各部會所定法規內容均大致相同，因此各部會就員工釋股方面之作業可謂已相當一致，且程序亦相當公開、透明，產生爭議之情況相對較少。

#### (八)協議出售股份

協議出售公股，包括標售公股及以股份轉換進行民營化之前與投資人協議，目前尚無法令規範如何辦理。目前爭議較大者，為依公營事業移轉民營條例第六條第二項以協議方式出售公股之情形。由於該規定係以協議方式出售公股，在協商階段，為不致影響交易之進行或市場行情，勢必須對相關交易條件予以保密。然鑒於公股出售為出售全民財產，公開透明的程序要求在此類交易中勢亦不可少，如何平衡二要求，達到促進公股順利釋出與公開、公平、透明之程序，為公股處分辦法應著重之處。

經搜尋目前法令發現，各部會並無統一的股權轉讓辦法，亦未各自訂有適用於所有公股釋出情形之行政規則，因此目前各公營事業主管機關係依據各公營事業的民營化計劃或相關辦法，視各種不同公股出售方法之使用，採行不同的作業程序。而基於上述說明可知，(一)至(五)之程序證券交易法令均已有詳盡之規範，(六)及(七)項之程序有關法令亦已有規範，因此程序已具備相當程度的公開、透明，產生之程序上的爭議較少，且鑑於本辦法之法律位階僅定位為行政規則之層次（詳第三章貳、公股處分辦法之位階），因此，除部分涉及大量處分公股而有

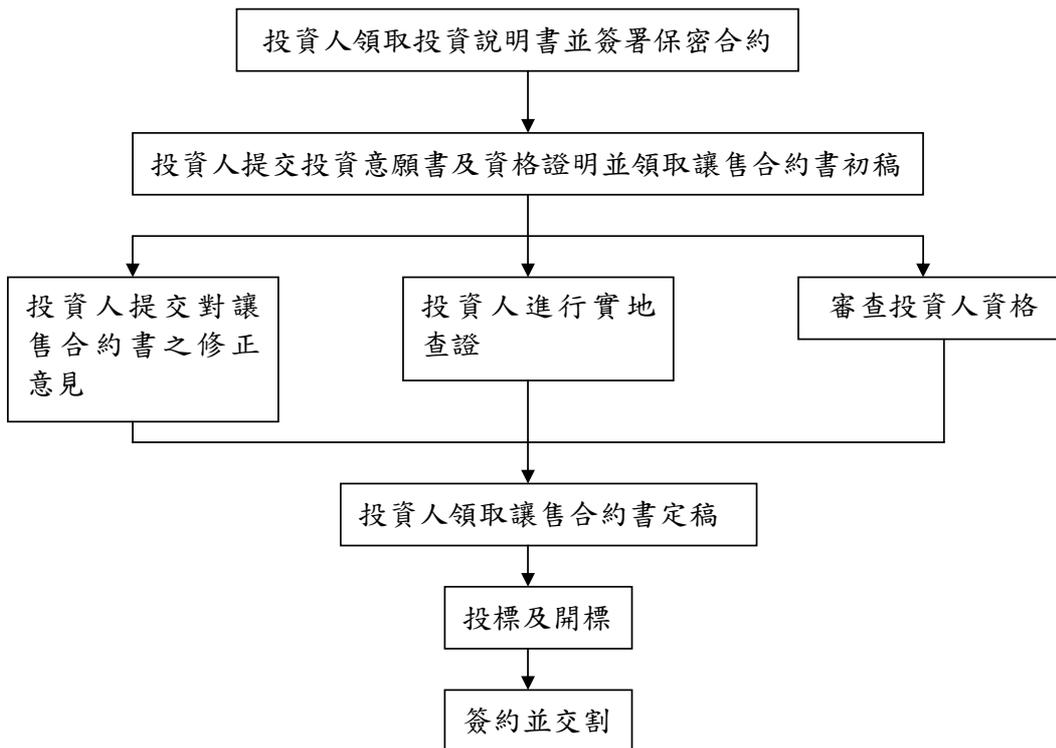
影響公司營運或控制權之情事者，公股處分辦法擬不涵蓋證券交易法規或其他法規已有規範之部分，而僅針對以協議方式處分公股之型態加以規範，以避免法制適用上之扞格。

為規範以協議出售或轉換公股之情形，本研究並將探討過去民營化案例之作法，尤其是以協議方式標售公股或標售資產之案例。又為供撰擬公股處分辦法之需要，亦參考以公開標售資產方式民營化之案例，以求完整。

## **貳、過去公營事業進行民營化案例之研究**

### **一、台灣機械股份有限公司公開標售釋股方式**

經濟部國營事業委員會於民國八十二年底至八十三年三月間，依據現已廢止之「機關營繕工程及購置定製變賣財物稽察條例」，擬定「經濟部標售（公開拍賣）台灣機械股份有限公司股票辦法」，委託財務顧問以公開拍賣方式出售台灣機械股份有限公司百分之六十之股份（當時經濟部持有將近百分之九十八之股份）。其程序約略如下圖所示：

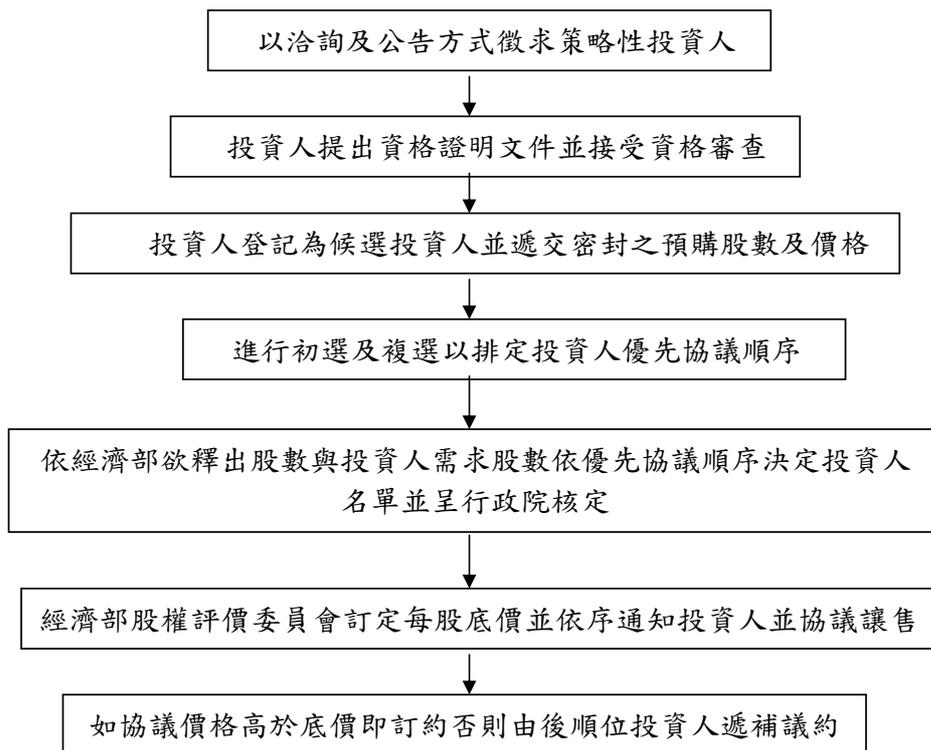


資料來源：投資說明書

依國營事業委員會之規劃，對取得台灣機械股份有限公司股份有興趣之投資人可於簽署保密合約後，索取投資說明書及相關投標文件。投資人於審閱投資說明書及相關投標文件後，如有進一步參與標售程序之意願，得於提交投資意願書與資格證明後，領取讓售合約書初稿。如經審查符合資格要求者，即得對台灣機械股份有限公司開始進行實地查證，並得表達其對讓售合約書初稿之修正意見，以供國營事業委員會作為修改之參考。而於進行標售前，欲參與競標之投資人得於遞送國營事業委員會所要求之其他資格證明文件後領取讓售合約書定稿，並於經審查符合投標資格後參與投標。得標之投資人應於開標後二個工作日內依讓售合約書定稿簽署讓售合約書，並依其所定條款進行交割及相關作業。惟每一投資人之投標數量不得少於十萬股，且外國人之全體得標總數以資本總額之百分之四十為上限。此外，如拍賣結果之出售總股數未達資本總額之百分之五十時，即視為廢標，以貫徹民營化之目的。

## 二、漢翔航空工業股份有限公司洽策略性投資人釋股方式

經濟部依「漢翔航空股份有限公司設置條例」及「公營事業移轉民營條例」之規定，奉行政院核定後，於民國八十八年間以洽策略性投資人之方式出售漢翔航空股份有限公司之股份，其相關程序則係由漢翔航空股份有限公司自行辦理。其程序約略如下圖所示：



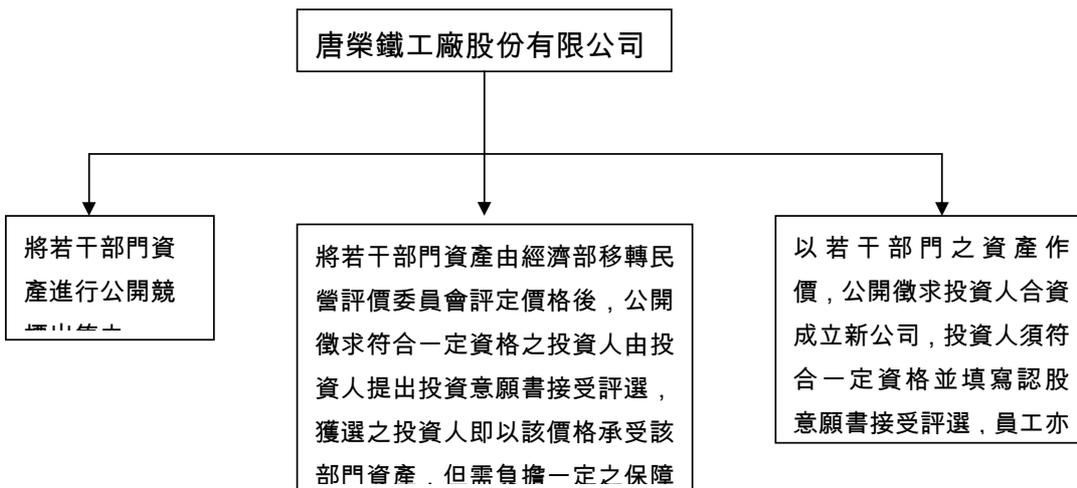
資料來源：經濟部

依經濟部之規劃，凡國內外合法登記經營之航空工業、航空運輸、電子、電機、機械製造、鋼鐵及金融等相關產業，均符合得參與協議投資漢翔航空工業股份有限公司之策略性投資人之資格，且單一投資人之投資額度並不設限。關於投資人之甄選，則係由投資人依進程提出初步營運計劃及確認之投資計劃書，依預

定之評分項目及權重予以評分以排列候選優先順序，再由漢翔航空股份有限公司、航太業界學者、專家共同組成之評選小組就初選所得之候選投資人作最後評估，排定獲選投資人之優先協議程序，並依序選取前幾名投資人使其需求之總股數約等於經濟部欲釋出之總股數，再將此數名投資人名單報請經濟部轉呈行政院核定，據以和投資人逐一個別協議售股價格，惟如投資人之出價低於評價委員會所預定之底價時，則喪失優先議約權，並由後順位之投資人遞補議約。

### 三、唐榮鐵工廠經由處分各部門資產進行民營化之方式

唐榮鐵工廠股份有限公司於民國九十一年間分別針對軌道車事業部資產作價民營化、不銹鋼廠標售資產、鋼鐵廠資產標售民營化、營建部土建組標售資產民營化及營建部鋼構組資產標售民營化等案件公開徵求投資人。其程序約略如下圖所示：



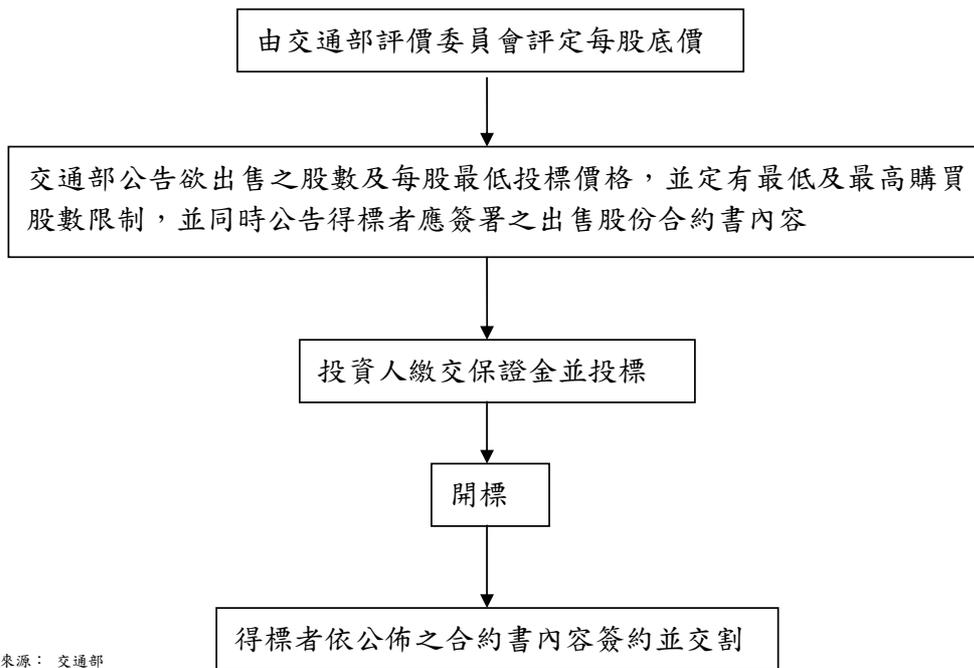
資料來源：經濟部

以軌道車事業部民營化為例，唐榮鐵工廠於九十年十二月二十五日公告徵求投資人，其公告內容包括公告依據、投資標的、投資資產價格之評定過程、投資對象需求條件、參與投資方式、投資對象評選及其他事項。領件期間自公告之日

起至九十一年一月三日止，有十日之期間。遞送投資文件之時間至九十一年一月十日止。唐榮鐵工廠並備有投資說明書供投資人參考。投資對象之條件規定為可達成引進技術、利用行銷經驗、改善經營目的，依法得在中華民國投資生產之下列私法人、自然人：(1)唐榮公司之非公股股東，(2)中華軌道車輛工業發展協會會員、個人會員，(3)國內外技術合作廠商、唐榮公司協力廠商、衛星工廠，(4)國內外資金提供者，(5)唐榮公司員工。公告並限定投資人需依公營事業民營化條例規定保障隨同移轉員工之權益，且投資人於五年內不得停止經營本業，亦不得抵押或轉讓管理權及所有權。有意願之投資人應填具認股意願書，並檢附身分證明文件郵寄或送達至唐榮公司。由於軌道事業部係以與民間合資之方式民營化，公告中亦規定最低認購股數，唐榮員工為一萬股，其他投資者為十萬股。

#### 四、中華電信股份有限公司公開拍賣釋股方式

交通部於九十一年十二月六日，依據公營事業移轉民營條例第六條第二項及同法施行細則第四條第一項第三款規定，公告出售十三億中華電信之普通股股票。交通部研創由投標人出價之競價方式為之，每股最低投標價格不得低於新台幣 49.12 元，底價由評價委員會評定之。每一投標單至少須購買 6.5 億股以上，若超過此數應以五千萬股為單位增加，但至多不超過十三億股。投標人並應繳保證金新台幣三十億元。投標期間至九十一年十二月十六日止，十七日開標。交通部並將協議內容與招標公告同時公布，並約定除交通部公告和投標須知有規定者外，投標人不得再提出額外要求。投標人投件視為同意協議內容，並於得標繳交全部價款後簽署。其流程如下圖所示：



資料來源：交通部

固然中華電信上述釋股過程一切合法，但仍引起相當多的批評。綜合立法委員之批評，咸認為本次釋股之招標、決標日期過短，僅有十日，且門檻過高，有圖利特定財團嫌疑<sup>1</sup>，甚至有委員質疑公告消息的管道位在報紙版面非常不明顯處，因此讓人覺得很不公平、不透明<sup>2</sup>。

<sup>1</sup>立法院公報，第九十二卷第十七期院會記錄，龐建國委員質詢記錄；立法院公報，第九十二卷第二十一期院會記錄，沈智慧委員質詢記錄；立法院公報，第九十二卷第三十期委員會記錄，張財委員發言記錄與書面質詢、林志隆委員發言記錄、李永萍委員發言記錄。

<sup>2</sup>立法院公報，第九十二卷第十七期院會記錄，龐建國委員及朱鳳芝委員質詢記錄。

### 第三章 公股處分辦法內容之規劃研究

有鑑於公股處分辦法緣由之特殊性，及未來本辦法之高度實用性，於規劃公股處分辦法之內容時，先參酌過去公營事業民營化之案例及其遭受之質疑或缺失，提出初步原則性架構之條文，再針對各機關提出之意見加以修改。基於委託單位之指示，公股處分辦法僅為原則性之規範，各機關處分公股之細部程序則另訂公股處分標準作業程序辦理。至本案提出期中報告為止，公股處分有關規範，暫列於原「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」（現新名稱為「公股股權管理及處分要點」）增修條文內，並已經公營事業民營化推動委員會工作小組三次討論，以下謹針對當時公股處分規範所遇到之問題分析說明如下：

#### 壹、立法院決議之拘束力

本研究案之主要緣起，如上所述，為立法院於九十三年預算審議時，提案責成行政院訂定「公股管理與處分辦法」送立法院審核後，始得繼續釋出公股。針對此項決議，行政院公營事業民營化推動委員會於九十三年四月十二日發函(經部字第 0930000580 號)給行政院法規委員會及法務部，請求解釋與釐清下列問題：

- (1) 立法院通案決議責成行政院訂定「公股管理與處分辦法」，是否非訂定不可？
- (2) 辦法之訂定是否應有法源依據？立法院通案決議可否做為法源依據？
- (3) 有關公股管理，目前已有「國營事業民營化前轉投資及民營化後公

股權管理要點」予以規範，若行政院僅就該要點予以增修訂或另訂定中央政府持有公股處分作業要點或注意事項，而非訂定「辦法」，能否符合立法院審查預算通案決議之要求？

- (4) 行政院因管理或處分公股需要，訂定作業要點或增修公股股權管理要點，是否應經立法院審核後方可據以實施？

行政院法規委員會對上述問題，於九十三年五月十二日函覆(院臺規字第0930018275號)，茲摘要如下：

- (1) 立法院責成行政院訂定「公股管理與處分辦法」之決議，係與法定預算同時作成，經立法院三讀程序通過，並經總統公布，應屬預算法第五十二條第一項，「法定預算附加條件或期限者，從其所定。但該條件或期限為法律所不許者，不在此限」，所定之決議。惟立法院之要求並非係於將來成就與否客觀上不確定之事實，非屬上開預算法第五十二條第一項所定之「附加條件」，其決議內容，於法律上之定性應屬「負擔」。依據學者蔡茂寅之意見，立法院之決議內容如逾越預算法第五十二條第一項所定決議之概念範圍，則屬「法定外決議」，對行政院原則上不生法律上拘束力，僅具建議性質。屬「負擔」性質之決議，因「負擔」可獨立存在，其內容應以法律方式規定為宜，否則即屬決議方式之濫用，而有合法性之疑慮，縱然承認該等預算決議之許容性，亦不宜承認其發生如法律般之法規創造力，而僅能承認具有法定外決議之效力，對行政機關不生效力。由於本案立法院之決議涉及釋股預算之執行，業已逾越立法院預算審議權之合理範圍，甚至有侵及行政院預算執行權之虞，亦應認為該項決議屬「法定外決議」，對行政院不生效力。

- (2) 「辦法」為中央法規標準法第三條所定「命令」之名稱種類之一。命令如屬依行政程序法第一百五條第一項之法規命令，訂定應有法律授權。立法院之決議屬法定預算一部份之「主決議」，並非法律，是以該決議仍不得作為辦法之訂定依據。
- (3) 應探究立法院責成訂定之「辦法」之性質。如該「辦法」在性質上屬依行政程序法第一百五條第一項之法規命令，與性質上屬於同法第一百五十九條之「行政規則」，如「要點」或「注意事項」等，其規範密度之許容性有所不同。如本案擬規範之內容屬規範密度較低之事項，即得以「要點」或「注意事項」定之，否則應以法規命令定之。又依前述，立法院決議雖不具法律上拘束力，但不否認其可能具有事實上或政治上之拘束力。是何種作法能符合立法院之要求，仍宜透過相關管道與立法院溝通說明，俾便處理。
- (4) 目前公股股權管理事項依「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」執行，其性質屬「行政規則」，行政機關可本於職權訂定、修正後函頒下達使發生效力，因非屬中央法規標準法所定命令，故無須送立法院。

惟法務部九十三年五月十一日函(法規字第 0930016475 號)所持意見相對較為保留，且有些意見與行政院法規會之意見不盡相同：

法務部認為立法院於審查預算時作成決議之效力，涉及行政與立法機關間權力分立與制衡之問題，我國法律尚未有明確規定，且目前在實務及學說間對於上述問題尚未形成共識。故針對經建會上述問題，除第(2)點前段外，由於涉及我國

行政與立法二權間之分立與制衡關係，目前尚未形成通說或共識，亦涉及政治層面之互動與影響，因此是否遵循立法院之決議，請經建會基於權責處理。至於有關本辦法之訂定是否應有法源依據之問題，法務部認為「公股管理或處分辦法」如無法律授權，即不屬於行政程序法第一百五十條所指之「法規命令」，惟依據中央法規標準法第三條、第七條之規定，辦法之訂定似不以有法律授權為必要。

上述行政院法規會及法務部之意見已充分表達目前學說與實務對此問題之意見，而由上述行政院法規會及法務部之不同意見可知，立法院決議之效力仍有待學者進一步之研究與大法官對此問題之意見，本研究受制於時間之因素，無法對此問題為深入之探究。且由於本研究之目的在因應立法院對行政院之要求，為維繫府院間之和諧，受託單位乃遵照委託單位之指示，同時研擬「公股管理或處分辦法」草案及「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」增修條文草案，以利未來立法院審核之要求。又嗣後於行政院經濟建設委員會 1186 次會議，決議將「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」之名稱修改為「公股股權管理及處分要點」。由於本案係以先增修「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」之方式辦理，嗣後再將各部會同意之條文內容完全納入「公股處分辦法」，故以下稱本辦法或本要點時，均指相同之公股處分規範，併此敘明。

## **貳、公股處分辦法之位階**

如前段所述，「公股管理或處分辦法」之性質究竟為行政程序法第一百五十條所指之「法規命令」或同法第一百五十九條所稱之「行政規則」，似仍有不同見解而有待探討。然鑑於「公股管理或處分辦法」之目的在規範公股處分機關處分公股時應遵循之事項，其內容較近於行政程序法第一百五十九條所規範之機關業務處理方式，故於研擬該辦法或要點之增修條文時，係朝此一方向進行，並避

免有對多數不特定人民就一般事項所作抽象之對外發生法律效果之規定，以免有抵觸行政程序法第一百五十條之疑慮。

另有鑑於經濟部國營事業管理委員會及行政院主計處已提出「中央政府參與投資事業管理法」草案，而「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」中有關民營化前轉投資之部分已有該法規範，從而是否應相對該法之訂定，而有必要針對公股股權管理及處分部分，以法律方式規範？或是否有必要排除證券交易法或公營事業移轉民營條例有關規定，而應將公股處分之規範位階提昇為法律？

針對前一問題，因「中央政府參與投資事業管理法」草案仍在行政院審理中，至立法院三讀通過實施，可能尚須相當長的一段時間。因此，於此期間內，「公股管理及處分要點」仍有存在之必要。再者，如欲以法律方式為之，自研擬出實際可用之法案，至提出行政院院會審議，再至立法院三讀通過，一年半載之時光是不可少的，而於政府亟欲釋股之情況下，此種方式難以立即解決政府之燃眉之急。固然以立法方式解決，一方面可排除證券交易法與公營事業移轉民營條例之有關障礙，另一方面可強化立法院對公股處分之監督，不失為一條未來值得思考之方向，但於短程之目標而言，由於本辦法或要點並無法律授權，因此本研究目前暫仍朝向以行政規則之位階研擬本辦法或要點增修條文。

### **參、可交換公債是否為規範之範圍**

為吸引投資人購買公債，並降低公債發行成本，促進釋股預算執行，同時活絡及擴大資本市場發展，財政部於九十三年三月九日訂定「中央政府發行交換公債作業要點」。依據該作業要點，中央政府債務基金得經公股事業主管機關或股權管理機關同意後，以編列於下列預算之公股，作為償還之標的：(1)以前年度中

中央政府總預算內已執行尚未完成釋股作業之公股，或(2)特別預算內所列得舉借自償性公共債務支應之出售公股。惟交換公債係於發行一段時間後至強制贖回期間，以一定價格供債券持有人交換政府所持有之公股，是否交換端視當時之股價是否高於交換價格及投資人意願而定。從而，交換公債是否為「公營事業移轉民營條例」第六條所規定之釋股方式之一，恐有疑義。

依據經建會幕僚單位審查意見，「由於可交換公債是以以前年度中央政府總預算內已執行尚未完成釋股之公股及擴大公共建設特別預算內所列得舉借自償性公共債務支應之出售公股，其發行及其後之交換股份應可視為依「公營事業移轉民營條例」第六條第一項第一款所稱「出售股份」方式之一。依據「公營事業移轉民營條例施行細則」第四條規定，「依證券交易法令，對非特定人公開招募出售公股」（第一項第二款），及「依其他法令規定，進行股份轉換或公開出售公股者」（第二項），皆屬公營事業民營化出售股份之方式，爰本案「中央政府發行交換公債作業要點」（草案）若奉院核定施行，依該作業要點規定發行之交換公債應為符合公營事業移轉民營條例第六條第一項第一款之「出售股份」行為。」

惟，「公營事業移轉民營條例施行細則」第四條第一項第二款「依證券交易法令，對非特定人公開招募出售公股」及同條第二項「依其他法令規定，進行股份轉換或公開出售公股者」之情形是否適用於交換公債似仍有其值得討論之處。蓋中央政府債務基金發行公債之依據並非證券法令，而係中央政府發行交換公債作業要點，其並未依據「發行人募集與發行有價證券處理準則」規定之公開招募方式辦理發行，因此以「公營事業移轉民營條例施行細則」第四條第一項第二款為依據，而將發行交換公債解釋為「公營事業移轉民營條例」之出售公股在法律適用上恐有不當引用之虞。

再者，發行交換公債是否得適用「公營事業移轉民營條例施行細則」第四條第二項「依其他法令規定，進行股份轉換或公開出售公股者」亦有進一步探究之必要。按本項有關進行股份轉換之規定係於九十一年修正時加入，其立法目的係為使公營金融機構轉換為金融控股公司之型態得視為出售公股，而給予其法源依據。股份轉換係金融控股公司法及企業併購法所規範之特殊併購型態，在企業併購法並有明確之定義，指公司經股東會決議，讓與全部已發行股份予他公司作為對價，以繳足公司股東承購他公司所發行之新股或發起設立所需之股款之行為。而發行交換公債顯然不符上開股份轉換之定義，因此解釋上亦不當然屬於「公營事業移轉民營條例施行細則」第四條第二項規定之出售公股之情形。

基於上述，發行交換公債並非「公營事業移轉民營條例」所規範之出售公股情形，而依「公營事業移轉民營條例」之授權所訂定之公股處分辦法或要點，係為處理該條例所規範之出售公股情形。再者，交換公債所涉及處分公股之情形涉及許多複雜的問題，例如，民營化釋股之評價，為當次釋股之評價，惟交換公債之交換價格係於發行時訂定，但發行當時並無釋股，僅有公債發行，是否交換價格須經評價委員會評定並不清楚，且交換公債須待公債投資人提出交換申請時，始有釋股，此時是否仍須評價委員會評定價格亦不清楚；又依「公營事業移轉民營條例」，員工於釋股時有優惠優先認股權，而公債之交換期間可長達二至四年，如交換公債之投資人陸續提出交換並辦理過戶交割手續時，主管機關需配合提供員工認股措施，如何執行亦有待釐清。因此，針對上述法律上及執行上可能產生之問題，公股處分辦法或要點無法處理以發行交換公債方式處分公股之情形，故公股處分辦法或要點擬不涵蓋以發行交換公債方式處分公股之情形。

#### **肆、公股處分之原則**

於擬定公股處分辦法或要點時，是否需訂定公股處分原則及公股處分之原則

為何有必要予以探討。

按公股處分時，尤其是涉及到控制權移轉或大量股權出售之處分情形，常涉及不同利益之糾葛，有些甚至是互相衝突與矛盾，例如，在要求程序公開透明與保密方式尋找投資人，避免因資訊過早公開致交易失敗間如何取捨；又一投資人如願意給予公營事業員工較好的待遇，但出價較低，而另一投資人願出較高的價格購買公股，但對公營事業員工提供之待遇較差時，如何抉擇適當之投資人。爰此，公股處分辦法或要點擬就公股處分機關在進行公股處分時給予其原則指示，俾其有所遵循。再者，有鑑於「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」第五點及第十點，分別針對國營事業審核轉投資計畫及剩餘公股股權管理有原則之規定，則公股處分規定處分之原則，在體例上亦得相互呼應。

由於本辦法之訂定主要係基於立法院之要求，因此於規範公股處分應有之原則時，宜先探討目前立法委員對公股處分缺失之批評，再針對該等批評，從中歸納出公股處分機關於辦理公股處分時應秉持何種原則處理，並根據該等原則開展公股處分辦法之其他規範原則及其細部規範，以降低公股處分機關日後受責難及促進公股處分對國家與人民最大效益之可能性。

由於本研究案之緣起主要原因之一，係立法院對中華電信九十一年公開協議競價作業有諸多質疑，從而要求訂定本辦法，因此規定公股處分之原則時，特別參考立法院對中華電信該次釋股之批評。綜合各立法委員之意見<sup>3</sup>，立法院對中華電信該次釋股主要之批評為：是否扭曲政府採購法及有偏好特定財團之虞。前者

---

<sup>3</sup>立法院第五屆第三會期科技及資訊委員會第二十二次全體委員會議（民國九十二年五月八日）記錄，立法院公報第九十二卷第三十期，第一頁至第五十四頁。立法院第五屆第三會期交通委員會第十次全體委員會議（九十二年四月十六日）紀錄，立法院公報第九十二卷第二十三期，第二四九頁至第二九五頁。立法院第五屆第三會期第四次會議（九十二年三月二十五日）紀錄，立法院公報第九十二卷第十四期，第一〇七頁至第二〇八頁。

係針對該次釋股公告期間過短及釋股金額過大，後者亦與前者有關，由於該次釋股得標之富邦及國泰集團係國內知名財團，且僅有該二財團合組之共同投標人共同投標，因而引發圖利特定財團之議。有鑑於此，公股處分機關辦理釋股作業時，首要秉持之原則應為程序之公開、透明，如能於釋股程序中確實做到程序之公開透明，因所有程序都攤在陽光之下可供人檢驗，則將無畏於上述扭曲政府採購法及圖利財團之批評。又公股為國家及全民之資產，其處分自當以追求國家與人民最大之利益為重，因此公股處分時應考量維護政府之權益。惟在公股處分選取投資人，尤其是策略性投資人之標準中，公股出售價格固然為相當重要之因素，但其他因素，如投資人對事業經營之願景與理念、對員工工作權保障之承諾，亦為選取投資人相當重要之考量因素，故公股處分機關在處分公股時，亦宜將此等因素考慮在內，以確保事業永續經營作為公股處分時應遵循的原則，且可作為非以價格為唯一考量時之依據。然於行政機關審議本要點時，鑑於此一原則列於本辦法或要點，於實際執行時可能會招致批評與責任，因此於送行政院審查之版本中將此原則刪除。

## **伍、應受本要點\辦法規範之公股處分類型與標準**

如前所述，如公股處分係依證券交易法令或其他法令辦理，例如，盤後拍賣、公開招募、發行海外存託憑證、金融機構進行股份轉換為金融控股公司……等，因證券交易法令如，臺灣證券交易所股份有限公司盤後定價交易買賣辦法、發行人募集與發行有價證券處理準則、發行人募集與發行海外有價證券處理準則……等，或金融控股公司法已有明確規範，且該等法令規範實務上已有相當多適用之經驗，其程序之公開、透明與正當性無庸置疑，因此，對依該等程序處分公股並無爭議，故針對依據證券交易法令或其他法令處分公股之情形，宜回歸證券交易法令及有關法令處理，以避免法令適用上之扞格。

惟如公股處分機關雖使用證券交易法令方式處分公股，但實際上在採用該種方式之前，如係以協議方式與投資人商定有關公股處分之條件，或該次處分公股之數量龐大時，由於協議方式未經公開且未有法令規範，易生爭議，或當處分數量龐大，致影響公司控制權或董事、監察人之席位時，宜有適當之監控機制，以避免日後批評，故擬將(1)以協議出售或轉換公股及(2)出售或轉換公股數量龐大之情形，納入本辦法或要點之規範。

然何種情形始謂出售或轉換數量龐大，致影響公司控制權或董事、監察人席次？又於考量適用本辦法或要點之基準點時，亦須慮及該標準不至於妨礙公股處分機關平日依證券交易法令處分公股，而不致生任何疑慮之情形。惟如何於其中取得平衡點，則相當困難，蓋各公營事業之資本額差距甚大，至民國九十二年底止，台電之資本額為新台幣三三〇〇億，中油之資本額為一三〇一億，中船一一一億左右，唐榮公司則僅有七〇億<sup>4</sup>，如以固定金額為標準，將難以兼顧大小不同之國營事業，故原提議以比例方式為之。惟經濟部國營會認為，如以比例方式為之，對於資本額龐大之國營事業，如台電，將難以達到該標準，因此仍建議有一固定之金額。惟金額應如何訂定，如以級距之方式設定不同金額，如何切割亦有相當困難，此為何經濟部國營會曾提議以金額為切割點，且於事後放棄之緣故。嗣後經國營會與經建會討論後，暫定以新台幣五十億元為基準點。

而於以金額之方式不可得時，似得以比例之方式為之，以便一體適用所有公營事業。惟應以如何之比例為基準，取捨上亦有相當之困難。蓋如比例過大，將無法達到管控之要求，而於比例過小時，又將造成公股處分機關於市場上小量釋股之困擾。爰此，有鑑於中華電信資本額為新台幣九六五億左右，屬中等規模之國營事業，且中華電信之釋股資料較完備，茲以中華電信歷年盤後拍賣之數量皆

---

<sup>4</sup> 經濟部國營會網站(<http://www.moeacnc.gov.tw>)九十二年八月九日資料。

低於百分之二為參考依據<sup>5</sup>，再參酌公司法上各項有法律意義之比例（3%、5%、10%、25%、33.33%、50%、66.67%、75%）<sup>6</sup>，暫定以百分之三，依公司法得享有少數股東權之持股比例為標準。亦即，如當次處分公股之數量達事業資本額之百分之三時，除應適用證券交易法令或其他法令辦理外，亦應適用本辦法或要點之規定。此外，為防止有化整為零之情況以規避適用本辦法或要點之情形，本辦法或要點亦訂有一定期間（三個月）內處分公股數量達百分之三時，亦適用本辦法或要點之規定。惟因財政部國庫署認為，市場變化迅速，公股出售之時機難以掌握，如課以公股處分機關一定期間內釋股達百分之三亦需受本辦法或要點之規定，將對公股處分機關造成相當之困擾，使其可能動輒得咎，因此於國庫署之要求下，將三個月內處分公股數量達百分之三時，亦適用本辦法或要點之規定予以刪除。

## 陸、程序有關問題

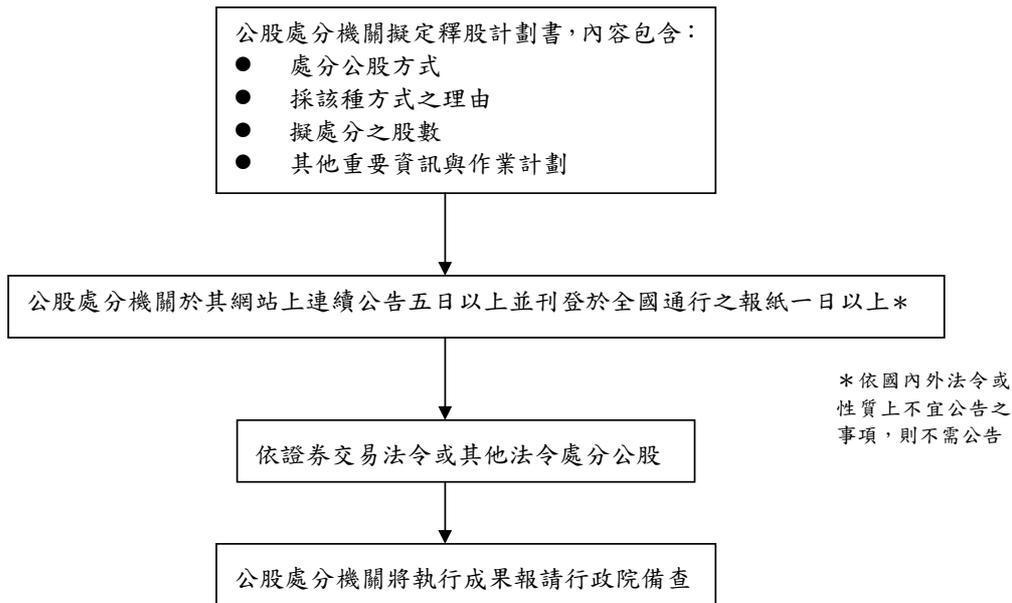
基於上述，應適用本辦法或要點之公股處分情形為，(1)以協議方式出售或轉換公股，及(2)當次出售或轉換之公股數量達該事業已發行股份總數百分之三或當次出售公股之底價達新台幣五十億元以上者。其中協議之情形，由於牽涉與特定投資人之協商，為避免有利益輸送之情事與批評，因此將針對協議出售或轉讓公股之情形詳加規範。至於第二種情形，如得適用證券交易法令或其他法令，而無協議之情事，則可較低度之規範。爰此，本辦法或要點目前之設計如下圖所示：

- 甲、非以協議方式處分公股，但當次處分比例達事業已發行股數之 3% 或達新台幣五十億元以上時，應依下列方式辦理：

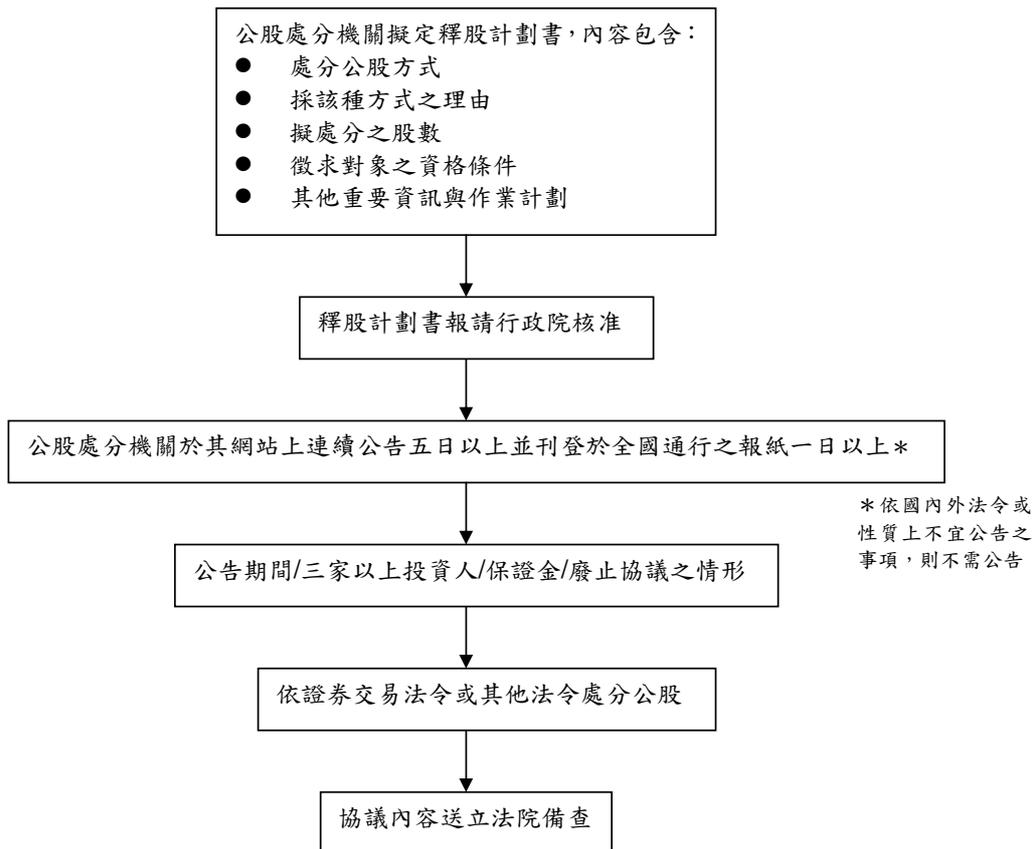
---

<sup>5</sup>立法院第五屆第三會期科技及資訊委員會第二十二次全體委員會議（民國九十二年五月八日）記錄，蔡堆次長之報告，立法院公報第九十二卷第三十期，第二頁。

<sup>6</sup>詳見環球經濟社與中華民國管理科學學會受經濟部國營事業委員會委託，「經濟部所屬國營事業民營化後公股股權管理研究期末報告」，民國八十八年四月，表 4.1（頁 4-5 至 4-13）。



乙、以協議方式處分公股，應依下列方式辦理：



針對上述規範，國營會認為「公開標售」釋股之方式未有規定，建議增列此種處分公股之方式。惟目前公營事業移轉民營條例並無公開標售之方式；證券交易法令除盤後拍賣外，亦無公開標售之方式，因此如公營事業為公開發行之公司時，並無法律依據以公開標售方式處分公股。中華電信九十一年公開協議出售公股，固然實質上係以公開標售之方式為之，但其法律基礎為公營事業移轉民營條例第六條第二項，即以協議方式為之。因此，除非修改公營事業移轉民營條例或證券交易法令，目前已公開發行之事業無法以公開標售之名義出售公股，僅得透過公營事業移轉民營條例第六條第二項，以協議方式為之。從而，於日後公營事業有公開標售公股之情形時，仍應適用本辦法或要點有關以協議方式辦理之規定。

如前所述，本辦法或要點有關公股處分之規定僅為原則性之規定，因此有關公股處分之程序規範，亦僅參考「政府採購法」與「機關營繕工程及購置訂製變賣財物稽核條例」之內容，於不妨礙現行各公營事業主管機關公股處分作業程序之範圍，及參酌過去民營化實例，為最基本之規範，併此敘明。因此，目前規劃受本辦法或要點規範之公股處分型態，應遵循下列程序：

#### (1) 釋股計畫書應涵蓋之內容

鑑於釋股計畫書之審核為監督公股處分機關之必要工具，透過釋股計畫書始能瞭解釋股之內容，因此宜就釋股計畫之基本內容加以規範，以促進程序之透明。釋股計畫書之內容應至少包含出售或轉換公股之方式、採該種方式出售或轉換公股之理由、擬釋出之股數與股價決定方式、對事業營運所產生之預期效益及其他與交易相關之重要資訊等事項。如擬以協議方式出售公股或進行股份轉換時，尚應包含採協議方式辦理之理由及徵求對象之資格條件之說明。上述有關股

價決定之方式，由於經濟部國營事業委員會提議，依據「公營事業移轉民營條例」第七條及「公營事業移轉民營條例施行細則」第十條，釋股價格由評價委員會依據上開條文決定，非公股處分機關所得決定，因此將股價決定方式自釋股計畫書中刪除。

## (2) 釋股計畫書之報院程序

鑑於以協議方式出售或轉換公股之情形，其程序目前尚無法令規範，且其透明度較低，因此以協議方式出售公股或進行股份轉換時，應於公股處分前，依公營事業移轉民營條例第六條第二項之規定，先將釋股計畫書報請行政院核准。至於以協議以外之方式出售或轉換公股，而受本辦法或要點之規範時，因已有證券交易法或其他法令規範，其透明度較高，故僅相關公股處分機關於公股處分完畢後，將釋股執行成果報請行政院備查即可。

## (3) 公開徵求之時間與公告內容

如公股處分不是針對非特定人，而係針對特定投資人，尤其是以協議方式出售或轉換公股時，為使有最多數投資人參與釋股程序，參照政府採購法之規定，規定公開徵求之公告應於相關公股處分機關之網站連續公告五日以上，並刊登於全國通行之報紙一日以上，但依國內外法令規定及性質上不宜事前公開之事項，則得不予公開，以保留給公股處分機關相當之彈性，尤其是何謂性質上不宜公開之事項，係屬有意設計之不清楚的立法空白，有待公股處分機關事後適用逐漸釐清。

另基於財政部國庫署之要求，增加國營金融機構依金融控股公司法之規定以股份轉換方式出售公股時，依金融控股公司法及有關規定辦理，不適用公告之規

定。惟該項建議似有疊床架屋之嫌，蓋如上所述，原條文除外規定已給予公股處分機關相當大之彈性。其次，本條規範之目的在給予有資格的投資人最多的參與機會，以避免私相授受，尤其在以協議方式出售或轉換公股時，尤為重要。再者，國庫署要求加入此一規範內容之基礎為，如有公告情事，將導致公營事業股價之波動，影響市場行情或換股比例。惟本條所要求之公告為尋找投資人之初即為公告，於投資人尚未出現或確定，且嚴格要求參與投資人保守秘密之情況下，似無影響市場行情或換股比例之情形，即使有市場行情波動之情況，亦應僅為短期之情況，而一般協議之時程常長達數個月，因此就長期而言，尋求投資人之公告應不致有影響換股比例之情形。但如公營事業已找好投資人，公告僅為虛應故事時，則無法避免股價波動影響換股比例之情事，然此種情形正是本辦法所欲避免者。至於公告內容，因本辦法僅為原則性規定，將再於公股處分標準作業程序中規定。

另因協議過程之不透明，為吸引最多投資人參與，使政府收益最大化，及因應中華電信九十一年以公開協議方式釋股遭受批評之缺失，故參照政府採購法，規定以協議方式出售公股或進行股份轉換時，應公開徵求對象，其公告期間由相關公股處分機關視出售公股之數量定之，但第一次公告期間不得短於下列期間：

- (a) 單次總出售數量未達事業已發行股數百分之三時：十四日
- (b) 單次總出售數量達事業已發行股數百分之三以上但未達百分之十時：二十一日
- (c) 單次總出售數量達事業已發行股數百分之十以上時：二十八日

但為避免上開公告程序影響釋股程序之進行，規定如第一次公告期間屆滿

後，願參予協議之投資人家數未達三家時，相關公股處分機關得縮短上述公告期間，但縮短後之期間仍不得短於五日。

#### (4) 決定投資人之程序

為貫徹程序透明、公平，及使政府收益最大化之原則，參考政府採購法公開招標之規定，規定以協議方式出售公股或進行股份轉換時，應於公告期間內有三家以上之投資人表達參與協議之意願，始得進行協議事宜。但如經公開徵求二次以上後，願參與協議之投資人家數仍不足三家時，以原公告之釋股內容及條件未經重大改變者為限，得由相關公股處分機關逕洽投資人協議出售公股。

對於上開規定，經濟部國營事業委員會曾質疑將會影響釋股之進度，延緩釋股之時程。然於程序公平、透明之考量下，仍將本條文保留於本辦法內。

#### (5) 保證金之收取

以協議方式出售公股或進行股份轉換時，相關公股處分機關得視個案情況，於邀請參與協議之公告內，要求各個參與協議之投資人應於表達參與協議程序意願之同時或簽署合約前，繳交一定數額之保證金，並應於確定協議不成時或協議成立之投資人均已簽約並為履約後無息返還之。

#### (6) 危害釋股公平之處理

由於公股釋出涉及國家人民財產之轉讓，應極力避免並應嚴懲危害釋股公平之情事，爰此，參考已廢止之「機關營繕工程及購置定製變賣財物稽查條例」，規定以協議方式出售公股或進行股份轉換時，相關公股處分機關如發現參與協議

之投資人有串通或其他害及釋股公平合理之不法或不當行為，應即廢止協議程序及協議結果，並移送司法機關處理。經司法機關判決確定有不法或不當行為之投資人並喪失其嗣後參與該事業釋股之資格。相關公股處分機關應將本款上述規範揭示於公告內容，並應訂明以投資人之表達參與協議意願，視為其已同意接受本款規範之拘束。

(7) 協議內容送立法院備查

鑑於以協議方式出售或轉換公股之不透明性，因此重申「公營事業移轉民營條例」第六條第二項之規定，於以協議方式出售公股或進行股份轉換時，所簽訂之協議內容，應由相關公股處分機關送立法院備查，但如依雙方協議規定，就協議內容負有保密義務時，得以摘要方式為之。

## 第四章 公股處分標準作業程序之規劃研究

公股股權管理及處分要點針對公股處分僅作原則性、大方向規範，並未就細部作業為詳細規範。為使各機關處分公股之作業有所依循，委託單位遂建議訂定公股處分標準作業程序，俾各機關之公股處分作業一致。惟此標準作業程序之法律性質為何？強制性或任意性？如為任意性，是否有必要訂定？如要訂定，其規範範圍為何？上開問題確定後，公股處分作業程序之方向始得確立，其內容始得自確立之方向開展。

### 壹、公股處分標準作業程序之法律性質

按本作業程序並非中央法規標準法所規範之法律或命令，又因本作業程序並非基於法律授權，對多數不特定人民就一般事項所作抽象之對外發生法律效果之規定，亦非行政程序法所規範之法規命令。

本作業程序主要在規範各公股處分機關處分公股之程序，是否可視為一種行政規則？依據行政程序法第一百五十九條，行政規則係指上級機關對下級機關，或長官對屬官依其權限或職權為規範機關內部秩序及運作，所為非直接對外發生法規範效力之一般、抽象之規定。按本作業程序固為規範公股處分機關之運作，且為一般、抽象之規定，但本作業程序訂定之目的係在供各公股處分機關處分公股時之依據，並希望各機關採納辦理，未經行政院或有關部會之核定，並非上級機關對下級機關或長官對屬官依職權或權限之規定，且無非直接對外發生法規範效力之作用，不符合行政規則之定義，因此，並非行政程序法所規範之行政規則。

又本作業程序是否為一種行政指導？按行政程序法第一百六十五條規定，行政指導指行政機關在其職權或所掌事務範圍內，為實現一定之行政目的，以輔導、協助、勸告、建議或其他不具法律上強制力之方法，促請特定人為一定作為

或不作為之行為。本作業程序為行政院經濟建設委員會在其所掌管之事務範圍(民營化推動)內，為實現公股處分程序一致之目的，且因未經行政院或有關部會核定，所建議不具法律上強制之方法，但本作業程序係針對所有公股處分機關，係一般性規定，並未針對特定人，故亦非行政程序法所規範之行政指導。

鑑於上述分析，本作業程序具非針對特定人，具一般性，而又因未經行政院或有關部會之核定公佈，不具強制性，無法歸類於目前任一行政行為之型態。就其性質，僅為對有關行政機關之建議措施，供未來各有關機關採納訂定為該部會公股處分作業程序之依據，於各部會採行為其內規前，不具任何強制性與拘束性。

## 貳、公股處分標準作業程序訂定之必要性

由於本作業程序不具強制性，遂有本作業程序是否有訂定必要之疑問。藉由以下之 SWOT 分析，或可作為此一問題之參考。

### SWOT 分析表

優勢(Strength)	機會(Opportunity)
-公股處分作業有詳細規定，程序透明	-公股處分有明確規定，避免行政機關遭致外界批評或監察院之調查或糾舉  -公股處分各環節有詳細規定，避免公務人員犯錯機會，且有所依據，避免公務人員之責任
弱勢(Weakness)	威脅(Threat)
-公股處分作業不具彈性，無法因應公股處分態樣多樣化之需求  -公股處分須隨時因應市場情況處	-由於公營事業民營化已行之有年，各公股管理機關已有相當經驗，本作業程序適用機率低

<p>理，無法完全依循一定程序</p> <p>-公股處分作業程序造成公股釋出程序上之延誤</p> <p>-與一般併購作業不符</p>	<p>-造成嚇阻投資人參與公營事業民營化之意願，無法吸引國內外投資人</p> <p>-對作為民營化標的之公營事業，為配合公股處分標準作業程序嚴謹之規定與時程，往往可能因此喪失好的合作機會，或為配合而不得不作一些商業條件之讓步，反而對公營事業不利</p>
--	--

基於上述 SWOT 分析，及根據參與公營事業民營化之實務界人士之意見(詳附錄四：民國九十三年十月十二日座談會會議記錄)，本作業程序似以不訂為宜。惟如基於上述優點與機會之考量，認為本作業程序仍有訂定之必要，亦宜縮小適用範圍，並增加其彈性，以減輕對公股釋出之負面影響。

### 參、公股處分標準作業程序之規範範圍

按本作業程序之訂定係為因應「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」(現更名為「公股股權管理及處分要點」)之修訂，而依該要點第十六點，適用該要點之情形有二種：1.以協議方式出售公股或進行股份轉換者，或2.當次出售或轉換之公股達該事業已發行股份總數百分之三或當次出售公股之底價達新台幣五十億元以上者。又該要點第十七點已明訂辦理依該要點辦理公股處分應遵循之程序。故本作業程序之規範範圍應僅限於補充該要點之不足，或澄清該要點中程序未明之處，以免對現行公股處分作業造成過多限制。

而就「公股股權管理及處分要點」規定應受管制之公股處分型態，其中股份轉換，如第二章壹、二—常見公股處分型態之法律分析所述，股份轉換有關程序，於金融控股公司法與企業併購法已有明確規定，得依循該等法律辦理，且鑒於本

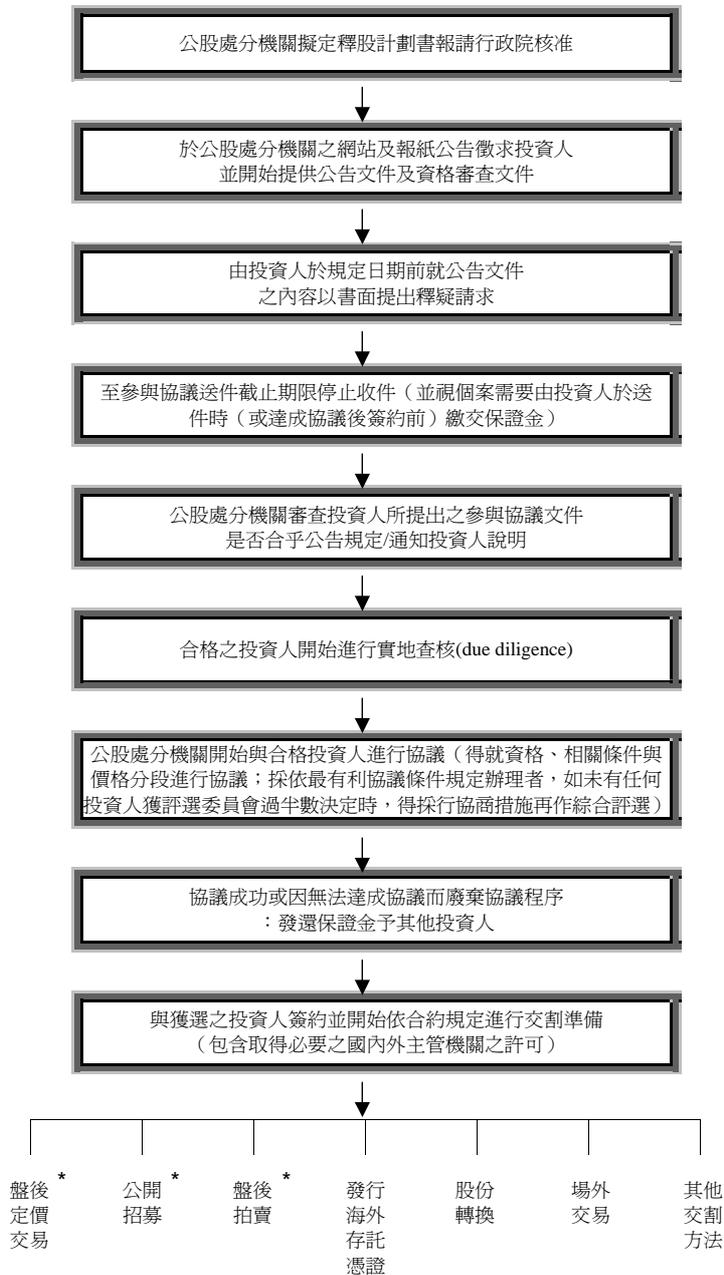
作業程序之法律性質與位階，亦不得在此為與該等法律牴觸之規定，因此以股份轉換方式民營化者，就股份轉換程序之進行不宜在本作業程序再為規範。又其他出售公股之方式，如第二章壹、二—常見公股處分型態之法律分析所述，均已有相關之證券交易法令及員工認股規定之規範，可資依循，且因本作業程序不得牴觸該等法規之規定，因此本作業程序亦不宜再針對該等民營化方式為規範。鑑於以協議方式處分公股為目前法規未有規範者，且因其程序之不透明，亦常為民意代表相當關切之所在。又基於上述 SWOT 分析，得出本作業程序之規範範圍應盡量縮小之結論，因此，將本作業程序之範圍限縮於以協議方式處分公股之情形，尤其是在公營事業或其主管機關尋找投資人之階段(請詳見下圖 4-1，但不包括最後各種交割方式之規範)，並配合其內容，將本作業程序之名稱訂為「以協議方式處分公股標準作業程序」。

#### **肆、程序有關問題**

如上所述，本作業程序之目的在補充「公股股權管理及處分要點」之規定，且僅限於以協議方式處分公股，前階段尋找投資人之情形，因為唯有透過透明的程序給予所有投資人公平機會，讓有機會的投資人都能參與，始能確保避免圖利特定人，達到找到最佳投資人，對政府、公營事業與投資人三贏之目的。至於圖 4-1 最後有關交割方式之部分，因各相關法規已有詳盡明確之規定，故非本作業程序規範之對象。另本作業程序僅就公股處分之程序問題加以規範，而不涉及實質問題(例如：董事監察人席次規劃)。

圖 4-1

### 以協議方式處分公股之流程



\* 採盤後定價交易、公開招募及盤後拍賣方式交割時，應考量下列因素，以便評估是否適用於在協議方式出售公股之情形：盤後定價交易有交易數量及價格之限制，且係採撮合成交，由電腦隨機排列方式決定優先順序。公開招募原則上係對不特人為之，若採詢價圈購方式辦理，每一承銷商先行保留自行認購數量

爰上，參酌「各機關營繕工程及購置定製變賣財務稽察條例」及「政府採購法」有關規定後，本作業程序之內容擬包含下列項目：

- 一、明訂本作業程序之適用範圍(第一點及第二點)。本作業程序僅適用予以協議方式出售或轉換公股之情形，公股係指政府於公營事業民營化前後所持有之該事業股份，不包括政府於民營事業持有之股份。
- 二、明訂本作業程序為最基本之處分程序規範，但基於個案情形得經行政院核定後不適用本作業程序(第三點)。為給予公股處分機關作業上之彈性，如因個案需要，例如為避免併購消息過早曝光造成股價之波動或併購案件之失敗，公股處分機關得於民營化計畫中敘明不適用本作業程序之理由，報請行政院核定後辦理。
- 三、明訂不得對投資人為無正當理由之差別待遇，並授權公股處分人員得基於其專業判斷為適當之處分(第四點)。
- 四、明訂投資人及公股處分機關之定義，並將受委託辦理本作業程序公股處分之公營事業亦視為公股處分機關(第五點)。按公股處分機關應為對公股股權具有所有權之機關，就目前而言係「公股股權管理及處分要點」所規定之公股股權管理機關，即公營事業之主管機關、已民營化事業之原主管機關及財政部。惟公股之處分有時涉及該公營事業產業之專業，公股股權管理機關未必有能力處理，便授權公營事業處理。由於本作業程序為規範公股處分之程序，適用對象為實際辦理處分之單位，因此將被授權辦理公股處分之公營事業亦視為公股處分機關予以規範。
- 五、明訂公股處分公告之版面要求與公告內容(第六點及第七點第二項)。
- 六、明訂公告文件發給、發售或郵遞應遵循之內容(第七點)。
- 七、明訂保證金繳納方式、退還時機、不發還或追繳事由及要求參與協議公告應就保證金相關事項為規定(第八點至第十點)。
- 八、明訂參與協議文件之遞送方式(第十一點)。

- 九、明訂公股處分機關之保密義務(第十二點)。
- 十、明訂公股處分機關得限制投資人之資格(第十三點及第十四點)。
- 十一、明訂共同參與協議及其實施有關規定(第十五點)。
- 十二、明訂投資人得對公告文件以書面請求釋疑及公股處分機關對釋疑請求之處理(第十六點)。
- 十三、明訂公股處分機關得採分段協議方式(第十七點)。
- 十四、明訂整個公股處分案不予處分及因個別投資人之文件不於接受之情形(第十八點及第十九點)。
- 十五、明訂公股處分機關得就投資人提出之參與協議文件通知投資人提出說明(第二十點)及未依通知期限辦理之效果(第二十二點)。
- 十六、明訂以最有利協議條件辦理之有關規定(第二十一點)。鑑於「公營事業移轉民營條例」第七條明訂公營事業移轉民營時，應由事業主管機關會同有關機關組織評價委員會，評定其價格，故公股處分之底價應由評價委員會評定。本點規定之評選委員會應僅限於評選底價以外之最有利條件，以避免抵觸上位階法律之規定。
- 十七、明訂公股處分機關進行協議時應遵守之原則(第二十三點)。
- 十八、明訂如有實地查核時應要求參與之投資人謹守保密義務(第二十四點)及限制投資人藉協議所得之資訊買賣公營事業之股票(第二十五點)。
- 十九、明訂於公股交割前，應給予公營事業員工優惠優先認股權並確實補償員工之權益(第二十六點)。
- 二十、明訂公股處分機關將公處出售或進行股份轉換所簽訂之合約送立法院備查之時間及形式(第二十七點)。

## 第五章 結論與建議

研究單位根據第二章及第三章之研究，於九十三年六月初提出「民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」增修條文初稿，主要針對公股處分有關事項作原則性規範，但考慮本研究案之緣起，主要係為回應立法院之要求，因此有關公股處分公告部分則有較詳盡之規範。經與委託單位討論後，將該增修條文提報行政院公營事業民營化推動委員會工作小組討論。歷經行政院公營事業民營化推動委員會工作小組第一一二、一一六及一一九等三次會議討論後，將該增修草案送行政院經濟建設委員會核定。嗣後於該委員會第一一八六次會議，將該要點名稱修改為「公股股權管理及處分要點」，並增加第四節「公股處分」及第十五、十六及十七點。第十五點規範公股處分之原則，第十六點規定應受本要點規範之公股處分類型，第十七點規定受本要點規範之公股處分類型應遵守之程序。行政院並已於九十三年九月十七日以院臺經字第○九三○○四一六三一號函核定「公股股權管理及處分要點」。

依據「公股股權管理及處分要點」，日後公股股權管理機關或行政院開發基金處分公股時，須先檢驗該公股處分型態是否為「公股股權管理及處分要點」規定之二種類型。亦即，是否為(1)以協議方式出售公股，及(2)如非以協議方式處分公股時，其處分之數量是否超過公營事業或已民營化事業已發行股份之百分之三或當次出售公股之底價是否達新台幣五十億元。如有上述二種情形之一，公股股權管理機關或行政院開發基金即須依據第十七點之規定辦理。第十七點第一至三款於上述(1)(2)二種情形均有適用，但第四至十款則僅適用於以協議方式處分公股之情形。有關公股處分之流程見圖 5-1。

之後研究單位針對公股處分細節性與技術性之事項，於十月初提出公股處分標準作業程序草稿，補充「公股股權管理及處分要點」規範之相關作業規定，尤

其是有關協議方式處分公股之處理。並於十月十二日舉辦座談會，邀請政府有關單位與業界對公股處分標準作業程序提供意見。與會單位與人士之意見大多傾向不必訂一個拘束行政作業之規範，即使要訂此一作業程序，亦應予以彈性處理。有鑑於本作業要點之法律性質無任何法律授權，不具強制力，亦非針對特定人為之，是僅為建議措施，且就利弊分析之結果觀之，實弊多於利，因此建議該標準作業程序以不訂為宜。再者，考慮目前公股出售方式除協議方式外，多已有法規明確規範，故擬將此作業要點之範圍限縮於以協議方式處分公股之情形，並將名稱訂為「以協議方式處分公股標準作業程序」，其內容主要為公股股權管理機關尋找投資人至依相關法令交割前階段之轉接規範，其性質為建議措施，不具任何拘束力。

「公股股權管理及處分要點」雖已經行政院核定實施，惟至今尚無適用之案例。然於十月十二日座談會，亦有業者針對該要點有關公股處分程序之規範是否過於嚴苛，尤其是公告時間是否過長，從而不利實務運作提出疑問。然公股為國家之資產，其處分不同於一般民間企業，勢必要顧及程序透明與資訊公開，以避免私相授受或圖利特定人，但同時處分公股，尤其是透過協議方式尋找策略性投資人時，又必須兼顧保密性、市場性與實務可行性，以避免交易失敗。如何於其中取得一適當的平衡點仍有賴未來實務之運作，提供具體資料後，再加以修正有關規定。

## 參考文獻

1. 經濟部所屬事業推動民營化相關法規，民國 91 年 7 月，經濟部國營事業委員會編印
2. 全民釋股細部執行計畫之研究，行政院經濟建設委員會委託研究計畫，台證綜合證券股份有限公司，民國 88 年 3 月
3. 中國石油公司民營化計畫及全民釋股執行計畫工作建議書，中華開發信託股份有限公司
4. 台電公司全民釋股執行計畫，大華證券股份有限公司
5. 環球經濟社及中華民國管理科學學會，經濟部所屬國營事業民營化後公股股權管理之研究，經濟部國營事業委員會委託研究計畫
6. 吳庚，行政法之理論與實用，自版，民國 88 年 6 月增訂五版
7. 陳月燕，台北銀行民營化過程及 成效之研究，淡江大學管理科學研究所碩士論文，民國 92 年
8. 江淑真，公營事業民營化多階段釋股之研究，國立中山大學財務管理學系博士論文，民國 90 年
9. 吳文傑，中華電信民營化釋股盤後拍賣宣告之研究，國立高雄第一科技大學財務管理所碩士論文，民國 90 年
10. 張玉山、李淳，臺灣電力公司民營化前置作業與相關規畫之探討，電工通訊，民國 87 年 8 月，頁 4-17
11. 林志成，民營化公股釋股作業實務，臺灣經濟，民國 87 年 1 月，頁 21-23
12. 劉維琪、張玉山、李淳，台電公司民營化研究(1)-前置作業之探討，台電工程月刊，民國 87 年 11 月，頁 65-73
13. 立法院公報

## 附錄一之一：公股股權管理及處分要點（行政院核定版）

行政院 93 年 9 月 17 日院臺經字第○九三○○四一六三一號函核定

### 壹、總則

- 一、為規範國營事業民營化前從事轉投資，加速民營化之進程，並確保民營化後公股股權權益，及規範國營事業民營化相關之公股處分，特訂定本要點。
- 二、本要點所稱國營事業，指依國營事業管理法第三條所定義，且依公營事業移轉民營條例第五條規定經行政院核定移轉民營者。  
本要點所稱公股股權管理機關，指國營事業之主管機關、已民營化事業之原主管機關或財政部。
- 三、國營事業民營化前轉投資及民營化後之公股管理，除法律另有規定外，悉依本要點辦理。本要點未規定者，依行政院所訂定之中央政府特種基金參加民營事業投資管理要點及相關法令規定辦理。  
前項規定均未為規範者，各國營事業主管機關或公股股權管理機關得基於業務或轉投資計畫特性或公股管理需要，另訂定轉投資或公股股權管理規範。

### 貳、國營事業民營化前轉投資

- 四、國營事業除依中央政府特種基金參加民營事業投資管理要點第三點所列事由外，並得以有助於民營化之事由從事轉投資。  
國營事業於其擬定之民營化計畫書中，應就其從事轉投資之方向，有助於民營化為具體說明。其所提民營化計畫書業經核定者，應補提該轉投資計畫對民營化助益之具體說明。  
國營事業於轉投資前，應檢具投資計畫，就中央政府特種基金參加民營事業投資管理要點第三點所列事項有助於國營事業民營化之目的，及本要點第五點所列事由為評估。
- 五、主管機關應依下列原則，審核轉投資計畫：

(一) 與該國營事業之民營化計畫書所揭槩之方向一致，且對該國營事業民營化之推動有具體助益者。

(二) 能有效利用該國營事業現有資源或提高經營效率者。

(三) 具有良好之投資效益者。

(四) 轉投資事業未以持有投資於該公司之國營事業之股票，相互交叉持股為主要轉投資目的者。

主管機關得就前項轉投資計畫之審核，依投資股權比例大小、投資金額多寡或投資目的等事項，訂定授權原則，授權國營事業自負審核之責，以增進事業經營之自主性。

六、國營事業轉投資計畫預算之執行及變更，應依「中央政府附屬單位預算執行要點」及相關規定辦理。

國營事業應定期將轉投資事業之經營績效及財務狀況資料，送主管機關備查。

七、國營事業轉投資目標無法達成，或連續三年虧損情況無法改善，或因情勢重大變更，認為應予撤資或停辦者，應函報主管機關檢討辦理。

國營事業轉投資雖無前項所列事由，但因執行轉投資有延誤民營化，認為應予撤資或停辦者，該國營事業應函報主管機關檢討辦理。

國營事業轉投資有前二項情形時，該國營事業雖未函報，主管機關亦得依職權令其撤資或停辦。

八、國營事業因轉投資目的已達成、具前點之撤資事由或基於其他原因，擬將所持股權部分或全部讓售時，應將下列事項有關資料，陳送主管機關審核，並依預算程序辦理：

(一) 原轉投資之目的。

(二) 讓售股權原因。

(三) 轉投資事業最近三年財務報表及其投資效益分析。

(四) 轉投資事業目前資本總額、股東及其持股比率。

(五) 讓售數額及方式。

九、國營事業轉投資，除報經主管機關核准者外，應與對該被投資事業具有控制力之股東簽定認股協議書，該協議書應至少包括下列事項：

(一) 每股價格或計算公式。

(二) 認股協議書之有效期間與當事人之聲明及保證。

(三) 認股協議書效力之停止條件或解除條件。

(四) 認股協議書有效期間內，投資股權是否限制轉讓及其期間等。

(五) 從事轉投資所營業務之競業禁止。

(六) 國營事業之董監事席次(人數及任期，包括有無正當理由之解任程序)及其他管理權(如特定事項之否決權)。

(七) 保密事宜。

(八) 其他重要事項(如本轉投資計畫具體有助於民營化之協商事項)。

前項認股協議書之內容，其性質得置於轉投資事業之章程者，應列於該事業之章程，以確保公股之權益。

### 參、已民營化事業公股股權管理

十、為貫徹民營化政策，各公股股權管理機關對已民營化事業剩餘公股股權，應秉持下列原則管理：

(一) 對具有公用或國防特性之事業，基於民生需求及國防安全考量，在民營化後一定期間內暫時保留一定公股比率，使公股代表就特定重大事項具有實質否決權利。

(二) 對屬於競爭產業之事業，視資本市場胃納情況等因素，陸續釋出全部之持股。但對已上市(櫃)金融機構之持股，應於九十五年八月三十一日以前，在不影響國內證券市場正常運作下，陸續降低持股比率至百分之二十以下。

前項第一款具有公用或國防特性之事業，其民營化後一定期間內公股最適持股比率，由各公股股權管理機關陳報行政院核定。

十一、各公營事業移轉民營後，原事業主管機關應規劃政府中長期最適持股比例，報由行政院公營事業民營化推動委員會審議，送請行政院核定。經核定後，除擬採洽策略性投資人釋股之部分，仍由原事業主管機關逕予執行外，其餘股份一律交由行政院開發基金管理委員會代為執行。當年度以前已編列釋股預算，其未如期執行部分，應於次一年度交由行政院開發基金管理委員會代為執行。

公營事業剩餘公股釋股作業交由行政院開發基金代為執行時，其公股代表遴派管考事宜，仍由原事業主管機關負責。

十二、已民營化事業之公股代表，宜由學有專長及經驗豐富人士擔任，以發揮監督功能。監察人除上述資格外，尚須具有帳務查核及財務分析等會計實務經驗或能力；公股代表之遴選、考核及解職，由公股股權管理機關參照相關法規，訂定管理考核要點辦理。

十三、已民營化事業，其公股代表對於該事業處理下列重大事項，應在會商或會議決定前，就相關資料加註意見，陳報公股股權管理機關核示：

- (一) 章程之訂定及修改。
- (二) 締結、變更或終止關於出租全部營業、委託經營或與他人經常共同經營契約。
- (三) 讓與或受讓全部或主要部分之營業或財產。
- (四) 財務上之重大變更。
- (五) 非辦理保證業務之對外保證要則之訂定及修改。
- (六) 金融機構轉投資行為以外之重大轉投資行為。
- (七) 重大之人事議案（如總經理、副總經理之聘、解任）。
- (八) 解散合併。

公股代表應就前項核示意見於會商或會議時提出主張，並於會後將會商或會議結論陳報公股股權管理機關備查。

對已民營化事業於會商或會議時，以合法方式提出之臨時動議，公股代表應就維護公股權益立場，提出適當主張，並將會商或會議結果於事後報請公股股權管理機關備查。

- 十四、 已民營化事業從事轉投資時，除由公股代表依前點第一項規定報經公股股權管理機關核示意見外，公股代表應要求該事業與被投資事業具有控制力之股東簽定認股協議書，並對轉投資行為妥為管理，以確保公股權益。但因轉投資之個別情形，經公股股權管理機關之核定後，公股代表得不要求前開認股協議書之簽定。

前項認股協議書之內容及列入章程，準用第九點之規定。

#### 肆、公股處分

- 十五、 公股之處分應秉持程序公開、資訊透明，與維護公股股權權益等原則辦理。

- 十六、 公股依公營事業移轉民營條例第六條第一項第一款及第十四條規定出售或進行股份轉換者，除應依證券交易法令或其他法令規定辦理外，如有下列情形之一時，並應依本要點辦理：

- (一) 以協議方式出售公股或進行股份轉換者。
- (二) 當次出售或轉換之公股數量達該事業已發行股份總數百分之三或當次出售公股之底價達新臺幣五十億元以上者。

以發行交換公債方式處分公股時，應依中央政府發行交換公債作業要點之規定辦理。

- 十七、 依前點規定須依本要點規定辦理公股處分事宜者，應依下列程序辦理：

- (一) 相關公股處分機關應擬定釋股計畫書，其內容應至少包含出售或轉換公股之方式、採該種方式出售或轉換公股之理由、擬釋出之

股數及其他與交易相關之重要資訊等事項。如擬以協議方式出售公股或進行股份轉換時，尚應包含採協議方式辦理之理由及徵求對象之資格條件之說明。

- (二) 除以協議方式出售公股或進行股份轉換時應於公股處分前依公營事業移轉民營條例第六條第二項之規定先將前款釋股計畫書報請行政院核准外，相關公股處分機關應於公股處分完畢後將釋股執行成果報請行政院備查。
- (三) 除依國內外法令及性質上不宜事前公開之事項外，公股處分徵求投資人之公告應於相關公股處分機關之網站連續公告五日以上，並刊登於全國通行之報紙一日以上。但國營金融機構依金融控股公司法之規定以股份轉換方式出售公股時，依金融控股公司法及有關規定辦理，不適用本款公告之規定。
- (四) 以協議方式出售公股或進行股份轉換時，應公開徵求對象，其公告期間由相關公股處分機關視出售公股之數量定之。但第一次公告期間不得短於下列期間：
  - (1) 單次總出售數量未達事業已發行股數百分之三時：十四日。
  - (2) 單次總出售數量達事業已發行股數百分之三以上未達百分之十時：二十一日。
  - (3) 單次總出售數量達事業已發行股數百分之十以上時：二十八日。
- (五) 前款所定第一次公告期間屆滿後，願參與協議之投資人家數未達三家時，相關公股處分機關得縮短上述公告期間。但縮短後之期間仍不得少於五日。
- (六) 以協議方式出售公股或進行股份轉換時，應於公告期間內有三家以上之投資人表達參與協議之意願，始得進行協議事宜。但如經公開徵求二次以上後，願參與協議之投資人家數仍不足三家時，

以原公告之釋股內容及條件未經重大改變者為限，得由相關公股處分機關逕洽投資人協議出售公股。

- (七) 以協議方式出售公股或進行股份轉換時，相關公股處分機關得視個案情況，於邀請參與協議之公告內，要求各個參與協議之投資人應於表達參與協議程序意願之同時或簽署合約前，繳交一定數額之保證金，並應於確定協議不成時或協議成立之投資人均已簽約並為履約後無息返還之。
- (八) 以協議方式出售公股或進行股份轉換時，經相關公股處分機關發現參與協議之投資人有串通或其他害及釋股公平合理之不法或不當行為，應即廢止協議程序及協議結果，並移送司法機關處理。經司法機關判決確定有不法或不當行為之投資人並喪失其嗣後參與該事業釋股之資格。
- (九) 相關公股處分機關應將前款規範揭示於公告內容，並應訂明以投資人之表達參與協議意願，視為其已同意接受前款規範之拘束。
- (十) 以協議方式出售公股或進行股份轉換所簽訂之協議內容，應由相關公股處分機關送立法院備查，但如依雙方協議規定，就協議內容負有保密義務時，得以摘要方式為之。

#### 伍、附則

十八、 地方政府所屬公營事業，得準用本要點之規定。

## 附錄一之二：「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」 增修條文草案總說明及修正條文（九月二日稿）

立法院於審議九十三年度中央政府總預算時，通過「近日公股釋出問題重重，茲提案責成行政院訂定『公股管理與處分辦法』送立法院審核後，始得繼續釋出公股，以便建立標準管理作業程序，以防杜弊端。」之決議。本件決議對行政部門執行釋股預算時之拘束力雖或仍容有爭議，惟基於對立法權之尊重，仍應予以妥為因應。

為此，並考量目前於國營事業管理法及國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點中，已分別就政府於國營事業及民營化後事業所持有之公股之管理事宜訂有相關之規範，為避免所涉及之法令修訂範圍過大，僅就公股處分部分，於現行之國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點中增訂關於公股處分事宜之條文，並修正要點名稱，回應立法院之上開決議要求，總計修正及增訂六點，其要點如次：

- 一、修正本要點之名稱為「公股股權管理及處分要點」，以包含國營事業民營化前及民營化後之公股股權管理及處分事宜，俾符合立法院決議之要求。
- 二、修正本要點第一點，以使本要點之規範目的包含公股之處分。
- 三、修正本要點第二點，明定國營事業之公股股權管理機關為其事業主管機關。
- 四、新增「公股處分」節（於此節下新增第十五點、第十六點及第十七點規定）。
- 五、新增第十五點，揭櫫公股處分應秉持程序公開、資訊透明，與維護政府權益等原則，以供有關機關遵循。
- 六、新增第十六點，規定公股之處分如以協議方式為之，或當次出售或轉換之公股數量達該事業已發行股份總數百分之三或當次出售公股之底價達新台幣五十億元以上時，應依本要點辦理。
- 七、新增第十七點，規定處分公股時應遵守之擬具釋股計畫書、事前核准或事後

備查、進行公告、參與協議之投資人最少家數之要求、保證金、協議之廢止與送立法院備查等規範。

八、配合新增條文，變更原第肆節及第十五點之序號。

國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點部分條文修正條文及說明一覽表

修正條文	現行條文	說明
<b>要點名稱：</b> 公股股權管理及處分要點	國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點	為因應本要點內容之增修及立法院決議之要求，修正本要點之名稱，以包含國營事業政府持有公股之股權管理與處分，及國營事業民營化前轉投資等事宜。
<b>壹、總則</b> 一、為規範國營事業民營化前從事轉投資，加速民營化之進程，並確保民營化後公股股權權益，暨規範國營事業民營化相關之公股處分，特訂定本要點。	<b>壹、總則</b> 一、為規範國營事業民營化前從事轉投資，加速民營化之進程，並確保民營化後公股股權權益，特訂定本要點。	因本要點之內容將增加公股處分有關之規範，故本要點之規範目的亦加以修訂。
二、本要點所稱國營事業，指依國營事業管理法第三條所定義，且依公營事業移轉民營條例第五條規定經行政院核定移轉民營者。 本要點所稱公股股權管理機關，指國營事業之主管機關，已民營化事業之原主管機關或財政部。	二、本要點所稱國營事業，指依國營事業管理法第三條所定義，且依公營事業移轉民營條例第五條規定經行政院核定移轉民營者。 本要點所稱公股股權管理機關，指已民營化事業之原主管機關或財政部。	因本要點修正後之適用範圍及於國營事業民營化前之公股釋出事宜，爰亦就國營事業之公股股權管理機關訂明為其事業主管機關。
<b>肆、公股處分</b>		<b>本節新增。</b>
十五、公股之處分應秉持程序公開、資訊透明，		(一) 本點新增。 (二) 本點揭棄公股處分應遵

與維護政府權益等原則辦理。		循之原則，以供有關機關遵循。
<p>十六、公股依公營事業移轉民營條例第六條第一項第一款及第十四條規定出售或進行股份轉換者，除應依證券交易法令或其他法令規定辦理外，如有下列情形之一時，並應依本要點辦理：</p> <p>(一)以協議方式出售公股或進行股份轉換者。</p> <p>(二)當次出售或轉換之公股數量達該事業已發行股份總數百分之三或當次出售公股之底價達新台幣五十億元以上者。</p> <p>以發行交換公債方式處分公股時，應依中央政府發行交換公債作業要點之規定辦理。</p>		<p>(一) 本點新增。</p> <p>(二) 如公股依證券交易法令及其他法令出售或進行股份轉換時，因各相關法令已有詳細規定，故遵照各該法令規定辦理。</p> <p>(三) 惟如以協議方式出售公股或進行股份轉換時，由於涉及公股是否集中於特定人而易滋爭議，因此須依本要點規定而有所監督。又，鑒於公司法規定持股超過百分之三之股東可請求召集股東會，或為公司法所規定之各項行為(公司法第一百七十三、二百、二百一十四、二百四十五、三百二十三及三百五十二條)，且參酌相關國營事業之資本額，百分之三均為相當大之數額，因此有必要以此為標準予以監督。此外，為求周延，爰將金額達新台幣五十億元以上之釋股亦納入規範範圍。</p> <p>(四) 鑒於「中央政府發行交換公債作業要點」中對於以發行交換公債方式處分公股已有公告及其他相關程序規定，故明訂於發行交換公債時，應適用「中央政府發行交換公債作業要點」之相關規定。</p>
<p>十七、依前點規定須依本要點規定辦理公股處</p>		<p>(一) 本點新增。</p> <p>(二) 現行管理要點第十一點</p>

<p>分事宜者，應依下列程序辦理：</p> <p>(一) 相關公股處分機關應擬定釋股計畫書，其內容應至少包含出售或轉換公股之方式，採該種方式出售或轉換公股之理由、擬釋出之股數及其他與交易相關之重要資訊等事項。如擬以協議方式出售公股或進行股份轉換時，尚應包含採協議方式辦理之理由及徵求對象之資格條件之說明。</p> <p>(二) 除以協議方式出售公股或進行股份轉換時應於公股處分前依公營事業移轉民營條例第六條第二項之規定先將前款釋股計畫書報請行政院核准外，相關公股處分機關應於公股處分完畢後將釋股執行成果報請行政院備查。</p> <p>(三) 除依國內外法令及性質上不宜事前公開之事項外，公股處分徵求投資人之公告應於相關公股處分機關之網站連續公告五日以上，並刊登於全國通行之報紙一日以</p>		<p>第一項雖規定公營事業民營化後之繼續釋股事宜如採洽策略性投資人釋股仍由原事業主管機關逕予執行，惟並未明定相關辦理規範，非惟執行時有所不便，且易滋外界之疑慮。特於第一至八款明定辦理之相關規範，務求公開透明，以昭公信。</p> <p>(三) 依據公營事業移轉民營條例第六條第二項之規定，明定以協議方式出售公股(含進行股份轉換)時，其相關細節及作業計劃應於事前報請行政院核准。其餘情形，則由負責公股處分之機關於公股處分完畢後將釋股執行成果報請行政院備查。另依財政部國庫署之建議，增訂國營金融機構依金融控股公司法之規定以股份轉換方式出售公股時，不適用本款公告之規定，無須於事前將徵求投資人之訊息於相關公股處分機關網站公告及於報紙上刊載。</p> <p>(四) 參照「政府採購公告及公報發行辦法」及已廢止之「機關營繕工程及購置定製變賣財務稽察條例」第十條之規定，訂明公告之期間與方式。</p> <p>(五) 參考行政院公共工程委員會對政府採購公開招標等標期之規</p>
---	--	---

<p>上。但國營金融機構依金融控股公司法之規定以股份轉換方式出售公股時，依金融控股公司法及有關規定辦理，不適用本款公告之規定。</p> <p>(四)以協議方式出售公股或進行股份轉換時，應公開徵求對象，其公告期間由相關公股處分機關視出售公股之數量定之，但第一次公告期間不得短於下列期間：</p> <p>(1)單次總出售數量未達事業已發行股數百分之三時：十四日</p> <p>(2)單次總出售數量達事業已發行股數百分之三以上但未達百分之十時：二十一日</p> <p>(3)單次總出售數量達事業已發行股數百分之十以上時：二十八日</p> <p>如第一次公告期間屆滿後，願參與協議之投資人家數未達三家時，相關公股處分機關得縮短上述公告期間，但縮短後之期間仍不得</p>		<p>定，並有鑒於資本市場之變動性，規範第一次公開徵求公告期間之最短期間。又鑒於各公營事業之資本額大小差距甚鉅，如以出售金額決定公告期間長短將難以同時兼顧各公營事業之釋股情形，故以股本比例為標準。此外，於出售事業已發行股份總數百分之三之股份時，如所有該次股份均由一人取得，則該人依據公司法規定得享有公司規定之少數股東權，故以百分之三為公告期間之第一個標準。又持有百分之十已發行股份之股東，為目前證券交易法所規範之大股東，其對公司董事及監察人席次之取得有相當之影響，故規定以協議方式出售該等數量以上之股份時需有較長之公告期間，以使較多人得以參與角逐，避免爭議。</p> <p>(六)參照已廢止之「機關營繕工程及購置定製變賣財務稽察條例」第十一條之規定，明定須有三家以上之投資人表達參予協議之意願時，始得進行協議事宜，並參照「政府採購法」第二十二條第一項第一款關於限制性招標之規定，規定相關負責公股處分機關於經公開徵求二次以上，願</p>
--	--	---

<p>短於五日。</p> <p>(五)以協議方式出售公股或進行股份轉換時,應於公告期間內有三家以上之投資人表達參與協議之意願,始得進行協議事宜。但如經公開徵求二次以上後,願參與協議之投資人家數仍不足三家時,以原公告之釋股內容及條件未經重大改變者為限,得由相關公股處分機關逕洽投資人協議出售公股。</p> <p>(六)以協議方式出售公股或進行股份轉換時,相關公股處分機關得視個案情況,於邀請參與協議之公告內,要求各個參與協議之投資人應於表達參與協議程序意願之同時或簽署合約前,繳交一定數額之保證金,並應於確定協議不成時或協議成立之投資人均已簽約並為履約後無息返還之。</p> <p>(七)以協議方式出售公股或進行股份轉換時,經相關公股處分機關發現參與協議之投資人有串通或其他害及釋股公平合</p>		<p>參與協議之投資人家數仍不足三家時,得於原公告之釋股內容及條件未經重大改變之情形下,逕洽投資人協議出售公股。</p> <p>(七)參照已廢止之「機關營繕工程及購置定製變賣財務稽察條例」第十四條之規定,明定公股處分機關得要求投資人繳交保證金。</p> <p>(八)參照已廢止之「機關營繕工程及購置定製變賣財務稽察條例」第十九條之規定,明定串通等不法或不當行為之處置方式。</p> <p>(九)依公營事業移轉民營條例第六條第二項規定明定以協議方式出售公股(含進行股份轉換)之協議內容應送立法院備查,並依現行實務由各釋股機關自行辦理送交立法院備查。另考量商業實務上投資人常有保密之需求,爰明定於協議內容應保密時,其備查得以較簡略之方式為之。</p>
---	--	---

<p>理之不法或不當行為,應即廢止協議程序及協議結果,並移送司法機關處理。經司法機關判決確定有不法或不當行為之投資人並喪失其嗣後參與該事業釋股之資格。相關公股處分機關應將本款上述規範揭示於公告內容,並應訂明以投資人之表達參與協議意願,視為其已同意接受本款規範之拘束。</p> <p>(八)以協議方式出售公股或進行股份轉換所簽訂之協議內容,應由相關公股處分機關送立法院備查,但如依雙方協議規定,就協議內容負有保密義務時,得以摘要方式為之。</p>		
<p><b>伍、附則</b></p>	<p><b>肆、附則</b></p>	<p>配合新增條文變更本節之序號。</p>
<p>十八、地方政府所屬公營事業,得準用本要點之規定。</p>	<p>十五、地方政府所屬公營事業,得準用本要點之規定。</p>	<p>配合新增條文變更本條之序號。</p>

## 附錄二之一：民國九十三年六月二十五日行政院公營事業民營化推動委員會工作小組第一一二次會議記錄

(張朝棟律師說明本次修訂緣由、重點、問題及構想，略)

主席： 謝謝張律師之說明。立法院相關決議對釋股有很多要求，包括要求要訂定公股管理與處分辦法，雖然是不是拘束行政單位還有爭議，但是現在要修正本要點以預備加以因應，如果有必要，就用兩案併呈的方式，另外定一個單獨之辦法。

張朝棟律師： 關於近來立法院相關決議對釋股所為之限制，如果只是對當年的預算有拘束力的話，那所稱之「全面停止釋股」又是什麼意思？可不可以不管這個「全面停止」。不管結果是什麼？是不是要去憲法上爭論？因為這個爭議是變成行政院的想法跟立法院的預算案的決議內容有不同的看法，是不是要到憲法上面去解決。那這個當然到最後也許是一個政治問題。不過我要強調的就是說是要自裁還是說請立法院動手。現在看起來，應是自己設計自己的因應方法是比較好一點。

主席： 那現在聽聽各位的意見。吳院長，請你指教一下。

吳豐山院長： 我的背景不是唸法律的，所以有另外一個思考。剛剛你們這個 puzzle 對我不是 puzzle，反而對你們不是 puzzle 的對我是 puzzle。如果我們看其他國家，包括日本或英國，都是在國會來完成。另外有一個事情是我們國內特殊的，會影響到我們日後的運作，實際上很具體的，就是民營化的定義。我們是 50 percent 以上釋出才叫做民營化完成，而日本是釋出一股就叫做民營化。但如果看其他英國這些國家的作法，它是在管理機制裡面按照不同的程度又有不同的機制去處理。所以它沒有辦法訂一個很大的 umbrella 來 cover everything。它幾乎每一個公司個別的看。又有一個特殊，就是民營化就是賣到底。然後賣到底的時候，我們又非常誠實，只要是賣到多少我們的股東所選出來的董事我們也一路降低。然後結果呢就會有所謂的少數的股權掌控著權力。這個就是我們特殊的一個地方。如果我們說公股釋出 50 percent 之後就民營化，然後開始我跟你股市對作，開始等一下買，等一下賣。哪一個是我的對手？我就算省下 15 percent、10 percent，還是很少人是我的對手。假設國庫也給我錢——這個要財政部同意——給我一筆錢，讓我一起加起來跟你對作，我就只有在要選董事的那一刻，那前兩三個月跟你對作，等到我又掌控全部之後我再釋出。我的意思是說我們只有管理，沒有經營。我們其實跨過門檻子之後，我們的法就釋放了，就只有管理沒有經營，而且就一直賣到底，但這個是政策問題啦。全世界大部分的大國家都知道一件事情，就是說民營化的主要目的只有一個，就是提高效率。假設不是為了提高效率的話，就看不出民營化的基本其他的主軸。其他那些主軸都是其原因所造成的什麼為了充裕國庫，還原資本市場。我的意思是說只要涉及外

部效益內部化，或內部效益外部化的問題，回歸國會的監督，甚至因此可以抒解我們行政人員的責任，負擔，委屈，以後回頭來檢討這個壓力來看，我覺得立法院監督越多對我們是越有利。我就怕它不監督。所以這就是我個人的一個看法，一個思考。這是我正向的回應這個問題。

剛才提到立法院決議中有一句話我覺得不錯，就是「問題重重」。我們不是很喜歡看萬重山嗎？因為它很重重，不是因為它很漂亮。現在重點是，你能夠看到那個萬重山呢，一重又一重你看不到的時候，那才是問題。你看到一重一重那我們的研究計畫就是無 problems 了。你就把它一重又一重的找出來。把它問題一點一點找出來以後我們再來找那個窗，找那個門。在打開那個窗，打開那個門，就把問題解決了。我覺得這是正面的，我們會建議，去向所有的立法委員問你的所謂問題重重在哪裡。我的意思就是民意監督是要尊重，我們逃也逃不掉，那我們就正面回應。

那第二個問題是是否原則性的規範。我是主張越原則性越好。可是各權責部會自己之規範越細越好。這個只能用這樣講。這個是叫鬆緊帶。那百分之三規範門檻，我是贊成的。如果是原則性的話，應該一定比例就好了。條文應該含蓋哪些方面，我是覺得因為剛開始研究，所以我們不急，聽聽大家的意見怎麼樣再說。但名字我有意見，國營事業民營化轉投資及民營化後公股股權管理，這就是我剛剛所說的問題。就是民營化的定義是什麼。法律上我們已經是訂死了在 50 percent，我們是不是還是要維持到 50。

那剛剛的報告裡面立法院的結論是說回到標準作業程序。我強烈主張這個要成為這個研究計畫的附件。這個民營化和 BOT 都是圖利廠商。但如果我們不把它訂成法律或要點，變成我們圖利廠商違法。我們訂的越好，行政標準作業程序訂得越明細，就依法圖利廠商。其實這是政府的責任。也是保護我們所有公務人員的壓力跟依法行政。所以標準作業程序是我看的最好的一個警示。這個程序如果可以弄得很好的話，可以讓我們各部會權責在依法行政過程的當中都要一步一步的按步去做。我們面對審計部，面對監察院可以理直氣壯。但難免還是有一些沒有辦法去解釋的地方。我講那麼多的用意就是說 we care，所以 we change，我們有觀念在那裡，我們應該做的到這個改變，不要把二十世紀當時民營化的思潮的窠臼到了二十一世紀完全一樣不變，至少我的經驗告訴我，我已經深受其害那 50 percent，就是 50 percent 這個問題造成今天的問題。因為釋出 50 percent 之後政府還有影響力、20 percent 它還有影響力、10 percent 也有影響力。就因為大家有意見所以變成行政上的折磨，這是我看到在國營會幾個案子裡頭有很痛苦的經驗。

主席：我想吳院長的意見我們也可以參考。不過那個百分之五十好像是條例的規定。那希望不要解決一個問題，後面又有另外的問題，所以從此百分之四十以上的也要到立法院去審議。

吳豐山院長：我剛剛的意思就是以日本的精神的話就是釋出一股那就民營化，就不用

去立法院了。

法務部代表：依據建議之修正條文，似已超過半數，應依全案修正程序辦理而非部分修正？

張朝棟律師：整個要點的話，前面一到十四條我們都沒動。我們大概就只有加六條。第一條跟第二條有改，只是加一個文字的說明，再加一個總則的說明。所以大概是八條。

法務部代表：跟律師報告一下，按照行政院作業標準，這個算是修了九點。那原來就只有十五點所以是超過了二分之一。

張朝棟律師：這一點我們會考慮。

主席：不管是要點或是辦法，我們先看看張律師提出來的建議。我們先從這個要點的名稱開始。要點名稱除了吳院長提出來的建議以外，還有沒有什麼其他意見？

財政部代表：如果要規範一個公股處分的問題，那個「民營化前轉投資」這幾個字能不能考量拿掉。因為可能有民營化前公股處分的問題，不只是轉投資的問題。

經濟部代表：我們的問題也是一樣的。因為按照立法院決議的話，它講的是涵蓋民營化以前的範圍，所以「民營化後」這是不是可以考慮刪掉。

主席：這個部分還有沒有意見？

交通部代表：主席，可不可以請教張律師所謂的「公股」是國營企業的股票，還是指公家機關所持有的一切股票。好像在這整個條文裡面是定義成國營企業的股票的樣子。

張朝棟律師：在目前的這個要點裡，「公股」是公家所持有的股票。所以你不是說它是國營事業的那才叫做公股。但民營化之後那個股票就不叫公股了。比如說華航它是交通部下面那一個基金會持有。那這個基金會所持有的算不算？在目前的話，我們是不算，因為已是財團法人持有。

交通部代表：因為這裡面的公股有包括像開發基金或像財政部持有的台汽民營化的股票的話，這個時候這一個辦法是要訂在這個要點，或是另外訂一個辦法，效力是完全不同的。因為用要點增訂的話，因為標題是國營企業民營化前後，所以只有原來是國營事業才會受到規範的影響。如果說另外訂一個公股管理要點的話，目前政府持有的所有事業股票全部都要受規範，這個時候茲事體大，我們就會要求在訂的時候特別審慎的考量。

張朝棟律師：財團法人持有部分已經是很清楚要切掉。至於開發基金，原來的民營化股權管理要點由各原事業主管機關委託它去代為執行部分，那就應該都還在我們現在要規範的。所以比如說台積電，本來我們就沒有在這個地

方過的。因為它本來就不屬於委託開發基金執行的這個部分。

交通部代表：那如果以這樣來看的話，立法院當初的定義是在公股，那我們現在是有一點限縮。這到底會不會有什麼問題？

張朝棟律師：我們是建議一個提議。如果可能的話，你既然要再有一個「中央政府參與投資事業管理法」的時候。轉投資這一塊以後就搬到那邊去管。那你這個法出來了以後，應該體系上比較完整，不要再擺在這個地方。事實上，當初訂這個要點是有四個面向。那現在只管了兩個面向。那當初因為沒有這個參與投資管理法，如果現在有這樣的一個法，是不是要考慮把轉投資都搬回那邊去，用母法一條鞭的管下來。現在我們的要點是不得已的一個產物，所以那個要點的名稱很長。當時光訂那個名稱就想了好幾個月。那個名稱到現在念起來好像很順，其實是一個很繞口的一個要點。

主席：這個草案也送到立法院去了。送去了那你現在又要把它搬過去也有它的困難。是不是暫時在這邊先做一個處理，再看這個法的進展如何再來決定。

人事局代表：既然討論到這個部分，我們局裡面的意見本來是認為去年十二月四號送到立法院的中央政府投資事業管理法的第四條所稱的這個公股股權管理機關，是指包括國營事業，還有政府及國營事業投資的股權。所以這個公股部分股權的管理，是包含國營事業，還有政府以及國營事業投資民營的部分。那如果說我們今天也考量到有可能還要回歸到——比如說法的層級——這包含的部分不只是國營事業，包括政府投資，還有轉投資的部分，那這局裡面有很清楚的意見，是認為說那我們在送立法院的這個政府機關參與投資事業管理法裡面已經針對這三塊，與這管理的部分已經有明確的規範。請斟酌，謝謝。

經建會代表：這個我們剛剛和張律師也討論過了。現在大概我們的管理要分兩部分，一部份是民營化前的轉投資，就是剛剛講的四個方塊的右上大角那一個，一個是民營化後的公股股權管理的這一部份。這個不是國營事業的那個公股股權管理。這個在新的中央政府參與投資事業管理法——把這一份已經拿進來了，未來會變成一個法的位階。就是大部分的條文它變成法的位階。那既然立法院叫我們行政院去訂一個公股管理與處分要點，是不是就原來這樣一個草案，我們再把它弄回來，我們去加公股處分的這一塊，多一個章節。但是既然目前中央政府參與投資事業管理法已經在立法院了，所以我們基本上不想再去把它撤回來，不要再去改。但是我們也會把這樣的意見放進來。另外，如果是這樣三塊，第一塊的部分事實上是可以在回歸中央主計處所訂的中央政府特種基金參與民營事業投資管理要點，這一部份是可以含進去，所以在這裡我們另外一個就是把前半段和轉投資那一部份把它去掉。但是前半段把它去掉的話，真正得到的就是一個公股股權管理跟一個處分這部份。只是現在我們認為未來會把它變成一個辦法還是變成一個條例。然後再來就是名稱。現在先針對處分的程序，我們先進行討論。到底最後是哪幾塊？不

涵蓋的那一塊是不是有 cover？那可能到最後再整理一下。

主席：那要點名稱還有沒有其他看法？我想我們已經充分瞭解了。請張律師再處理一下。接著這個總則第一條有沒有什麼看法？那這個可能都要配合剛剛大家的意見。這個基本上是跟要點名稱是一樣的。好，第二條有沒有意見？

財政部代表：這一條裡面講到本要點所稱公務股權管理機關，只有已民營化事業原主管機關或財政部。是不是財政部這個機關要刪除，這一條在八十八年就已經存在了，考察的結果應該是金融局建議加的，因為那時候正好在精省，省營事業原先主管機關是省財政局，如果說它回歸在原事業主管機關，就已消失的機關而言，以後認定上會有疑問。所以當時是建議交給財政部。

經濟部代表：當初加一個財政部，的確是考量有一些單位它可能原事業主管機關不知道跑到哪裡去了，這個時候我們就以財政部當主管機關，是這樣沒錯。所以這個到底要不要刪除，真的是怕說哪一天你找不到主管機關，所以還是保留。

主席：當初訂的時候就是有一些顧慮，所以這樣放著，對不對？那現在這個顧慮財政部認為完全沒有了嗎？不要一拿掉就發現有問題。

財政部代表：但現在因為等於財政部也是主管機關，又把它拉出來，很多人會不免一直來問。

主席：但是被人家來問這個困擾會比較大，還是拿掉然後發生找不到主管機關問題比較大？

財政部代表：被人家問的比較大。

主席：那是對你個人當然大，但是關於將來我們事業找不到主管機關，那時候怎麼辦？這個不必討論了。我們就保留了。拿掉的話有衝突我們不知道。那保留的話唯一的風險就是老是會被問。那個我們可以處理。第二條還有沒有什麼意見？沒有。我們看第十五條：公股的處分。各位的意見如何？

經濟部代表：關於所用文字中，促進政府最大收益部分，還有全民共享國營事業經營成果，可能會有質疑是不是賣的價錢不夠好，或是不是應該要辦全民釋股等爭議，是不是可以刪除掉？

主席：還有促進公營事業永續經營，意思是什麼？如果是原則就應該遵守。那可能最高點沒有賣出去。那沒有賣出去的時候就變成違反這個原則，那這個應該怎麼用文字來表示？

開發基金代表：建議像這種維護公股的權益，比較技術的，可能要中性的字眼可能會比較好。

主席：大概就是這個意思了。就是說這樣的一個處分是基於給政府最大的利益。那這個利益當然有包括——當然是希望有時候是最大收益，有時候可能是最小損失，參考一下。還有沒有什麼其他意見？沒有。好，第十六條，各位的意見。

法務部代表：有關第十六條第一項，就是第一項有但書，但是但書的部分不是本文的例外情形。所以我們的建議是說本文有沒有必要訂。因為我們現在針對的但書部分只是增加證交法所沒有的部分，不是一個所謂的除外的規定或是排除性的規定。而且其實依照但書來做，它還是要依照證交法的相關規定。所以我們這邊只是多了證交法所沒有訂的更細節的規定。所以我們建議我們只要以「除書」之方式就好。而且依照目前第十六條第一項的相關的文字是會讓人產生說是不是本要點有抵觸法律或命令的情形，所以我們才要這樣寫。這樣的話，因為我們的位階又不夠高，也不見得很妥當。尤其這邊有很多是相關法令，在沒有說明這些相關法令到底指哪些法令的話，我們在審查這個草案的時候根本沒有辦法去衡量這一項到底可以訂還是不能訂。所以我們建議可能要做這樣的處理。另外第二項的部分——依照行政院的要求——有關行政規則的部分都不需要授權。本要點未為規範者由公股股權管理機關另訂定公股處分管理規範，實際上是一個行政規則的授權。依照目前法制作業的一個觀念，就是盡量不要訂這樣子的條文。各個公股股權管理機關本來就可以去訂它的行政規則，只要不要抵觸——因為我們這些行政規則是由行政院來訂的——那行政院基本它是上級機關。它所訂的行政規則本來就有拘束下級機關的一個效力。所以各個管理機關所訂的行政規則不能抵觸這個管理要點。

張朝棟律師：當初第十六條前段事實上是把條例規定再抄一遍。講出來的原因，只是說讓到時候在看這個要點的人知道說條例裡講的那兩種依證交法或其他法律去做股份轉讓的時候，我這個要點裡頭你雖然是照那邊做，但是因為你已經 trigger 這個特定人或是百分之三的話，你要記得照這個要點來辦。所以這個的寫法主要是要點出這一點。雖然你已經依證交法，照其他法律——其他法律的話現在是講金控法，還是要來我這邊，我要求你要等標、公告，你都還是要照做，不是只有照原來的法做就可以了。這個地方的寫法是說會有這樣的擔心，所以才把它寫的這麼清楚。那法務部代表的這個意見我們會回去再參考。只是位階的這個問題是沒有解決的，不管是我把前面第十六條前段的原來法律的規定通通拿掉，直接依照條例的第六條去辦這個股權轉讓的時候——如果你這個轉讓是有出售特定人或者出售的數量超過股份百分之三的時候，那應依本要點辦理這個都是可以處理。只是這個位階的這個問題的話我們不是很有把握。這是第一個。那至於文字的處理，我們會接受法務部代表的意見。看回去要不要把它修掉。那至於最後那個本要點沒有規範，是不是另訂公股處分管理規範的這個部分這個作業的部分是不是要在這個要點裡頭訂，還是說應該把它分出去，由各個管理機關視其管理必要訂自己的管理的規範。也就是說這個地方是一個要點，它是種原則。那原則的話就把這個一定的數量門檻拉進來，最基本的要求公告與等標。以後各個管理機關

在做釋股的時候與訂它的辦法，文字我們都還可以再處理。

主席：售予特定人除了證券交易法，還有其他方式是不是？

張朝棟律師：其他法律就是——我們以前主要是稽查條例。等到稽查條例廢掉，其他法律還能夠處理的——比如說金控法。因為當初有一些銀行在處理的時候它照金控法轉換。那也是一條路。如果這個要點通過的話，不管你原來證交法也好，金控法，或是其他的法，你是走什麼法，你在那個法，你只要每一次釋股，你會碰觸到你是賣給特定人或是你要賣百分之三的量。那你可能都還要在參照我們這個要點。從這個要點裡面另外去規範一定的數量一定要公告，及公告哪些東西。雖然你原來所要遵照的那個法沒有這個要求，對不起，我這裡特別有要求。

主席：請教一下。化整為零的那種情形有沒有可能？今天來個百分之三給 A 特定人。明天 B 特定人。後天 C 特定人。然後不要幾個禮拜，這個公司就可以給特定集團的公司拿去。會不會有這種情形？

張朝棟律師：那當然有可能。每一個法律出來有原則就會有例外。所以我們現在需要討論的就是這個門檻，是不是妥適，要不要以其他的標準？百分之三只是提出來拋磚引玉，如果有其他更好的建議，是可以文字敘述的。例如出售數量是得以代表控制權，或者是直接間接對這個事業有人事任命或是說業務操控這種權力的文字的敘述。比如說我們在認定關係企業或者說公平交易法在認定結合的條法。那除了這個有三分之一或是二分之一這樣的一個股權的條件以外，還要加一個就是說其他對於事業有直接或間接的人事任免或是業務財務的操控，有這樣行為的話，那也認為在變成關係企業或是有其他控制權。可以有比例再加上文字的敘述這樣的門檻。這樣我們都沒有意見。我們只是提出來這樣的一個看法。至於剛剛提到說股權釋出原則上公開透明。因為現在目前移轉民營條例裡對於依證交法或其他法令的規定出售股權，在法律上認為是公開透明，因為是合法的。所以目前沒有訂管理要點之前，事實上所有股權移轉釋出都是合法的。這個原來我們已經認為是合法的釋股的方式再加一個特定人的疑慮，有一定數量或是控制權的疑慮。現在先不要講百分之三，百分之三就算不存在，但是有控制權疑慮的這種釋股，對不起，這個要點是要一個比較高的要求，程序的要求。不是這種股權的移轉的話，原來移轉民營條例裡該怎麼做就那樣做，不需要特別依照現在這個要點，因為這個要點是為了應付立法院去做出來的。如果立法院沒有這樣子的要求，我們現在民營化的釋股事實上在法律上應該也是算蠻完整的。

主席：民營化有一點點政策的含意在裡面，所以這一條可以再比較深入的思考。依我們的觀點來看，一個國營事業的民營化實在不應該排斥所謂的集團進入。太分散的股權對將來事業的經營未必是有利的。我們不要因此對正確經營理念的這種正派集團的進入發生問題。

張朝棟律師：我們在這個地方是一個中立的。特定人、一定數量可能背後是剛剛主席有說明——它可能是一個集團或者是一個財團。因為特定人或一定數量它

可能是要某一個程度它才能變成特定人或取得控制。所以這個條文它是中立的。也就是說是有這種情形發生，也樂見這種情形發生，只是它的發生它要有正當的程序。所以在這個地方做是可以做。你要賣給特定人，你要賣一定數量，很歡迎，那這個條文就是說可以做，但是你要照一個 due process，這個地方只是說要把 due process 訂出來。剛剛我們一開始簡報裡也有提，比如說臺機的例子或漢翔的例子，那個別有不同的就是有的是先讓投資人過來，沒有審投資人資格直接跟投資人談。漢翔是先把投資人選出來，投資人要去提議計畫出來，然後再跟投資人談。談完以後，投資人再排一、二、三名。如果一旦選擇你要找特定人或是你要釋出某一個特定數量找策略性投資人的時候，你的作業程序就要照比如說臺機的例子或是漢翔的例子，或是甚至於其他更好的例子。這些細部的程序，你應該先設定策略性投資人的資格，然後用協議方式也好，或著其他談判的方式也好，是不是應該要有一個程序？這個程序是由各公股的股權管理機關去定。現在這個地方是這樣的一個處理。

主席：這一條，坦白講，百分之三我沒有什麼意見。但是就說考慮到萬一有化整為零那種情形，看目前的文字那超過百分之三就是有另外一套。那就可以幫助避免財團化。但是因為也排擠到正派經營集團的接手。各位還有沒有什麼其他意見？

交通部代表：剛剛律師提到的臺機或漢翔的例子，其實都是用公開協議的方式。那從律師建議的十六點和十七點的內容來看，好像有的是用特定人來寫，有的是用策略性投資人的來寫。可是事實上從公營事業移轉民營條例來講，這都是特定人。所以都應該是公開協議那個條文。如果說以上的敘述是正確的話，其實十六點、十七點都是在講公開協議。然後就是說第十六點但書所謂的特定人還有百分之三。其實百分之三——當然現在說門檻是不是百分之三還可以討論——但是我們提出一個我們在賣出中華電信的一個案例來給律師參考，就是民國 90 年 6 月，還有 92 年 4 月，我們都是用公開拍賣來處理。那時候我們超過百分之三。那 90 年的時候是百分之四。92 年的時候是百分之五。可是用公開拍賣那種方式因為它是在盤後，也就是盤中交易結束後所訂的價格。其實都很接近當天的收盤價。在那種情況下來操作的話，其實會有一個很特定人大量來買其實是微乎其微。如果是在那種情況之下，按這個條文來講，就是說要依本要點相關規定來辦理，會跟證交所公開拍賣的辦法有所競合。當這個現象發生的時候，我們就不曉得應該怎麼來處理。

張朝棟律師：這個就是剛剛我們在跟各位報告的時候，就說這個會牽涉到因為已經在照其他法律的規定。那這個地方又特別要求，因為你是在賣公股，我特別對於公股有這樣的要求。等於說今天我自己家裡車子要賣，應該就是說登一個廣告，然後有人來買，然後你見到那個人就賣掉。這個照民法的規定只要這樣。可是因為這個車子是公家的車子，就不只是一般的買賣合約而已。我還有公家內部一大堆的要求，你要照那個程序出門。解釋上可能可以用這個方式去解決所謂位階的問題。但我不是很有把握，因為這一點在目前看起來是會有打架。我們會再和大家報告。

交通部代表：我再把以上說明一下。我們 92 年釋股——就是說現在立法院在糾正這個，是證交所另外專函解釋的場外交易。它不是盤後拍賣。我們是用公開協議的方式然後我們才公開標售。它不是今天公告明天就拍完。事實上那個案子我們是公開標售的方式。我們也專案報行政院。我們所有公告的草案都是經過行政院討論核定的。

張朝棟律師：我了解。因為事實上你的案子我們也知道。你們是採證交法 150 條場外交易，但是證交法 150 條還是證交法的一種釋股方法，也是屬於原來移轉民營條例核准的一種。只是說不管用盤後拍或是場外交易去做，結果就會掉到某一些特定的財團。只是說這樣的結果出來以後，現在變成立法院還會質疑我，那原來的管理要點是不是有什麼樣的問題。所以現在這個要點是希望說不管你是要用盤後拍或是場外交易——這個都是屬於證交法。本來我們是以為照證交法就沒事了。我們現在知道照證交法不是沒事，你還是有事。因為現在看起來立法院不放過我們，所以才會說你即使是照證交法盤後拍也好，場外交易也好，你只要一定的那個數量或是特定人，這種立法院特別質疑的或工會特別質疑的，那我就訂一個特別的管理。是這樣子的出發。只是說這個管理要管到什麼程度？怎麼管？這個是十七條開始要講的。還有另外就是說我們剛剛講要不要更細的作業程序，那這個是現在要訂的。

主席：是不是請事業單位報告一下近期之民營化規劃方向？

（台鹽、中船、台電列席人員報告民營化規劃，省略）

法務部代表：關於要點是否有違反法律位階問題，如果假設我們這要點的內容抵觸了現行的證交法或其他相關法令，那根本就不能訂。但是根據我的瞭解，目前所訂的內容只是在依證交法令做這個公股的處分之前，我們行政組織的控管流程而已，完全沒有抵觸法令的問題。就是說你要做完這些東西以後，才能依照證交法令去做出售的動作，所以如果用時間點的方式描述及規範的話，就不會有剛剛各位所顧慮的問題。所以我們建議敘述方式要改掉。那第二項的部分，不管我們這個要點擬定的再細，所有的行政機關都可以再訂更細的規則，而且不管我們這邊有沒有授權，它們都可以定的，所以我們才會再建議說沒有必要再去處理。那剛剛張律師有提到的問題，我想剛剛這樣的回答已經可以回答這部分的疑惑。除非今天要訂的內容明顯抵觸證交法或其他法令規定，否則這些要點規定都在補充證交法或其他規定所沒有的，也是屬於行政機關的流程，基本上這些都不會有抵觸法令的問題。我們法務部基本上認為都是可以的，那如果有的話，我們會先挑出來說不行，謝謝。

財政部代表：像法務部這樣解釋比較清楚，事實上我們包括拍賣每一次都會報行政院，都是以公開透明的方式來進行。還有一點要提醒的就是第十六條的部分，第一項但書所謂的特定人，有沒有特別的定義。因為在證期會的解釋是包含了員工。

張朝棟律師：你今天釋出股權是要賣給一個特定對象的話，就要納進來管，我們不限

於證交法下之特定人，因為證交法有其特別要管理的目的。

法務部代表：針對第十六條我們還有一些意見。第一個就是說超過 3% 是一次超過 3%，還是最後累積超過 3%，在文字方面可能要做一個釐清，目前為止是看不出來是要規範到哪裡。另外要跟主席報告，由於草案很多的條文內容，政策上都還沒有決定，所以我們法務部目前還沒有辦法做細部的修正，目前草案內容的文字並不是很符合我們行政院裡法制的要求，所以可能還有相當大的修改空間，要等到確定以後法務部再來提供協助。

主席：我們今天也沒有來講一定要怎麼處理，就大家先把意見表示好，張律師這邊再做一個整理，所以最後這個東西出來長什麼樣子都不知道。所謂政策層面我們也會在討論過程中順便釐清一下，譬如說希望不要把正派經營財團排除在外，將來照這個辦法如果搞得都是零零散散的小股東，那個企業就沒有辦法去經營。還有沒有對十六條有意見要參考的，沒有的話就到此為止。再來第十七條。十七條剛剛是財政部就講一樣的意見嘛，十七跟十六是不是基本同樣性質？是的話就參考看看十六條。

法務部代表：最後一款這一個送立法院備查，是誰來送，是由行政院轉還是售出的機關？這涉及到兩院行政的運作，主體似乎沒有定出來，建議這款相關程序要加強。

經濟部代表：基本上經濟部過去都是直接報立法院。

主席：各位還有什麼要問的？

經濟部代表：有一個建議給參考，就是有關要提出釋股計劃書事先經過行政院核准這個地方，建議加兩個字「事先」。另外有關對事業營運所產生的預期效益這一句話可以刪除，一來是因為股票的轉讓對公司的營運不一定會有影響。第二個，這未來效益的預期很容易產生出入，這個部分建議刪除。

主席：各位還有什麼其他意見？沒有就第十八條。

法務部代表：如果十七條依照剛剛修的話，那十八條也會受到影響，還有依照十八條的內容，講到行政院的授權，事實上沒有講到是什麼樣的授權條件，應回到第十七條來處理。

主席：十七條那樣改十八條也會改，那授權的話大概是個案再一一定，不然條文就不要定。所以這個條文也可以不要。還有沒有甚麼意見？

主計處代表：第十九點的話可以刪除，因為第十三條已經把相關規定規定的很清楚了。所以這部分看起來不需要訂定。

張朝棟律師：同意，因為我們只是在這個地方再強調一次，提醒這主管機關。因為十三條一直沒有人敢用，我們同意拿掉，因為這本來就是提醒。

主席：有沒有其他意見？沒有。我們看二十條。

法務部代表：報告主席，法務部認為看不出來第二十條訂定的必要性。可不可以請張律師說明一下。

張朝棟律師：這條文是現今就可以這樣做了，那二十條的話因為我們已經有跟現在辦理釋股的機關座談，它們反映說可不可以講得更清楚一點，它們覺得現在這樣不明不白每一次編釋股預算要找顧問研究規劃等，好像每一次都要找依據，如果說在要點裡寫清楚，讓它們有依據，但這本來就可以做，不寫都可以做。

主席：有沒有其他意見，好，沒有就刪除。謝謝，今天會議就先結束。

## 附錄二之二：民國九十三年七月十三日行政院公營事業民營化推動委員會 工作小組第一一六次會議記錄

張朝棟律師：立法院對我們目前公股處分有一些質疑，所以我們想出來一些方法，但是不見得是一定可行。在執行上會不會有甚麼窒礙，希望各單位特別給我們一些指教。在我們原來的要點裡頭，一些原來是比較提示性訓示性規定的，我們後來把它們全部刪掉，然後做了一些文字修正。我們上一次在要點第十六點的時候，也提到到底是以多少比例作為規範門檻。我們提出百分之三的觀念，那看起來百分之三是不得已的選擇，但到底是不是百分之三就會這樣定下去，各個單位可以考慮考慮。百分之三是從公司法抓下來的。另外就是百分之三在執行的時候把它拆開，比方說1.5%、1.8%做兩次，事實上已經超過百分之三，所以我們也在目前的要點裡暫訂是三個月，我想大家還可以在討論看看。那三個月如果達到百分之三的話，應該要受本要點的規範。三個月的理由，我們本來有三個月或六個月的討論，一年是太長，六個月要作半年報，三個月是季報，所以我們想說從公司財務的股權變動的角度來看，我們抓這個三個月，看看各位有沒有甚麼指教，或是執行上認為這樣是不是妥適。另外就是我們原來十七點的地方提到，希望如果符合百分之三，或者會讓外界、立法院特別覺得需要去管制規範的交易時，我們本來的計劃是之前的釋股計劃書要先提出來，我們討論完了以後覺得，參照母法的精神，用協議方式的話要送核准，如果不是協議方式的話，那應該規定核備就可以了。所以假設不是協議方式，是利用第六條其他的方式，但是釋股會一次要超過百分之三的話，還是可以去執行，只要事後跟院裡備查就好。但是如果是協議方式的話，依照母法的規定，是一定要送行政院核准。這個核准包括要有一定的公告、一定的相關的比如說它要來參與的人數限制，按照條例規範，希望都在釋股計劃裡都要擺進去。另外一個重點，就是政府採購法裡公告的發行辦法，還有我們現在講的稽查條例，還有招標期限標準，這些規定我們就繼續通通在既有的十七條第三款、第四款裡加強。另外我們也參照採購法還有稽查條例，我們希望是不是加強把投標家數、流標處理加進來，就是讓它這個標準定得比較像我們上次討論說希望能夠參照採購法有一套的流程。另外我們也參照稽查條例，希望這個是不是也要繳保證金。另外也規定，如果有圍標不法等等，是不是我們也要處理，當然這個是比較訓示性，但是我們也希望說把它擺進來。另外我們加了一個協議的內容要送立法院備查，事實上這個部分在母法裡也有規定。我們把條文用語跟結構做了一些修正，然後把我們原來講的18、19、20條比較訓示性的規定都刪掉。希望各單位，尤其是我們這次新加的很多程序性的規範，你們能提出是否會有作業上的困擾，是不是說這樣綁太緊，或還有沒有要再加強的，請各位給我們一些指教。因為這個條文還是在形成的階段，有大量的input，才有好的output，謝謝。

主席：謝謝，我想我們到底要以要點或辦法來處理，反正這個兩者之間要轉換很容易處理，將來我們依據院裡最後意見如何我們再來做一個定論。所

以我想今天就此逐條討論，那麼討論的結果大家都同意的話，我們再整理到委員會那邊做最後的決定。那我們是不是一條一條來做處理，先從第一個要點名稱的部分來，要點名稱我想暫時不要管它啦，跟剛剛那個一併處理，再來就是總則的第一條部分。

工作人員朗：一、為規範國營事業民營化前從事轉投資，加速民營化之進程，並確保民營化後公股股權權益，暨規範國營事業民營化相關之公股處分，特訂定本要點。

主席：這一條各位有沒有意見，好沒有，第二點。

工作人員朗：二、本要點所稱國營事業，指依國營事業管理法第三條所定義，且依公營事業移轉民營條例第五條規定經行政院核定移轉民營者。  
本要點所稱公股股權管理機關，指已民營化事業之原主管機關，如原主管機關不明時，指財政部。

主席：好，各位對這條有沒有甚麼意見？

財政部代表：這條最後的部分，建議維持原文字就好了，比如說交通部的事業，其他經濟部的事業未來不明的時候，財政部來主導不太適合。交通部、經濟部可能比較熟悉，所以它來處理的話比較順手一點，所以我們建議維持原文字就可以了。

主席：我想本條之適用原來是說主管機關根本不清楚的時候，那你都講說原來是經濟部、交通部，那就不是不清楚了。

財政部代表：如果是這樣，就目前所知比較有爭議的、會有不明的是一些？建議指明之，那這一部份財政部來管是沒有問題。

主席：好，那麼這條請說明一下。

張朝棟律師：報告主席，因為這個條文是延續在 88 年我們在定這個要點的時候，其實那時候公股的處分，我們是把它當作財產的處理，那這時候也有一些爭議。如果說國家對於一個股權的處理的話，那應該由財政部來處理是比較好的，所以那時候才會多一個這個文字，說本要點之公股股權管理，由民營化事業之原主管機關或財政部負責。那時候就有「或」的這樣安排，這麼多年下來，我們這一次希望講清楚，就是說原則是原主管機關，原主管機關不清楚，那就是財政部。就不要說在轉來轉去踢來踢去，院裡頭可以考慮是不是要直接表達的方式更清楚，就是如果原主管機關不清楚沒有辦法處理、原來主管機關單位裁撤或是有甚麼樣的狀況，那不管怎樣，最後是回到財政部負責。但是如果地方政府組織調整之政策很清楚，不管是例如原來單位性質上應係歸哪一部會管理（省屬行庫，財政部說歸其管理，沒有意見，是因為它是省屬行庫），行庫以外的機構，原來機關是不是還要歸到財政部，這政策上如果就把它當作是一個財產處分管理的話，財政部應該要有一個相對配合的單位或是一個措

施，要不然我們做這個規定還是沒有人接，可能也是很麻煩的。如果政策上很清楚的話，原來的文字也應該沒問題，或是要有其他方式，一個函釋也可以。

財政部代表：對於這個事業的處理，不僅是一個財政上的問題，最主要是事業怎麼去經營、怎麼去處理善後，還有怎麼去做適當的調整，基本上應該是由主管機關承接，畢竟因為它牽涉到法令、事業性質的問題，這一部份要由原來的機關或是類似的主管機關來處理。如果由財政部介入的時候，前面那一階段怎麼樣其實很多東西是沒有辦法。那原來的機關，由於比如它現在已經合併到交通部，它可能還有一些資訊去求得，以前事業是怎麼去經營，用甚麼法規以及善後怎麼去處理。所以我們宜由原來的機關去做一套先前的管理措施。如果後面一部份財政部，那當然財政部也應該配合來處理。所以我們建議用原來的條文是比較妥協一點。

主席：對於財政部這種說法兩階段來處理，各位看法有沒有不同意見？主計處可以同意財政部的說法嗎？好，那這個我們就維持原來的條文。

張朝棟律師：好，那以後有這種情形，就是個案去認定。

財政部代表：另外，我們原來這個要點的名稱是「民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」。說到公股管理機關時，主要是針對後面已民營化之部分，但是事實上如果今天再加上公股處分這部份的話，那這裡所謂公股股權管理機關是不是還要涉及民營化前這一部份，所以這裡公股股權管理機關能不能加幾個字，講民營化前國營事業之主管機關為何。

主席：好，各位有沒有看法？那這也是配合財政部所謂兩階段的原則。再來，第十五條。

工作人員朗讀：十五、公股之處分應秉持程序公開、透明，確保事業永續經營及維護政府權益等原則辦理。

主席：這個永續經營是甚麼意思？萬一處分掉我們還確保它永續經營？

張朝棟律師：這個上次我們在討論的時候，就提到因為牽涉到控制權移轉的時候，移轉以後還是希望它要繼續經營，我們要處分的話是要把這個公司轉出去，希望收的人不是把它關掉，而是繼續把公司經營下去。

經建會代表：我想這裡另外一個就是我們公股在處分的時候，常常會認為賣了後就把整個經營全交給財團，然後被財團吞掉。那這個在這裡就是要確保它不會賣出去之後被財團化、掏空。為避免這樣，設計是要公開透明、防堵被財團掏空這樣的做一個防禦工作。可能是要考慮這樣，所以原則上在這裡強調。

主席：這個對接手的事業來講可能是增加條件，對政府來講也可能變成一個限制的束縛，到底有沒有必要這樣來訂定，各位的看法怎麼樣？

財政部代表：萬一釋股後過了一兩年之後就倒了，是不是就違反本條？最好是不要加這一點。

主席：還有沒有甚麼其他看法？勞委會有沒有看法？

勞委會代表：加上永續經營之原則，對於公營事業員工之權益比較有保障。

主席：勞委會應該是基於維護勞工權益的立場，有沒有可以對勞工權益有所顧及，但是又不會使政府機關擔負過大之責任。事業民營化後會不會發生問題這是誰都沒有辦法保證，那能夠保障勞工權益一定要永續經營嗎？勞委會維護勞工權益的這個立場有沒有辦法可以調和處理？像維護政府權益這還可以講講，假使寫秉持程序公開原則，暨維護政府及勞工權益之方向辦理，這樣怎樣？張律師的意見？

張朝棟律師：我們可以改成如剛才建議的秉持程序公開透明，確保事業勞工權益暨維護政府權益。

主席：那假使更簡化成公股之處分應秉持程序公開透明原則辦理？其實公開就是透明。這個對公股處分被批評最質疑最多的是什麼？把問題列出來。然後再針對這個問題，用原則性的規範去做一個限制。

張朝棟律師：我們有整理一些立法委員的發言，最主要是質疑不公開不透明。

主席：那財團化怎麼講？

張朝棟律師：上次副院長有提示到，就是說財團化到底只是說你要選到一個好的真正正派經營者——不一定是財團——來接續公營事業的經營。這未必對公司來講不是一個不好的出路。又一些公司確實需要某一些經營上的資源。財團化好像現在一般很負面，事實上是被過渡的渲染。

主席：上次我們討論也講訂定的不管是要點還是辦法，應該造成正派經營的財團能夠來接手。

吳豐山院長：是不是文字能點到公股處分應該秉持資訊公開、誠信等方向辦理即可，不必提到是「原則」。程序能公平、公開資訊即可保障政府及員工之權益。今天這兩個比較沒有爭議。我的建議就是不要把什麼原則放進去。

經建會代表：我們應在條文表明用這樣的原則辦理，然後就讓立法院去看，讓它可以接受，否則的話，如果沒有這一條，只看到最後的話，你這樣訂定到底有沒有達到立法院的要求，有沒有達到程序公開或者資訊透明。我們有這一點的話，有做宣示性表達，至少比較容易讓立法院接受。

主席：我是說你用條文的方式訂在這裡，要是任何 case 都用第十五條來質疑怎麼辦？

張朝棟律師：跟主席報告，其實立法院背後大部分都是員工工會在那邊運作，當然還有其他利益團體在那邊運作，但是工會可能還是最大的力量。所以在這樣的情況之下，事業永續經營事實上就是處理勞工權益的問題。因為說財團化，移轉之後這個事業就不保，員工權就不保，工作權就不保，所以原來處分的原則才會寫成這樣。所以為了要 address 這些質疑，我們就講說是為維護政府及員工的權益。如果都不提的話，直接就切入在處理，跟現在要點之規範方式不太一樣，前面都會有一些原則，好像沒有提一個原則的話，直接切入部分後續的規範，我們比較難去鋪陳，就是說事實上後面的規範是跟著前面。

吳豐山院長：我的建議是傾向於能不稱為原則就不要用這個詞，因為原則是有一定拘束力的。財團化的問題，財團化到底是好或壞，還是一個 debate，我不可能去預見日後會變的怎麼樣，所以財團化是不要有著墨。這樣做的最大好處就是萬一違反第十五條的時候，解釋空間可以比較寬廣一點。因為維護政府暨員工合理權益，什麼叫員工合理權益，這會吵翻天，所以我是想辦法要簡化措辭。

主席：這個文字有沒有必要，請理律再幫我們考慮一下，那暫時先擱下來，然後各單位要是有意見，也請提供。我們再做最後的處理。

經濟部代表：基本上在幾個民營化的過程裡釋出股份後，員工也許會受損，但是我們後面有一套補償的方式，但是現在如果規定不能影響到員工的權益，可能在釋股的時候會有衝突的地方，例如在民營化的過程，民營化員工之工作權保障就沒有了，這個也是會影響到員工權益的，那我們釋股的時候就不能維護這項權益，可是它自然就已經從原來有保障退休制度的變成沒有，本來就影響到。

主席：好，各位如果沒有意見，下一個，第十六條。

工作人員朗讀條文：十六、公股依公營事業移轉民營條例第六條第一項第一款及第十四條規定出售或進行股份轉換者，除應依證券交易法令或其他法令規定辦理外，如有下列情形之一時，並應依本要點辦理：

- (一) 以協議方式出售公股者。
- (二) 當次出售或轉換之公股數量超過該事業已發行股份總數百分之三者。
- (三) 當次出售或轉換之公股數量將減少政府於該事業得指派之董事或監察人席次者。

如當次出售或轉換之公股數量未達該事業已發行股份總數百分之三，但於三個月內分別出售或轉換之公股數量合計達該事業已發行股份總數百分之三，亦應依前項規定辦理。

主席：好，大家對這條有沒有意見？這裡用百分之三來規範，大家認為三個月合不合理？

財政部代表：百分之三是有些大了。

- 主席：大家認為三個月合不合理？
- 財政部代表：這三個月也有點太長了，似乎很容易達到。而且關於董監事席次變動，市場上關於董監事席次之競爭很激烈，不太容易預料會不會因釋股導致變化。
- 張朝棟律師：依公司法還有證交法的規定，當選時候的持股，在任期當中超過一半被轉讓的時候，就會當然解任。
- 主席：這裡先跟大家確認，百分之三大家認為合不合理？
- 經濟部代表：我想百分之三其實還可以斟酌一下，要看釋股規模的大小，如果金額其實很小，但是有百分之三就規範；或如果金額很大，卻未達百分之三而不規範，建議同時採五億元為標準。為什麼是五億呢？因為國民黨所提出之決議說標售二億元以上不超過十億元應公告幾天幾天之要求，所以折衷五億元作一個參考。
- 主席：對，我覺得可以用這樣來處理，因為這一條擬定這個百分之三，不管有沒有拿到立法院一定會被人拿出來講。那各位看法是怎麼樣？
- 經建會代表：剛剛提到，如果用台電作例子，十億恐怕連資本額百分之一都沒有，你五億對台電來講只到千分之五，會不會還是太低？
- 財政部代表：這個有沒有辦法從各個事業的大小不同著眼訂定不同標準？第二個我們會偏向於抓一個百分比，因為金額方面你在賣的時候你根本不知道你會賣多少。
- 主席：好我們先處理這個部分，同意財政部的說法就是不必規定金額。有沒有反對的？那就支持財政部的說法拿掉。第三款各位看法如何？
- 張朝棟律師：本款用意在於控制權。因為外界一直質疑說用協議的方式洽特定人是不公開不透明。我們加這一條事實上要去轉化立法院的質疑，就是說當發生控制權變動的時刻，那我一定會照這個辦法，會有一個公告，但是如果不是採取所謂的協議方式，比如說ADR，到美國去發海外發售憑證的方式，只要做我們剛剛前面講的計劃，然後另外為什麼這樣釋股方式的理由等等報到院裡核備。
- 經濟部代表：在我們過去的經驗，政府很少去做經營權的競爭，除非剛好三年到了要選董監，或者是說政府跟外面也許有一定的默契，但我們從來不承諾用政府的票去支持民間的人，或者是政府指派比如說國泰人壽去當董監。
- 財政部代表：而且如果經由證券市場慢慢賣，到一定程度才發生自動解任，會不會因為沒注意到導致違反本要點？反而容易出問題。
- 主席：那就刪除本規定？有無意見？沒有就刪除。下面第十七條，先處理其中

前面三款部分。

工作人員朗：十七、依前點規定須依本要點規定辦理公股處分事宜者，應依下列程序讀條文

- 辦理：
- (一)負責公股處分之機關應擬定釋股計畫書，其內容應至少包含出售或轉換公股之方式、採該種方式出售或轉換公股之理由、擬釋出之股數與底價決定方式或其區間以及其他與交易相關之重要內容與作業計畫等事項。如擬以協議方式出售公股時，尚應包含選取投資人之方式與有關投資人資格之說明。
  - (二)除以協議方式出售公股時應於公股處分前依公營事業移轉民營條例第六條第二項之規定先將前款釋股計畫書報請行政院核准外，負責公股處分之機關應於公股處分完畢後將釋股計畫書報請行政院備查。
  - (三)除性質上不宜事前公開之事項外，公股之處分應於相關負責公股處分機關之網站連續公告五日以上，並刊登於全國通行之報紙一日以上。

經濟部代表：價格的問題是不是可以不用在計畫書裡面挑明出來。這裡面「其他與交易相關之重要內容與作業計畫」我們建議改為「及其他交易相關之重要資訊」。

主席：有無其他意見？

交通部代表：在網站連續公告部分，不知道這有沒有跟證交法裡關於盤後拍賣公告之規定抵觸，是不是要修一下，另外就是報紙刊登的部分，我們也不可能在每一份全國報紙上刊登公告，會很貴。

經濟部代表：第(二)款報院的釋股計畫書是不是應改為釋股執行成果？應為已經執行完了。

財政部代表：發行交換公債時應否適用本要點？

主席：我們先看看有沒有什麼其他問題？沒有的話，我們先請證期會給我們做個說明，那說明後我們再請張律師回應。

證期會代表：其實，證交所的盤後拍賣公告，跟公股處分機關自己事先公告處份公股計畫，應該是不同。依證交所規定該公告的公告，這個是另外的。

張朝棟律師：針對上述問題做個說明。剛剛交通部的問題，盤後拍證券交易所准的話，三天後會執行這個拍賣，但是假設現在是照我們公告五天的規定，交通部現在去跟交易所申請，就自己在網站上公告，講說我連續五天都會公告預計要向台灣證券交易所申請拍賣中華電信多少股，然後在哪一天去申請，如果交易所說你在核准前都不可以做，硬要在准你盤後拍賣後才能公告的話，那這當然就是在性質上不宜公開，這個我想應該是不衝突的。至於說重要內容及重要計畫等事項，因為本來重要內容及重要計畫

就不是很精確的內容，我們會修改。那另外就是說有關第二款，那個釋股計畫書我們會把它改成結果，因為報院的話應該是這個執行的結果。另外就是所謂刊登全國通行之日報一日以上，意思是刊登在全國通行的報紙即可，所以一家就可以。全國性的報紙找一家，法院也認為這樣就符合拍賣公告的要件。所以這個部分並不是說是全部全國性的報紙都要登。至於說什麼版面，然後要多大多小我們沒有特別去規範，到時候也許到了立法院就會訂了。在法院就會說要全國通行報紙，然後搞不好還限定說要工商、經濟、聯合報這種很貴的報。因為要不然我們還可以登什麼青年日報。這個將來立法院會去要求，我們目前建議以一個最低的標準來處理。另外就是國庫署提到的交換公債問題。交換公債這個問題在，現在的移轉民營條例第六條講公營事業移轉民營有幾種方式：出售股份，標售資產，資產作價，公司合併及現金增資。這幾個方式裡看起來今天要用發公債的方式是要適用移轉民營條例第六條出售股份，照移轉民營條例施行細則第四條，出售股份只有幾種情形：第一個是依證券交易法令的方式出售。我想這個已經排除掉了，因為它不是依證券交易法令出售這個股份。因為標的都是公開銷售股份，招募出售股份，在營業處所出售股份，以海外存託憑證出售股份及以其他方式銷售公股。所以照證券交易法令的客體應該都是股份。施行細則第四條第二款，依其他法令規定，進行股份轉換或公開出售公股。那公開出售公股已經不是，轉換公股我相信跟目前財政部國庫署的這個交換公債又不太一樣。因為當初在設這個施行細則第四條時，想像中的轉換是指像金控這種轉換。因為是轉換，跟交換還是不一樣。在法律上轉換債和交換債是不同的標的，所以一般公司在發轉換債跟交換債的時候它的內容會不太一樣。相關的規定也不太一樣。所以好像也不能用第二款依其他法令進行轉換。那好像也不是施行細則第四條第三款的依本條例第六條第二項依協議方式，因為協議方式的話比較像是在找策略性投資人，洽特定人這種方式。所以國庫署剛剛提說用發交換公債的方式，最後會交換到比如說公營事業的股票。這個我相信在我們目前的要點裡是沒有處理的。在法律上來講也是沒有處理的。那只是說要怎麼處理？是不是要把交換公債的發行納進來管理。用什麼方式來管理。這可能是另外一個課題。但是如果是純粹交換公債的發行方式來看的話，交換公債其實是很複雜，因為交換公債的發行單位還必須要考慮到這個交換公債發了以後，最後還是一個債。假設投資人取得公債以後，在交換期間不行使交換權，是可以向發債單位請求現金的給付。假設投資人全部行使交換權的話，有公股會交換出去，會釋出這股份。但是整個公債發行的過程好像不是公股處分單位在處理的。因為比如說我們剛講的，光說你發債的價格以及價格將來是不是要調整，最後如果說價格調整了以後人家不來交換，你要不要籌現金，把那個債贖回來。這個跟我們原來講的公股處分都沒有關係。所以這一塊似乎是應該要另外有一個專門的課題來討論。好像不是在我們這個要點裡頭去處理的對象。至於交通部提到發 ADR 的時候，假設發了以後然後最後行政院不準備查，這個就在當初如果發 ADR 要簽署買賣合約，然後最後要交割的時候，部長事實上是授權書的。如果說這個授權書有出具，由於法律上這是中華民國政府一體，對外你要去不承認，我想就是違約。假設最後報上來的價錢有什麼問題，只是行政院

要跟部長之間內部關係。在外部關係來講，在對外簽約的那個時刻，所有的法律意見都要講說這已經得到中華民國政府的合法授權。所以就算會發生這種狀況應該跟投資人也是無關。那至於說最後交通部提到說像中華電信在發ADR，如果說有所謂的靜默期的規範。這個靜默期的規範事實上是在發行計畫啟動之後交割後60天或是90天那一段期間，對中華電信這家公司本身業務和各式各樣的狀況，你不能有對外去炒作，讓投資人得到不應該得到的資訊。那至於主辦機關是大股東，大股東是在整個發行之前，需要做一個五天公告。那至於說一旦這個計畫啟動，整個發行可能是三到六個月。而真正的靜默期，從那個時候才會開始。所以我們現在只是要求在最早你要開始處分的時候做一個五天的公告，應該是不會抵觸到你要海外釋股時的這種靜默期的規定。應該是不會衝突到。

主席：那就剛剛張律師所說明的，是不是還有意見？或者有進一步的問題提出來澄清的？

經濟部代表：剛剛張律師所提到的價金部分，我想要再補充有關實務上的作法。基本上股價要怎麼決定，不是說這個計畫書寫好之後就可以決定股價。以過去的經驗，比如說台肥的釋股計畫，我們要找財務顧問公司提供一個計價公式。比如說用增值法，或是用證期會的公式或其他。股價不是我們決定的。所以一開始計畫書沒辦法說它是參考市價或是其他。所以我們建議說股價決定的方式如果說不影響釋股計畫書，我們只能說明它的方式，比如說上市公司，是參考市價或參考其他。至於底價如何決定還有很大的空間。

另外，我想表達有關交換公債的理念，比如說經濟部要交換中國鋼鐵的股票，八億這部分要鎖住不動，它不是處分中鋼股票，所以股票要保留在那個地方。將來要發債的單位應該有發債計畫書，決定那個標的是中鋼股票或其他股票，而這些股票就不是主管機關可以處分的。所以基本上應該由發行單位來擬具釋股計畫書，把標的、期間及交換方式等，整個來做一個全盤規劃。

主席：好，謝謝。這個地方因為它的目的不是在民營化而是財務上的安排。跟國營事業策略性上的釋股不同，所以在這裡的處理是不是應該有不同的方式。

財政部代表：當時有針對張律師提到的根據民營化施行細則考慮過是不是可以做這樣的規範。但後來行政院說按照施行細則，可以適用「其他」的售股方式，財政部在經建會的同意下嘗試發交換公債。公債發行方式是它最主要的問題。今天如果我們用好的公營事業股票來做搭配的話才有可行性。你不能說拿很差的公司去做交換，一定沒有人願意來買這種公債。所以當時考慮的是中鋼或是中華電信。這種比較有信譽的股票，去搭配公債來發行。這些債券持有人有一個選擇權，它可以去交換這些公司的股票。

經建會代表：這裡我們要做一個說明，那個時候針對這樣的一個 case，我們也認為說交換公債後面標的物被換走的這一部份，我們是屬於依民營化條例裡面所謂的出售股份，而且是依施行細則第四條依其他法令辦理的出售。當然最後我們是建議說就已民營化的，而且是已經上市的，比較好的像中鋼這一類股票來作為一個釋出的標的。但是基本上它整個交換公債的這個過程在後半段真正要 exchange 的部分，那種行為應該是出售股份的行為。只是在前面當你只是把它訂為交換標的，這個時候它還沒有完成一個交換的動作。但是在交換期間內，持有交換公債的人到會不會行使交換權這一部份就變成很實際上的出售股份買賣的情形。像這樣的話到底誰是屬於負責公股處分的機關？交換公債的計畫應該是由發行交換公債的單位來做。你只不過是把經濟部的，可能是交通部的公股你拿去當標的。那事實上是誰在進行這個規劃，在進行這樣的處理，應該是由發行交換公債單位當成負責公股處分的機關。如果是這樣子的話，在這裡要不要針對交換公債去做一些特別的處理。這裡政府就說沒有那個需要，因為整個過程如果是說有一個很好的計畫，然後交換公債你真的變成一個商品推出去了，那就按照那個程序去辦。當然這個程序辦理要有全面的計畫。這個計畫等於交換公債釋出的機關的一個相當隱密的釋股計畫，所以兩個應該是和而為一，是兩個不同產品的聯結。應該是不用再針對它的特性而給它做一些特別的規劃。我自己是這樣的看法。不知道張律師會不會同意。

張朝棟律師：交換公債這個題目事實上我們必須要先認清交換公債的本質，因為它還是一個債。它不是我們在今天所講的處分 equity。在民營化條例施行細則第四條所謂依其他法令規定進行股份轉換或公開出售公股。轉換之後也必須在政府的帳上變成的是 equity。但在政府的資產負債表裡頭，交換公司債記的是一筆債。所以我是在政府長期負債的 account 上。那當然我會有一些相對應的現金收入，但是同時你的中鋼股票的資產還在。所以就移轉民營條例當初在講的是股權移轉的觀念，也就是股權必須要正式的在我的 balance sheet 上消失掉。所以當我們試圖把交換公債的這個規範納進來的時候，我們等於把這個時點給它往前拉。拉到就是說當我國庫發債的那一天我這個股票是不是已經轉出去了呢？事實上，如果從資產負債表方面是沒有的。投資人它將來還有一個交換權。它不行使的話你這個債就永遠是債。你在中鋼的股票永遠沒有被移轉，你的所有權永遠在那個地方。所以真正如果說中鋼的股票有做到所謂的轉讓應該是在三，五年之後，當投資人行使交換權。但這個整個在我們移轉民營條例來講是不確定的。所以就法律性質來講，這是兩個很大不同的產品。那兩個很大不同的產品在於它的法律性質，在於它的資產負債表所佔的項目，另外整個執行方式跟賣股票是概念上不太能夠聯結。交換債在發行的時候有利率的問題、利息的問題，還有價格調整的問題。因為我們一般發交換債或是轉換債，發的時候會訂一個轉換價。轉換價訂了之後，在某一些條件發生的時候需要調整轉換價格。這些調整價格可能是因為公司自然的股權稀釋，比如說中鋼這家公司明年如果發股票股利時候，它股權遭稀釋。股權稀釋的話，交換價格就要變動。那可能有另外一些狀況，比如說中鋼去做合併，那股權又要稀釋。這個我們叫

anti-dilution 的 adjustment。另外就是還有其他的特別重置條款。這些條款都會在交換價格的發行裡會出現。這跟我們賣股票是完全不一樣。這個比較是財務操作。而且，將來國庫還是要籌一筆錢。因為假設投資人開始可以行使它的交換權或賣回權時，賣回權就是不行使交換權直接要拿現金。那國庫還是要準備一筆錢在那個地方。這通通不是原來負責公股處分單位能夠料想到的。公股處分單位要配合的是交換債的發行時候，還是會編公開說明書。這個公開說明書裡可能還是在討論這一家被交換的標的公司。那這一個部分，可能是原主管機關會比較清楚。可以要求被處分的標的公司來配合編製這個公開說明書，然後做一些必要的聲明保證跟承諾。可能會是這樣的架構。但是整個交換債的發行的主要商業條款，這也是整個交易最重要的，還有交換債的買賣合約應該是由公債發行單位負責。因為這個公股主管機關根本不敢簽，因為裡面的條文它不懂。它不可能簽的。所以這個部分在資本市場裡頭是很大不同的兩套作業。

經濟部代表：我想補充一下。剛剛張律師所提到的交換公債整個處理過程應該可以用兩面來談。從一面裡面看到的是發行公債。只是公債到最後償還的可能是用 cash 償還，也可能是用某一個特定的股份或是股票來償還。那這是債的這一部份。另外一面就是在這裡剛好搭配公營事業股票的出售，可能是已經民營化事業的股票，甚至只是中央政府所投資股份的出售機制。所以在另外一面看到的是出售股份的機制。只是整個來講，前半段成就的可能是一個公債。後半段如果真正有持公債的人在交換動作，這一部份我們最後解釋認為它是出售股份。這是一件事情，但這是兩個作業的結合。前半段是債，後半段是出售股份。在這裡到底誰來主其事？有一個是公債發行的單位，有一個是公股的持有單位或公股的管理單位，這兩個一起針對同一件事情在做。但我們怎麼去定義它或是說明解釋？誰是屬於第十七條裡面所謂的負責公股處分之機關？剛剛是比較傾向是公債發行的主導單位。然後公股擁有單位則只是說把這些股份暫時鎖定給你，讓你成為以後交換的標的。這一部份比較單純。但是可能同樣需要搭配，比如說做一些評價，做一些配合的說明。但是主體我會比較傾向由公債發行單位去擔任負責公股處分的機關。在這裡要不要訂的更細或是說以後再解釋的話，我想應該可以預留一些空間。

主席：剛才財政部聽完這樣的說明以後，在將來負責提出計畫書時，會有什麼困難嗎？就是轉換的計畫書。

吳豐山院長：之前立法院有質詢，在公股管理辦法訂定之前，不得進行發行可轉換公司債。我們現在先要釐清發債到底有沒有受公股處分辦法的限制才來考慮下一步。如果是要規範到這個，公股處分機關一定是讓發債的單位去擬釋股計畫書。

主席：院長你剛剛講立法院既然有那樣的決議，那在那邊我們也趁機一併處理。至於這個發債辦法也是在這裡一併處理。大家最關切的是誰主辦誰協辦。我們每一次協調都討論這個。

財政部代表：當初立法院在審就是做這樣的通案決議。焦點是在於處分股份的部分。所以我剛才才會說我們今天在討論的公股處分不包含發債範圍。但是如果針對法規的解釋，這個決議內容應該是屬於附帶決議。而且是屬於法令外的決議，對本院不生法律上的拘束力。只是說我們對這個公股處分增訂專章來加以規範，又好像是基於立法院的要求。所以我才會提出說這個若是為了回應立法院的要求的話，到底有沒有必要把發債辦法含納進去。照目前法規會的解釋不具拘束力所以不用訂，但是在訂的時候要不要一併考慮進去。目前實務上財政部是做這樣子的打算。要去發行公債做公股轉換的時候要不要一併去做規範。但是以目前來講它適不適用這邊的條件？有沒有窒礙難行的地方？這是我今天提出來的目的。

主席：現在就是我們以要點來做這個處理。但是要點裡面要不要把發債範圍也併到裡面去。可是我們都不送到立法院去。現在處理方向就是這樣子。那現在是認為說這一塊根本也不必在這裡做處理？還是說我們就依照行政院的要點去做處理。不是說因為立法院那個決議，然後事事都依照它的規定去做回應。如果我們認為可以不必理它的話，就不必有太大的意見。只是說你敢不敢就這樣子把中鋼股票拿去賣。那這邊要請張律師說明一下，這是不是屬於釋股方式。是不是受到公平交易的規範。如果說條文裡有規範，那我們的要點不規範是不是講得通呢？

張朝棟律師：邏輯上我們會先確認說這個條文的依據是公營事業移轉民營條例。這個當然我們就再跟李組長請教一下。因為之前那一半我沒有參與。不過現在初看條文，好像沒有這個概念。因為從立法原理再加上說畢竟性質上是債，債跟股權的處分當然有前段後段的問題。所以也許條例一定要處理的話，先處理後段。也就是債券持有人行使交換的時候。這個主席交代我們會再去研究。但初看法律上是有不是那麼清楚的地方。第二個就是假設這個辦法裡要去討論到交換債的話，那概念上會不太一樣，可能另外要有一個專條去處理交換債。要不然跟公股處分撞在一起，絕對會扯不清楚。因為裡面的東西都不太一樣。

主席：假使條例裡面沒有規範的話，不只考慮一致性的解釋問題。還會不會有其他的問題？假使沒有這樣的規定，我就傾向不要擺進來。未來的風險如何我們現在不能預知。這一部份就由財政部國庫署去處理了。

經濟部代表：政府交換公債其實牽涉到兩個等級。一個就是借款；另一個就是處分公股。所以有關發行交換公債的債的部分，有另外一個條例是政府發行公債的要點。這中間有牽扯到股份雖然是轉讓，其實也是一個處分，它是套用目前的規定。因為你認為這不是股份的處分，可是立法院就認為這是股份的處分。所以我建議在處理的時候有牽扯到這裡面的基本條例就留意一下。

主席：發債搭配股份的這個觀念，又把國營事業股份當作政府財產。那我們在這裡訂了老半天，變成說有利的時候，你們的解釋就朝到那邊去解釋。那不利的話，又退回來給我們這邊。老是抓不準到底你的立場是什麼。應該是由公營事業來做這一個主管，但是你又把它拿去當政府財產去處

理。能夠回歸原來既有法規處理的，就回歸既有法規處理的。不要把它強拿來這邊做另外一個規範。對剛剛律師講的說明，還有沒有其他意見。

交通部代表：據我了解實務上我想應該跟國外律師確認。我很尊重張律師，可是這是我碰到的問題。一個國內的部分—盤後拍賣的部分—我記得我辦過一個 case，就是我們送證交所，它還沒有核定，但是我們訊息有發新聞稿，部長有來關切過。如果變成說我要在我的網站上連續公告五天，代表說我要做這件事，已經有效力了。那萬一證交所不核准的話就會產生疑問。證交所不喜歡我們先對外接觸影響行情。到時候結果不一致的話就很奇怪。第二點，為什麼要國外律師確認？我們實務上瞭解就是沉默期的範圍到底在哪裡沒有人知道，似乎所有影響行情的話都不能講。我有一個經驗就是國外記者來問：你們公司的情況怎麼樣？有人答說：應該不錯。見報以後國外律師打來就問：為什麼有人講這句話？所以那個 ADR 的 pricing 也是會變的。我們的例子是延後一天。什麼時候是定價日？從來沒有人正式公告說我哪一天在定價。所以你說五天前實務上那是做不到的。我們不曉得美國的 SEC 怎麼講。那這部分應該請國外律師，他們比較有經驗或是他們實務上比較了解，去確定一下比較保險。

主席：這個部分能不能從寬去處理。這也是我們給我們自己的一個限制。但是要是因此卻違反到類似交通部所提的這個例子的話，那也是很難處理。那你說要請外國律師也不是那麼簡單的。我也不知道外國律師聽我們的講述是不是百分之百了解我們的訴求。然後它的答覆是不是就真的代表未來法院的一個裁定。都不知道。所以這有很大的風險。這個是不是朝一個比較寬的方式來處理，避開所有可能會引起的風險。

張朝棟律師：剛剛兩個問題，我們已經考慮到。就是個案裡一定會有一些因為執行的方式所可能會碰到—所以我們剛剛特別講說性質上不宜事前公開。我們也不敢講說一定是法律上。所以要等的是它實務作業上，操作，它交易的本質，所以性質上不以事前公開。只要一比如說中華電信—很確定國外的律師說你都完全不能講。有人給你這樣的意見，將來假設監察院也好立法院也好就說你為什麼不公告。就說我的律師告訴我說不能公開，你就沒事了。所以我們加上這句話，就是考慮到剛剛這種—每一個個案的情形都可能會發生。那發生的話，只要這個基礎的話，基本上這個條文原則上就已經都符合了。

主席：可是剛剛舉例子說，你講了一句話在報紙上登，律師就馬上表示關切。在這裡我們是明確講公股之處分，可能這句話就出問題。這個還是研究一下。

張朝棟律師：可是一般我們在做 ADR 的時候，你要講公股之處分的話，你就特別告訴律師我現在要做這個公告。我們有時後就會說我董事會今天做了一個決議，照證交所，重大事項決議做成之後要馬上上網。如果有擔心，我們就會讓承銷商跟國外律師看一下，做這個公告美國的證管會不會有什麼意見。事實上這些動作我們也都建議不同的客戶做這樣的動作。

主席：文字上能不能提說，公股之處分除如個別什麼什麼以及性質上不宜事先公開的事項外什麼什麼？

張朝棟律師：可能就是要比較明確的時點。

主席：那就請把相關 concerns 寫出來，如公股之處分因為什麼什麼什麼。那在文字上拜託律師給交通部做一個參考。還有什麼其他的。沒有的話那接著。是不是第四、五、六項整批一起朗讀。

工作人員朗讀條文：(四) 以協議方式出售公股時，應公開徵求對象，其等標期由相關負責公股處分機關視出售公股之數量定之，但第一次等標期不得短於下列期間：

- (1) 單次總出售數量未達事業已發行股數百分之三時：十四日
  - (2) 單次總出售數量達事業已發行股數百分之三以上但未達百分之十時：二十一日
  - (3) 單次總出售數量達事業已發行股數百分之十以上時：二十八日如第一次出售流標時，相關負責公股處分機關得縮短上述等標期之期間，但縮短後之期限仍不得短於五日。
- (五) 以協議方式出售公股時，應於等標期內有三家以上之投資人投標，始得進行決標事宜。但因參與投標之投資人家數不足而流標二次以上時，以原公告之釋股內容及條件未經重大改變者為限，得由相關負責公股處分機關逕洽投資人協議出售公股。
- (六) 以協議方式出售公股時，各個參與投標之投資人應於參與投標程序之同時繳交一定數額之保證金，並應於確定無人得標時或得標之投資人已簽約並為交割後無息返還之。
- (七) 以協議方式出售公股時，相關負責公股處分機關如發現參與投標之投資人有串通圍標或其他害及釋股公平合理之不法或不當行為，應即廢標並移送司法機關處理。有不法或不當行為之投資人並喪失其嗣後參與該事業釋股之資格。
- (八) 以協議方式出售公股所簽訂之協議內容，應由相關負責公股處分機關送立法院備查，但如依雙方協議規定，就協議內容負有保密義務時，得以摘要方式為之。

主席：請教一下。我們這個是用要點。那你會不會有涉及人民權利義務，以要點來訂定合不合法？

張朝棟律師：這個部分應該是沒有，因為我們現在是參照採購法的相關的規範。

主席：那現在是要點，有沒有涉及人民權利義務的在這一條做規範。

張朝棟律師：這個我們再回去確認一下。

主席：好。各位對這個有沒有意見？

經濟部代表：關於協議出售，協議的內容好像在條例在施行細則都沒有明訂，有沒有

必要在這個要點裡面把這個內容也列出來。那另外第四款的部分，因為它是協議出售，是不是跟標售有什麼區別，所以這邊用這個等標期好像有一點不妥。我們是建議能不能改成公告的期間。那關於這個公告的期間有設一些時間的限制。我們是建議說，能不能定一個最短期不得低於多少天就好了。其他賦予執行機關彈性運用比較不會困擾。

主席：有沒有其他意見？沒有就請張律師說明。

張朝棟律師：等標期我們會改成公告期間，因為等標期是當初的用語。那我想用協議的方式，公開徵求的對象是條例的規定，所以這應該是沒有問題。只是說協議的內容，最後必須要到立法院備查，因為那是條例第六條的規定。但是協議裡面要簽哪些東西，我們在這個地方是留空沒有規範。我們想也許這個地方是留給各單位，讓它既然要協議，就應該有彈性的方式去協議。在這個地方，既然立法院是希望只要做到程序公開、資訊透明，應該就可以交代了。所以我們在這個地方就有意的省略掉那個協議內容規範。

主席：還有沒有意見？

交通部代表：第（六）項「交割」乙詞似為證券買賣之用語，宜改為「履約」。

主席：還有沒有意見？沒有就請配合修正。請朗讀最後一條。

工作人員朗：十八、地方政府所屬公營事業，得準用本要點之規定。  
讀條文

主席：這只是條號之修正。那我們就進行至此，大家也開了一早上的會，也很感謝理律法律事務所為我們做的整理。那是不是盡快能有下一個版本來討論？

張朝棟律師：這個我們會等財政部這邊提供書面意見，就交換公債部分說明看法，另外會就本要點是否涉及人民權利義務事項作一考量，盡快完成新版本送過來。

主席：好，非常感謝。

交通部代表：對不起，關於上一次九十二年三月中華電信的釋股，監察院進行調查，現在最新的情況是留有一個尾巴，要我們將公股股權管理要點擬定進度報告。我們現在變成一個月之內要完成。行政院是在六月二十九號提出，所以我們要在七月底以前要跟行政院長說明。

主席：監察院是說要答覆處理情況嗎？

交通部代表：它只是要一個完整的意見。有關公股管理處分作業要點或辦法之研訂情形，以及中華電信等那幾家公司過去釋股的作業情形，確實查明後回覆監察院。

主席：所以沒有說我們七月底以前就要遞出？

交通部代表：沒有。因為這是監察院的審核意見。它希望我們研擬具體內容及做法於一個月內提出。所以我們在七月初的時候組成推動委員會。希望能在七月二十號之前就公股管理處分處理辦法細部內容去討論。我們好跟行政院答覆。

主席：好，那我們就盡量配合。

經建會代表：是不是我們把今天會議的初稿報給交通部，然後我們這個事情的辦理情形必要的時候溝通一下。

主席：盡量我們把這個處理完再說。在答覆期限之前，還沒辦法定稿的話，當然就這樣處理說明目前進展到什麼地步。至少在工作幕僚這邊已經完成，然後送監督委員會那邊去討論。盡量快就是了。

經建會代表：主席，是不是我們今天初步這邊再做一番修正之後，我們同樣做一個結語就是我們今天的初稿。我們把它送給監督委員會？

主席：依照今天會議的意見修正後，統一送監督與諮詢委員會。同時送那邊，因為那邊意見很多。你說定稿之後再送過去也一樣。反正要改的話，一開始就改了。是不是就這樣辦理。

(散會)

## 附錄二之三：民國九十三年七月二十七日行政院公營事業民營化推動委員會工作小組第一一九次會議記錄

- 經建會代表：主席我首先簡單報告一下。上次工作會議後我們收到各部會的相關意見。而本次會議第一個討論的重點是，有關財政部發行交換公債的部分。交換公債的部分是不是要放在我們這個規範裡面？所以要請財政部說說他們的意見。然後第二點要討論的就是我們是不是要兩案併起來報到行政院去，所以要討論要點名稱會不會太長。因為我們等於是三塊規範放在這裡面，包括轉投資，公股管理，及公股的處分。這就是第二點，我們題目要如何的訂定。那第三個討論重點就是，如果你用兩案併呈的方式，那我們就配合立法院的要求，它們要求這個名稱，就是公股管理及處分辦法。那要不要也有這樣一份東西，我們一起送到行政院，再由行政院去裁決，這是第三個。那當然第四個就是說，今天如果還有意見，希望可以匯整完整。我們希望在七月底以前可以報院。是否可行請主席裁示。
- 主席：剛剛說明第一個就是，我們這個辦法的名稱是不是太長。各位的意見？
- 交通部代表：這個名稱好像有一點長。現行條文的管理裡面還有一個處分，那是不是把管理省略掉。
- 徐心蘭律師：我們加上「民營化相關公股處分」，因為這個處分還包括民營化之前的處分。所以如果只寫民營化或公股管理處分，就沒有涵蓋到民營化前的公股處分這一塊。所以現在才會寫民營化相關公股處分。
- 交通部代表：不是，你這個民營化前，前面這個形容詞已經涵蓋了。形容到後面這個公股股權管理。我的意思是公股股權管理包括前後，是不是？
- 徐心蘭律師：沒有，這邊原來的條文文字是只有「民營化後」。
- 主席：你說原來是沒有國營事業民營化前這個部分在？
- 徐心蘭律師：原來的條文只規範民營化前的轉投資跟民營化後的公股管理。現在公股處分包括民營化前後都有。所以如果只寫民營化後公股管理處分的話，就可能沒有辦法涵蓋到民營化前公股處分這一塊。但是民營化前公股處分是我們要點很主要規範的一部分。
- 主席：「國營事業民營化前」這幾個字要拿掉？署長建議最後留這樣「國營事業前轉投資及民營化後公股股權管理、處分要點」。就把「民營化相關公股」那段拿掉。
- 徐心蘭律師：這樣會讓人誤認說這個公股處分只適用民營化後的公股處分。

- 經濟部代表：剛剛署長說的是可以簡化，但事實上我們這個要點的名稱蠻清楚的。因為民營化有非常多的過程，而這個要點名稱足以涵括民營化的幾個重點。
- 主席：好，就維持原建議名稱。那第二點，我們的公股處分規範門檻是不是太高？
- 經濟部代表：主席，我簡單報告一下。國營會在第十六條的第一項第二款的文字有一些修正意見。
- 經濟部代表：這個時候說百分之三或是說五億元以上孰高為準，應該是兩者出現其中一個就可以符合這個規定。所以應該把那個孰高為準把它刪掉，然後在這個百分之三這個地方打一個逗點，就是說「當釋出或轉售公股股權數量達該事業發行在外股份總數百分之三者，或釋出五億元以上」就好，不要兩個比較。就是你達到其中一個標準，你就要按照這個要點來辦。後面這個孰高的話感覺怪怪的。
- 主席：各位有沒有意見？就把「孰高為準」拿掉。那我們就照經濟部的意見來修正。
- 財政部代表：一般來講公股在釋股的時候，金融往往超過五億元，超過五億這個標準好像太低了。
- 主席：那用「且」的話呢？就百分之三且超過五億，就已經包括五億在裡面了。那百分之三這個條件就達到了。比如說你百分之三但金額還是很小，那你就至少要有五億以上，比如說你有百分之三但金額只有二億就不用規範。但有些公司五億已經很大了，是不是？
- 財政部代表：既然用這個條例，要不然就把它提高到五十億以上。因為這個數字對釋股可能太低，要不然就或百分之三。那個價格就不要訂。
- 主席：但是上次也提到，純粹就比例而言，有一些百分之三還是很低。有一些百分之三就很大了。
- 財政部代表：那金額最少要是五十億，要不然就是百分之三的資本額。
- 主席：各位意見怎麼樣？還是這個定義方式不周延？有沒有其他方式？什麼樣的標準才好？經濟部有沒有什麼意見？
- 經濟部代表：簡單用一個百分比就要大小通吃本來就很困難的。把某個金額留在那裡比較好。假如太小的一兩億也要適用，這個比較沒有意義。主要是管大的，不是要管小的。這是立法精神所在。
- 經建會代表：問題是你定五億，那三億、四億時會不會有人講話，你定四十億，那動輒十億、二十億的釋股案，會不會有人講話？

- 主席：像台電百分之三可能就有九十幾億，那問題就是有的百分之三還可能不構成最低額的量。大家要注意就是我們今天是包括以協議方式出售的，對不對？要先有這個條件，用協議方式。所以協議方式是不管金額的。大家重視的也是這一個。
- 徐心蘭律師：我們建議依公司資本額大小規定一個 range。就是說多少的資本額以下，釋股金額至少要新台幣多少才受規範。
- 主席：好，那這個就請再研究。然後這個要收集資料。就是看一下現在目前最高資本額和最低資本額之間的差距。然後剛剛講的是遞增還是遞減這個精神再考量一下。各位同意這樣的處理方式嗎？好，這個就這樣子。再來是哪一條？
- 財政部代表：股份轉換這個有一些問題。因為金控公司股份只能在其子公司間去轉換，而股份轉換或合併的過程一定是保密的。因為公開出去對股價的影響是蠻大的，所以這個不可能公開的。那後來理律也是把這第十六點這個股份轉換改成股份轉讓。
- 經建會代表：這一部份沒有和理律達成共識。就是金控公司在股份轉換徵求對象的時候一定要公開。但這裡牽涉到一個問題就是，一般在國外，進行轉換的時候都是保密的，等到確定以後才對外公開，避免對市場造成影響。
- 主席：當初好像是說去查一下國外的作法。
- 經建會代表：國外的部分中信局也沒有提供意見。
- 主席：那有沒有說理律會反對？
- 經建會代表：那時候有和理律溝通，但理律是認為說一切都要公開。
- 徐心蘭律師：這個公開只是說，要公開前面徵求對象。就是說要開始找對象的時候，你們要公告。至於說開始協議的部分，依照我們現在的要點是沒有要公開的。
- 財政部代表：這個在實務上會有一些困難。就是在轉換合併上會有緘默期。
- 徐心蘭律師：所以在除依照國內外法律性質不公開之外，你就可以不用公開。這是上次已經講過的。
- 經建會代表：這邊是說依照證交法。證交法是不用公開。但是有下列情況還是要按照十七點。
- 財政部代表：法令上或許沒有說一定要公開。可是在實務上的作業到時候就是—
- 徐心蘭律師：對，這我們也瞭解。但是性質上不宜公開還是可以不用公開。因為公

開就會洩漏資訊，當然可以不用公開。

經建會代表：這裡有兩個問題。就是要把第十七條的第三款要區分開來—第三款是一種訊息的公告。訊息的公告這裡是有說由國內外法令—

主席：打斷一下。由於另外一個會議法定人數不夠必須要去參加，所以請處長幫我繼續主持這個會議。

財政部代表：報告一下，因為中信局就這個案子曾經在電話上聯繫過。他們的方案就是把債跟股權先交換。如果是這樣的話，我們都是百分之百的國營行庫，所以現在是公股要交換公股。那這個地方，感覺上依移轉民營條例的精神是公股要變成民間持有。所以有這樣的控股公開程式與規範。那現在報到部裡的方案是，公股跟公股的一個轉換交換，然後變成一個合格的金控。那我在想這樣的情況是不是跟理律所要規範的情況是有點距離。

經建會代表：如果依股東持股情形還沒有達到民營化的程度，可能可以不適用這個要點。但問題是，如果按照今天的法規訂下來，其實你只要依協議方式，按照我們的民營化條例第六條第二項，事業主管機關得報請行政院核可，然後公開徵求對象，所以你要協議的話，你就是要公開，所以理律才會在第四款裡面以協議方式釋出公股時，應公開徵求對象。這個是按照民營化條例第六條第二項。但如果釋股直接變成交換股權的方式，你找的對象按照我們的條例就是要公開。

財政部代表：這個實務上有一些問題。我舉一個例子，例如兆豐金控跟華南金控都有公股，如果要找其他公司納入金控，就涉及到公股轉換。實務上內部協商的過程，都不能公開。那我不曉得這裡所謂性質上不宜公開是不是也可以適用，是不是也可以這樣的方式處理。因為這個一定不能公開，不然一定影響股票市場。

徐心蘭律師：這我們瞭解，可是我們這邊講的公開是指說假如兆豐和華南要找合作的對象，在找人的時候是不是要先公告。我們現在就是規範前面這個公告過程。至於公告後與有興趣的人談的這個過程，根據這個要點是不需要公告的。是你們談好之後才要送立法院。

財政部代表：舉一個例子，像 Citibank 和富邦一樣，在組策略聯盟的時候，富邦股價上漲。現在 Citibank 退出去股價就下跌。那是一個。另外一個我們從國營事業移轉民營條例第四條第一項第五款裡面說其他方式銷售公股包括股份轉換。這裡面如果不算出售公股，那問題可能就比较小。如果解釋成出售公股的話，那十七點的第四款裡面以協議方式出售公股時，應公開徵求對象。這一般來講，在前面正在進行時都是保密的，等到已經確定的時候才應該要公開。前面雖然是保密，但是相關的時候應該是要報行政院，這個我們都可以同意，但是對市場的訊息應該是封鎖。等到確定，協議書都弄好以後，才整個對外公開來接受市場的檢驗。可是剛開始就公開的話，被徵詢對象的股票一般都是

會上漲的，特別是比較弱的公司，股價都會上漲的。

徐心蘭律師：第一個是公營事業移轉民營條例施行細則第四條第一項第二款規定之股份轉換。我想當初在立這個條文的時候，目的是為了讓一些公營行庫可以轉換為金控公司。所以這邊才加上進行股份轉換。因此如果公營行庫要進行股份轉換到金控公司的話，是適用在股份出售的範圍裡面。第二點講到有影響股價的情形。公告是只有當初在找尋投資人的時候才要公告。就是說我們假定公營行庫準備找其他國外或國內民營銀行進行股份轉換，共組金控公司的話，找投資人之前就要公告說我徵求的投資人須具備哪些條件，這是要依照我們現在的要點來進行公告。但是一旦公告之後，和這些符合條件的投資人進行協議的過程，這過程根據本要點，目前是沒有要求公告，所以這個部分不會影響到股價。因為你還沒有確定投資人，將來跟你合作的投資人還沒有確定，所以應該不會有影響股價的問題。

財政部代表：是不是可以回歸到證交法第 36 條。在事前都不用公告，等到確定以後，事實發生後二日內，我才公告訊息。這是為了有助於金控公司的組成，但相關的法令，應該報行政院，且應提出釋股計畫。這些都應該遵守，這沒有問題。但是我們現在所 care 的就是訊息公開，這個不確定因素可能造成的一個風暴。我們認為只要回歸到現有法令就好了。本要點訊息公開這部分，我們認為可以暫緩，等到一切都已經確定的時候，才來做相關的資訊公開。

徐心蘭律師：我們這裡所要求的訊息公開不是您說的影響股價。這是我們剛剛提到的，當您在找投資人的時候，您可以公告說這個投資人要有哪些條件才符合來投資的標準。這個應該不會有影響股價的嫌疑。

主席：Okay，這部分原則上我們瞭解理律的意思。那我們在會後再請教一些金控公司。依照它們實務上經驗來看有沒有困難。沒有的話我們就照這樣做，有的話再跟理律請教，好不好？

徐心蘭律師：再請財政部提供一下有關兆豐金控的經驗。

主席：接下來就是我們有一個交換公債。那有建議因為行政院訂了中央政府交換公債的處理要點，而交換公債後來經建會也解釋它本質上還是處分股份。是不是就在這個十七點的（一）後面改成：如果以交換公債的方式辦理釋股者，由財政部依中央政府發行交換公債作業要點規定去辦？這個是要點規定的很明確，而且經過經建會委員會同意，在院裡面也核定的。

（無意見）

主席：好，是不是這樣就把交換公債在這邊都交代好了。

財政部代表：接下來第十七條第一項第五款，以協議方式出售公股時，公告的期限

內需有三家以上的投資人表明參加協議的意願才能進行。協議的這個精神大概原來是從我們母法第二條第二項而來的。但根據我們以往的作法，不一定要三家。這個第二項是從洽特定人的觀念來的。所以你這個三家有一點類似以前的稽查條例採購的時候，需要三家。可是我們今天出售好像被強迫說一定要三家才能進行。這必然會增加時間的延宕，所以既然這個三家是我們自己加上去的。倒不是說法律規定我們一定要三家。更何況說並非每一家出售公股方式都採中華電信 case 的模式。我們洽特定人如可能像中船用出售公股的方式。

經濟部代表：所以是不是一定要三家，這個值得考慮。而且以往我們不一定有繳納保證金。公開徵求投資人只為了尋找有投資意願的投資人，怎麼可能開始就要繳保證金？這很奇怪。我們民營化條例裡面還有出售資產等等。這雖然不是在我們要點裡的規範範圍，可是如果用出售資產的方式去公開徵求，從來沒有要人家繳納保證金。只是讓你表達你的投資意願。你有願意投資時，我的條件是這樣。你願意投資的時候那我們才談。你願意接受多少員工什麼的，慢慢的談成。但這個三家的規範方式比較像是採購。這我們第一點的看法。第二點就是說我們整個要點比較偏重在公開協議的方式去出售股票。但因為也有公開標售的情況。像中油未來就要採公開標售給國內外策略性投資人。我們以往像台灣省農工企業也曾經標售都沒有成功。臺機也曾經標售過股票。所以這個要點只有規範到公開協議，而沒有規範公開標售這些問題。不曉得理律在草擬這個要點的時候有沒有考慮到這一點。在民營化條例還沒有改之前，目前若採公開標售給國內外策略性投資人，能不能涵蓋在這個新的要點裡面。這兩點是我們的疑問。

主席：你第一點建議就是三家以上的限制建議刪除是不是？

經濟部代表：要不然就應該做一定的限制，因為不是一定能拿到三家，而且這個時間會拉很長。以前立法院是認為中華電信標售股票為什麼時間那麼短？好像為特定人量身訂做。但我們現在已經把公告的時間拉長了，就是不是一定要三家。那表示你未來出售公股時間會拉的很長。當然一定要三家我們也沒關係。就是說程式被拉長而已。

徐心蘭律師：當初我們訂定三家，是考慮到立法院可能會非常在意以協議方式，如果只是找一家的話，會不會是跟人家私相授受，所以才會有這樣規定。現在國營會的建議是說當然三家會把時間拉長，那我們想有沒有比較好的建議。因為假如說我們不訂這個或是家數減少，只要一有人來投標我們立刻跟人家協商的話，將來可能會被攻擊。

主席：因為這是立法院特別在意的，所以我們還是三家，免得送到立法院去備查時遭質疑。那另外就是提到標售的部分是什麼？

徐心蘭律師：我們先講一個保證金。國營會是認為也不需要，是不是？

經濟部代表：我們是建議在達成協議以後，簽合約的時候再交保證金。

- 徐心蘭律師：所以你們在 Letter of Intent 都沒有交，而是在後面真正確定投資人且要簽合約的時候才交。
- 主席：這個把它刪掉，就照今天討論的結果，就是成立的話，在簽約前再繳交保證金。
- 財政部代表：我是建議這一部份保持著一個彈性。就是你們各部會需求都不一樣。所以是不是可以根據我們自己內部的需要而定。
- 徐心蘭律師：保證金這邊我們覺得是可以有彈性，視個案而訂。那三家那部分如何處理？
- 主席：三家還是留著。保證金繳交部分則讓各機關視情況而定，就是有彈性一點。
- 徐心蘭律師：另外回應國營會剛剛提到的，就是我們現在只有提到公開協議，而沒有提到公開標售這部分。事實上我們在公營事業移轉民營條例出售股份的方式也沒有提到用標售的方式。標售方式其實只適用於資產。另外，假如說要用標售的方式，就上市櫃公司而言，除了依照證券相關法令進行拍賣讓購，或是依照公營事業移轉民營條例第二條第二項之外，是沒有辦法進行公開標售。就未上市公司或未公開發行的公司而言，要對不特定人進行公開標售不曉得有沒有違反證券交易法裡面公開的規定。所以要把公開標售訂進來，目前在法律上是會有困難。
- 主席：我們公股釋出其實有兩塊。一個是公營事業移轉民營條例，一個是證券交易法相關的處理。所以十六點有特別規定說證券交易法規定都要遵守。但是另外有兩種狀況之下才用這個要點。一個就是用協議的。另外就是你的股份要超過百分之三。處理的細節就是在第十七條規定。
- 開發基金代表：所以標售還是要按照原來母法的規定。不需要納到這個要點裡來。
- 主席：對。那是回歸到證交法的規定。
- 主席：各位還有沒有其他意見？沒有的話我們就用以上整理。好不好？謝謝各位。

### 附錄三：以協議方式處分公股標準作業程序草案（十二月十六日稿）

#### 以協議方式處分公股標準作業程序

※僅供內部討論用（十二月十六日稿）

條文	說明
一、 為辦理公營事業移轉民營條例（以下簡稱本條例）第六條第一項第一款及公營事業移轉民營條例施行細則第四條採協議方式出售股份或以股份轉換方式之民營化，並補充公股股權管理及處分要點之規定，特訂定本作業程序。	敘明本作業程序訂定之目的及用途。
二、 本作業程序所稱公股處分，指以協議方式出售或轉換公股等。 本作業程序所稱公股，指政府於公營事業民營化前後所持有之該事業股份。	明訂「公股處分」及「公股」之定義。
三、 公股處分機關辦理公股處分事宜，除應遵守其他相關法令外，應依本作業程序所定方式辦理。但因個案具體情形有予以調整之必要者，得由公股處分機關報請行政院核定後辦理，不適用本作業程序規定之方式。	敘明各機關於執行公股處分事宜時，原則上應依本作業程序辦理。按本作業程序之目的係為提供公股處分機關最基本之處分程序規範。然基於公股處分之個案情形，為避免因程序之要求阻礙公股處分之彈性，進而構成公股處分之障礙，爰規定經行政院核定後，得排除本作業程序所定方式之適用，以因應個案之需要。
四、 公股處分機關辦理公股處分事宜，應注意對投資人不得為無正當理由之差別待遇。 辦理公股處分人員於不違反相關法令規定之範圍內，得基於政府利益或專業判斷之考量，為適當之公股處分決定。	一、維護公平競爭為公股處分重要的原則，尤不得對投資人有不合理之差別待遇，爰參酌「政府採購法」第六條之規定，於第一項明定各公股處分機關辦理公股處分，對待投資人之無差別待遇原則。 二、參酌「政府採購法」第六條之規定，於第二項明定對辦理公股處分事宜人員，於不違反相關法令規定之情況下，得基於政府利益或專業判斷，為適當之決定，以鼓勵公務員本於職權勇於任事，不畏懼對公股處分案做出決定。
五、 本作業程序所稱投資人，包括公司、合夥或獨資之工商行號、自然人、法人、機構或	一、參酌「政府採購法」第八條之規定，明定「投資人」之定義，係

<p>團體。</p> <p>本作業程序所稱公股處分機關，指公營事業之主管機關、已民營化事業之原主管機關或財政部。</p> <p>受公股處分機關之委託辦理本作業程序所訂之公股處分之公營事業，於委託範圍內，視為公股處分機關</p>	<p>採最廣義之解釋，除公司、合夥或獨資之工商行號外，並包括自然人、法人、機構或團體。</p> <p>二、明訂「公股處分機關」之定義。另由於主管機關對公營事業之了解常不若公營事業本身，因此實務上常委託公營事業自己辦理公股處分有關事宜。爰此，明訂於公營事業受委託之範圍內亦視為公股處分機關。</p>
<p>六、公股處分機關依公股股權管理及處分要點須於全國通行之報紙刊登徵求投資人之公告時，應刊登於報紙顯著之版面，且其大小宜引人注意，俾吸引投資人參與投資。</p> <p>依前項所為之公告內容，應至少包含擬處分之公股公司名稱、擬處分之股數、投資人之資格、擬採取之處分公股方式、投資人領取參與協議文件之方式、提出參與協議文件之最後期限及地點、辦理本次釋股之相關預計時程、投資人應負之保密義務、其他應提供予投資人之資訊、依公股股權管理及處分要點第十七點第(八)款及第(九)款及本作業程序第十九點規定，聲明投資人如有不法或不當行為時，公股處分機關得廢止協議程序及協議結果之文字及依本作業程序相關之規定應於公告內容中記載之事項。</p>	<p>一、針對立法委員對中華電信九十一年公開徵求對象釋股之批評，要求公股處分機關刊登公告時，宜於報紙顯著之版面，且大小宜引人注意，以便能吸引投資人參與，達到程序公開、透明之要求。</p> <p>二、明訂公告內容應備之基本內容，以力求資訊之透明。</p>
<p>七、邀請投資人參與協議之公告文件及資格審查文件，應自公告日起至收件日止，公開發給、發售及郵遞方式辦理，但性質上不宜以上述方式辦理者，應於釋股計劃書內釋明，經行政院核定後，排除上述公開發給、發售規定之適用。發給、發售或郵遞時，不得登記領取協議公告投資人之名稱。</p> <p>如有限制投資人資格者，邀請投資人參與協議之公告文件應公開載明限制參與協議投資人資格之理由及其必要性。</p> <p>第一項文件內容，應包括參與協議投資人提交參與協議文件所需之一切必要資料。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第二十九條第一項之規定，第一項明定發給或發售邀請投資人參與協議之公告文件之起迄時間，以避免公股處分機關因於公告後發生遲不提供文件予投資人，或於截止收件前提前停止提供文件，導致遭受外界質疑有妨礙投資人參與競爭之情形。</p> <p>二、參酌「政府採購法」第二十九條第二項之規定，於第二項明定於限制投資人資格時，邀請投資人參與協議之公告文件應公開載明限制參與協議投資人資格之理由及其必要性，以提高透明度，避免遭受外界質疑。</p> <p>三、第三項明定邀請投資人參與協議之公告文件之內容，應包括投資</p>

	<p>人參與協議所需一切必要資料，以利投資人參與協議程序之進行。</p>
<p>八、如公股處分機關視個案情形，要求投資人提供保證金時，保證金宜由投資人以現金、銀行為發票人之本票或支票、銀行保付支票、無記名政府公債、設定質權之銀行定期存款單、銀行開發或保兌之不可撤銷擔保信用狀繳納，或取具銀行之書面連帶保證、保險公司之連帶保證保險單為之。</p> <p>保證金及其他擔保之種類、額度及繳納、退還、終止方式，準用行政院公共工程委員會公告之「押標金保證金暨其他擔保作業辦法」。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第三十條第二項之規定，明列保證金之繳納方式，供投資人自由選用，避免由公股處分機關限定保證金之繳納方式，有礙投資人參與競爭。</p> <p>二、有鑑於行政院公共工程委員會針對政府採購案件收取保證金及其有關事項已有詳盡之規定，且行之多年，為免造成機關作業之困擾，爰於第二項明定保證金及其他擔保之種類、額度及繳納、退還、終止方式，準用行政院公共工程委員會公告之「押標金保證金暨其他擔保作業辦法」，以便機關作業方便。</p>
<p>九、如公股處分機關視個案情形，要求投資人提供保證金時，公股處分機關對於投資人所繳納之保證金，應於協議完成後無息發還未完成協議或協議失敗之投資人。廢棄協議程序時，亦同。</p> <p>公股處分機關得於邀請投資人參與協議之公告文件中規定，投資人有下列情形之一者，其所繳納之保證金，不予發還，其已發還者，並予追繳：</p> <p>(一) 以偽造、變造之文件參與協議。</p> <p>(二) 參與協議投資人另行借用他人名義或證件參與協議。</p> <p>(三) 冒用他人名義或證件參與協議。</p> <p>(四) 在出價有效期間內撤回其出價。</p> <p>(五) 協議完成承受公股者不接受協議或拒不簽約。</p> <p>(六) 協議完成後未於規定期限內，繳足保證金或提供擔保。</p> <p>(七) 其他經公股管理關認定有影響公股處分公正之違反法令行為者。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第三十一條第一項之規定，第一項規定保證金之發還時機。</p> <p>二、參酌「政府採購法」第三十一條第二項之規定，第二項規定得不發還或須追繳保證金之事由，及得將此等事由明定於邀請投資人參與協議之公告文件中。</p>
<p>十、如公股處分機關視個案情形，要求投資人提供保證金時，公股處分機關應於邀請投資人參與協議公告之文件中規定，得不發還協議成功投資人所繳納之保證金及其孳息，或擔保者應履行其擔保責任之事由，並敘明該項事由所涉及之違約責任、保證金之抵充範圍</p>	<p>參酌「政府採購法」第三十二條之規定，規定各公股處分機關應將不發還保證金及其所生孳息，或擔保者應履行其擔保責任等事項，明定於邀請投資人參與協議之公告文件中，以為規範投資人履約責任之用。</p>

<p>及擔保者之擔保責任。</p> <p>十一、 投資人之參與協議文件，宜要求以書面密封，於參與協議送件截止期限前，以郵遞或專人送達公股處分機關或其指定之場所，但性質上不宜以上述方式辦理者，應於釋股計畫書內釋明，經行政院核定後，排除本條之適用。</p> <p>前項參與協議之文件，投資人得以電子資料傳輸方式遞送。但以邀請投資人參與協議之公告文件已有訂明者為限，並應於規定期限前遞送正式文件。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第三十三條第一項之規定，第一項明定參與協議文件之一般遞送之方式。</p> <p>二、參酌「政府採購法」第三十三條第二項之規定，第二項明定得以電子資料傳輸辦理參與協議之方式，但以邀請投資人參與協議之公告文件已預先訂明者為限，並應於規定期限前遞送正式文件。</p>
<p>十二、 公股處分機關辦理公股處分事宜，其邀請投資人參與協議之公告文件於公告前應予保密。但須公開說明或藉以公開徵求投資人提供參考資料者，不在此限。</p> <p>公股處分機關辦理以協議方式處分公股事宜，不得於協議完成前洩漏底價，領取邀請投資人參與協議之公告文件、遞交參與協議文件之投資人名稱與家數及其他足以造成限制競爭或不公平競爭之相關資料。</p> <p>底價於開始協議後至協議完成前，仍應保密，協議完成後除有特殊情形外，應予公開。</p> <p>公股處分機關對於投資人所遞交之參與協議文件，除供公務上使用或法令另有規定外，應保守秘密。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第三十四條第一項之規定，第一項明定邀請投資人參與協議之公告文件於公告前應予保密之原則，以避免不公。</p> <p>二、為防止投資人藉先行了解底價及其他競爭者之資料，而造成不公平之現象，對底價、投資人名稱、家數等，實有保密之必要，爰參酌「政府採購法」第三十四條第二項之規定，於第二項明定。</p> <p>三、協議開始後因審議或減價之需要，可能無法立即決定協議完成，此時，從開始協議至協議完成之期間，底價仍有保密之必要；惟基於透明化之需要，底價於協議完成後除有特殊情形外，應予公開，爰參酌「政府採購法」第三十四條第三項之規定，於第三項明定。</p> <p>四、參與協議文件因涉及投資人之商業秘密，爰參酌「政府採購法」第三十四條第四項之規定，於第四項中明定除供公務上使用或法令另有規定外，應予保密。</p>
<p>十三、 公股處分機關辦理公股處分事宜，得依實際需要，規定參與協議投資人之資格。除法令另有限制外，本作業要點之投資人包含外國投資人。</p> <p>外國投資人之參與協議資格及應提出之資格文件，得就實際需要另行規定，附經公證或認證之中文譯本，並於邀請投資人</p>	<p>一、為確保參與協議投資人具備履約能力，爰參酌「政府採購法」第三十六條之規定，規定投資人資格。</p> <p>二、參酌「政府採購法」第三十六條之規定，第二項明訂外國投資人之參與協議資格及應提出之資格</p>

<p>參與協議之公告文件中訂明。</p>	<p>文件，得就事實需要另予規定，以應事實需要。</p>
<p>十四、 公股處分機關訂定前條參與協議投資人之資格，應注意不得有不當限制競爭，並以確認投資人符合邀請投資人參與協議之公告文件所定能力者為限。</p> <p>參與協議投資人未符合前條所定資格者，其參與協議文件不予受理。但投資人得以銀行或保險公司之履約及賠償連帶保證責任、連帶保證保險單代之。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第三十七條之規定，第一項明定公股處分機關訂定前條參與協議投資人之資格，不得有不當限制競爭，且應以確認投資人符合邀請投資人參與協議之公告文件所定能力者為限。</p> <p>二、參酌「政府採購法」第三十七條之規定，第二項明定未符合基本資格或特定資格者，其參與協議文件不予受理。惟投資人得以銀行或保險公司出具之保證書或保險單代之，以促進競爭。</p>
<p>十五、 公股處分機關得視個別公股處分案之特性，於邀請投資人參與協議之公告文件中規定允許一定家數內之投資人共同參與協議。</p> <p>前項所稱共同參與協議，指二家以上之投資人共同具名參與協議，並於達成協議後共同具名簽約，連帶負履行契約之責，以取得公股之行為。</p> <p>共同參與協議以能增加投資人之競爭或無不當限制競爭者為限。</p> <p>公股處分機關於邀請投資人參與協議之公告文件中允許共同參與協議時，得於邀請投資人參與協議之公告文件中規定共同參與協議投資人各成員及代表成員之特定資格。</p> <p>公股處分機關於邀請投資人參與協議之公告文件中允許共同參與協議時，並載明投資人得單獨參與協議。</p> <p>同業共同參與協議應符合公平交易法第十四條但書各款之規定。</p> <p>公股處分機關允許共同參與協議時，應於邀請投資人參與協議之公告文件中規定共同參與協議投資人之成員，不得對同一公股處分案另行提出參與協議文件或為另一共同參與協議投資人之成員。</p> <p>公股處分機關應要求共同參與協議投資人於參與協議時檢附共同參與協議契約書。</p> <p>公股處分機關允許共同參與協議時，應</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第二十五條之規定，明定共同參與協議及其實施辦法之訂定。</p> <p>二、共同參與協議係指由兩個以上之投資人，根據共同計算分擔損益之協定，而共同參與協議。一般而言，其優點包括可結合投資人資源，並彙集財務及技術能力，增加公股出售之機會，爰於第一項規定公股處分事宜得由投資人共同參與協議。</p> <p>三、共同參與協議行為僅得於公股處分機關允許下為之，為避免投資人惡意聯合過多之家數參與協議，造成公股處分機關之困擾，故明定公股處分機關得對共同參與協議之投資人家數做適當之限制。</p> <p>四、共同參與協議如有聯合行為之虞，應符合公平交易法第十四條但書各款之規定。</p>

<p>於邀請投資人參與協議之公告文件中規定共同參與協議投資人之參與協議文件應由各成員共同具名，或由共同參與協議協議書指定之代表人簽署。參與協議文件之補充或更正及契約文件之簽訂、補充或更正，亦同。</p> <p>公股處分機關允許共同參與協議時，宜視個案情況，於邀請投資人參與協議之公告文件中規定，由共同參與協議投資人共同繳納保證金，或由共同參與協議契約書所指定之代表投資人繳納。其並須提供擔保者，亦同。</p> <p>公股處分機關允許共同參與協議時，應於邀請投資人參與協議之公告文件中規定其對共同參與協議投資人之代表人之通知，與對共同參與協議投資人所有成員之通知具同等效力。</p> <p>公股處分機關允許共同參與協議時，宜於邀請投資人參與協議之公告文件中規定共同參與協議投資人於參與協議文件敘明合約價金由代表投資人統一給付，或由各成員分別給付；其屬分別給付者，並應載明各成員分別給付之項目及金額。</p>	
<p>十六、 投資人對邀請投資人參與協議之公告文件內容有疑義者，宜允許其於邀請投資人參與協議之公告文件規定之日期前，以書面向公股處分機關請求釋疑。</p> <p>公股處分機關對前項疑義之處理結果，應於邀請投資人參與協議之公告文件規定之日期前，以書面答復請求釋疑之投資人，必要時得公告之；其涉及變更或補充邀請投資人參與協議之公告文件內容者，應另行公告，並視需要延長公告期間。公股處分機關自行變更或補充邀請投資人參與協議之公告文件內容者，亦同。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第四十一條之規定，第一項明定投資人對於邀請投資人參與協議之公告文件有疑義者，得於規定期間內以書面提出。</p> <p>二、參酌「政府採購法」第四十一條之規定，第二項明定公股處分機關處理疑義結果，如不涉及變更或補充參與協議內容，得僅答復請求釋疑之投資人，有必要時可另行公告，俾各投資人明瞭釋疑之內容。如涉及變更或補充邀請投資人參與協議之公告文件內容者，應另行公告。另為維護投資人權益，並明定得視需要延長公告期間。</p>
<p>十七、 公股處分機關得就資格、相關條件與價格採取分段與投資人協議。</p> <p>公股處分機關辦理分段協議，除第一階段應公告外，後續階段之邀請參與協議，得免于公告。</p>	<p>一、公股處分機關得規定投資人將資格、相關條件、價格同時送達一次協議，亦得規定分次送達分階段辦理資格、規格及價格之協議，爰參酌「政府採購法」第四</p>

	<p>十二條之規定，於第一項明定之。</p> <p>二、對於以分段協議方式辦理之案件，並無於每一階段之協議前都必須公告之必要，爰參酌「政府採購法」第四十二條之規定，於第二項明定後續階段得免予公告。</p>
<p>十八、公股處分機關依本法規定辦理協議，應於邀請投資人參與協議之公告文件中明定，除有下列情形之一不予決定取得公股之投資人外，有合格投資人參與協議，即應依邀請投資人參與協議之公告文件所定時間決定取得公股之投資人：</p> <p>(一) 變更或補充邀請投資人參與協議之公告文件內容者。</p> <p>(二) 發現有足以影響公股處分程序公正之違法或不當行為者。</p> <p>(三) 因應突發事故者。</p> <p>(四) 公股處分計畫變更或取銷公股處分者。</p> <p>(五) 經公股處分機關認定之特殊情形。</p>	<p>參酌「政府採購法」第四十八條之規定，明定有合格投資人參與協議，除有規定情形之一者外，即應依邀請投資人參與協議之公告文件所定時間決定取得公股之投資人。</p>
<p>十九、公股處分機關宜於邀請投資人參與協議之公告文件中明定，如參與協議之投資人有下列情形之一，經公股處分機關於決定取得公股之投資人前發現者，其所交付之參與協議文件應不予決定；如於決定取得公股之投資人後始發現取得公股之投資人有該等情事者，應廢棄協議程序及協議結果，不處分公股予該投資人。</p> <p>(一) 未依邀請投資人參與協議之公告文件之規定交付參與協議文件。</p> <p>(二) 邀請投資人參與協議之公告文件內容不符合邀請投資人參與協議之公告文件之規定。</p> <p>(三) 借用或冒用他人名義或證件，或以偽造、變造之文件參與協議。</p> <p>(四) 偽造或變造參與協議文件。</p> <p>(五) 影響公股處分公正之違反法令行為。</p> <p>公股處分機關並宜於公股買賣或轉換合約中明定，如於簽約後始發現取得公股之投資人有前項情形者，得撤銷、終止或解除合約，並得追償損失。惟如撤銷、終止或解除合約反不符公共利益者，公股處分</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第五十條之規定，本條詳列用以認定個別投資人所交付之參與協議文件不予接受之條件，作為公股處分機關與投資人一同遵循之基準，以免公股處分機關在處理時漫無標準。</p> <p>二、訂定本點之目的，係在認定「個別投資人」所交付之協議文件於何種情形下不予接受，而第十八點則在認定「整個公股處分案」如何決定取得公股之投資人及何時不予處分，二者規範目的不同。</p> <p>三、第一項第三款及第四款，係指於辦理本公股處分案時發現有該等情形，立即據以認定相關投資人所交付之協議文件不予接受。</p> <p>四、第二項明定公股買賣或轉換合約內容宜包含簽約後方發現有第一項情形時之處置方式。</p> <p>五、第三項明定公告內容宜包含因第一項情形致公股處分程序無法繼續進行，公股處分機關得宣布廢</p>

<p>機關得不行使該等契約權利。</p> <p>公股處分機關宜於邀請投資人參與協議之公告文件中明定，如第一項不予處分或不予決定，致公股處分程序無法繼續進行者，公股處分機關得宣布廢棄協議處分公股之程序。</p>	<p>棄協議處分公股，譬如各參與協議投資人皆有第一項所列各款情形時，已無合適之決定對象。</p>
<p>二十、公股處分機關應依邀請投資人參與協議之公告文件所規定之條件，審查投資人參與協議文件，對其內容有疑義時，得通知參與協議投資人提出說明。</p> <p>前項審查結果應通知參與協議之投資人，對不合格之投資人，並應敘明其原因。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第五十一條之規定，第一項明定參與協議文件之審查，及得就疑義之處通知投資人提出說明。</p> <p>二、第二項明定審查結果應通知參與協議投資人。</p>
<p>二十一、決定取得公股之投資人依最有利協議條件規定辦理者，應注意確實依邀請投資人參與協議之公告文件所規定之評審標準，就投資人參與協議商業條款或價格等項目，作序位或計數之綜合評選，評定最有利協議條件。價格或其與綜合評選項目評分之商數，得做為單獨評選之項目或決定之標準。未列入之項目，不得做為評選之參考。評選結果無法依評選委員會過半數之決定，評定最有利協議條件時，得採行協商措施，再作綜合評選，評定最有利協議條件。評定應附理由。</p> <p>依前項辦理結果，仍無法評定最有利協議條件時，應予廢棄。</p> <p>公股處分機關採最有利協議條件決定投資人者，除法令另有規定者外，應於邀請投資人參與協議之公告文件載明下列事項：</p> <p>(一) 以合於邀請投資人參與協議之公告文件規定之最有利協議條件為取得公股之投資人。</p> <p>(二) 評選項目及評審標準。</p> <p>(三) 評定最有利協議條件之方式。</p> <p>(四) 遞交之參與協議文件經審查合於邀請投資人參與協議之公告文件規定者，始得為協議及評選之對象。</p> <p>(五) 有應予淘汰或不予評比之情形者，其情形。</p> <p>(六) 遞交之參與協議文件有依評選項目分別標示及編頁之必要者，其</p>	<p>參酌「政府採購法」第五十六條之規定，本條係針對採最有利協議條件為決定原則之情形，加以詳細規定，俾資明確。</p>

<p>情形。</p> <p>(七) 其他必要事項。</p> <p>公股處分機關評定最有利協議條件後，應於決定投資人之公告公布最有利協議條件及其他參與協議投資人之價格及總評分或序位評比結果。評選委員會之會議紀錄，除涉及個別投資人之商業機密者外，參與協議之投資人並得申請查閱。</p> <p>公股處分機關對於不合於邀請投資人參與協議之公告文件規定之投資人，應通知其原因；對於合於邀請投資人參與協議之公告文件規定但未取得公股之投資人，應通知其總評分或序位評比結果。</p> <p>公股處分機關評選最有利協議條件之過程中，各次會議均應作成紀錄，載明下列事項：</p> <p>(一) 評選委員會之組成、協助評選之人員及其工作事項。</p> <p>(二) 評選方式。</p> <p>(三) 參與協議之投資人名稱。</p> <p>(四) 評選過程紀要。</p> <p>(五) 各參與協議之投資人評選結果。</p> <p>(六) 有評定最有利協議條件者，其理由。</p> <p>(七) 個別委員要求納入紀錄之意見。</p> <p>評選委員會應僅評定除底價或價格決定方式以外之最有利協議條件。底價或價格決定方式仍應由評價委員會決定之。</p>	
<p>二十二、 公股處分機關辦理公股處分事宜，於邀請投資人參與協議之公告內，應明訂通知投資人說明、協商、更改參與協議文件內容，投資人未依通知期限辦理者，視同放棄。</p>	<p>參酌「政府採購法」第六十條之規定，規定投資人未依公股處分機關之通知辦理，視同放棄，以資明確，並杜爭議，有利審議、決定投資人程序之進行。</p>
<p>二十三、 公股處分機關與參與協議之投資人進行協議時，應依下列原則辦理：</p> <p>(一) 開始協議程序、交付協議文件、審議協議文件程序及內容均應予保密。</p> <p>(二) 協議時應平等對待所有合於邀請投資人參與協議之公告文件規定之參與協議投資人。</p>	<p>一、參酌「政府採購法」第五十七條之規定，就公股處分機關與投資人協議應注意事項，予以詳細規定，俾資明確。</p> <p>二、第一款保密規定，可避免投資人因為瞭解其對手之情形，於協議過程採取不適當之手段，而影響協議結果。</p>

<p>(三) 原邀請投資人參與協議之公告文件已標示得更改項目之內容，始得納入協議。</p> <p>(四) 前款得更改之項目變更時，應以書面通知所有得參與協議之投資人。</p> <p>(五) 協議結束後，應予前款投資人依據協議結果，於一定期間內修改參與協議文件重行遞送之機會。</p>	
<p>二十四、 公股處分機關辦理公股處分事宜，允許參與協議之投資人對公營事業進行實地查核時，公股處分機關宜要求參與協議之投資人之有關承辦人員簽署保密契約，承諾對實地查核之資料予以保密，除法令另有規定外，不得洩漏。</p>	<p>由於實地查核時，公營事業可能須提供非公開或機密之資料供投資人審核，因此參酌一般民間此類交易習慣，建議公股處分機關宜要求參與協議之投資人之有關承辦人簽署保密契約，以確保資料不外洩。</p>
<p>二十五、 公股處分機關應於邀請投資人參與協議之公告文件內容註明參與協議之投資人及其關係企業於協議結果公開前，不得藉協議所取得之公營事業資料，直接或間接買入或賣出該公營事業之股票或其他具有股權性質之有價證券。</p>	<p>為避免參與協議之投資人藉取得未公開之公營事業資料及該次交易之資料炒作股價，茲參考一般民間此類交易習慣，建議公股處分機關宜於邀請投資人公告中明訂參與協議之投資人及其關係企業於協議結果公開前，不得直接或間接買賣公營事業之股票。</p>
<p>二十六、 公股處分機關於協議完成，交付公股，應依各公營事業所屬部會公佈之移轉民營從業人員優惠優先認購股份辦法及移轉民營從業人員權益補償辦法之規定，辦理該公營事業員工優惠優先認購公數及權益補償有關事項。</p>	
<p>二十七、 公股處分機關於協議完成後，應於合理之期間內，將出售公股或進行股份轉讓所簽署之合約送至立法院備查，但依公股處分機關與取得公股投資人之合約規定，合約當事人對合約內容負有保密義務時，得以摘要方式為之。</p>	<p>明訂公股處分機關將公股出售或進行股份轉換所簽訂之合約送立法院備查之時間及形式。</p>

## 附錄四：民國九十三年十月十二日座談會會議記錄

理律法律事務所

「民營化釋股方式(程序)及相關配套措施」座談會

會議記錄

時間：民國九十三年十月十二日下午一時三十分

地點：行政院經濟建設委員會六一〇會議室

主持人：理律法律事務所合夥人張朝棟律師

出席單位與人員名單：

單位名稱	出席人員
行政院主計處	黃叔娟簡任編審
行政院開發基金管理委員會	元成璋副研究員 葉一青副研究員
行政院經濟建設委員會部門計劃處	張桂林處長 李清松組長 黃惠珠技正
經濟部國營事業委員會	楊關鋁科長 吳學基管理師
財政部國庫署	鄭毓理科員
財政部國有財產局	陳秀琴副組長
交通部	廖君穎視察
交通部郵電司	徐名盛科長

	鄧逸琦專員
行政院金融監督管理委員會	耿培香專員
行政院國軍退除役官兵輔導委員會	吳漢光科長
台灣摩根士丹利添惠亞洲股份有限公司	劉鴻志副總裁
美商高盛亞洲證券有限公司台北分公司	陳薇因分析員
美商美林證券股份有限公司	李秀緞副總裁
瑞士商瑞士信貸第一波士頓亞洲國際財務顧問有限公司 台灣分公司	張天鵝董事總經理 邱慧平協理 Mervyn Chow 副總經理
瑞士商瑞士銀行台北分行	鄭愛玉執行副總裁
台灣花旗環球財務管理顧問股份有限公司	郭嘉宏董事
德商德意志銀行股份有限公司台北分行	陳麗芬經理
日商野村證券股份有限公司台北分公司	蔣輝德經理
中信證券股份有限公司	蔡揚威副總裁
大華證券股份有限公司	黃金泰資深經理
台証綜合證券股份有限公司	李顯章業務副總
富邦綜合證券股份有限公司	陳崇生協理 岳雅琪經理

## 座談會內容紀錄

### 發言人

### 發言內容

行政院經濟建設委員會  
部門計劃處  
張桂林處長

：感謝各個單位及各位來賓參與本座談會。行政院已於民國九十三年九月十七日核定「公股股權管理及處分要點」。為了便利未來之作業流程，我們委請理律法律事務所張朝棟律師草擬「公股處分標準作業程序」草案，希望聽取各界意見，以便整合大家的建議後，再送交行政院核定公布。接下來就請張律師主持今天的座談會。

主持人張朝棟律師  
(下稱「主持人」)

：謝謝張處長！也感謝公部門各相關政府單位長官及各位業界先進出席今天之座談會！誠如處長所說，今天主要是藉由這個機會，把我們目前所設想的公股處分流程設計，跟大家作一個報告與說明，讓未來可能會適用這個流程進行公股處分的政府單位以及協助政府進行釋股的業界朋友，能就目前這個公股處分標準作業程序，是否會有窒礙難行之處，先給予指正。由於相關座談會資料寄到各位手上還不到一星期，各位可能還無法完全消化，如果會後有什麼補充意見，也歡迎大家以書面提供給我們。我們在蒐集各方意見後，會就目前的草案予以修正，再依循行政程序正式進行逐條討論，討論通過後再呈行政院核定公布實行。

未來這個標準作業程序通過實行後，相關的案子只要釋股達到一定數量，或以協議方式為之時，就要依這個標準作業程序辦理。目前我們所設想的作業流程，主要是參照政府採購法而設計。過去辦理民營化釋股，主要是依據「各機關營繕工程及購置定製變賣財務稽察條例」。後來這個稽察條例廢掉，所以現在各機關賣東西、處分公股等，就由各機關自己依照內部之作業方式辦理，並沒有一個很清楚之規範。而因為是由各機關自行處置，也不一定是機關自己內部作業規定有問題，或許因為案子本身的問題等等，造成了外界一些例如為什麼公股股權釋出後會由特定財團取得等等的質疑及詬病。所以立法院

針對這個情形作出決議，要求行政院在訂定一個公股股權處分要點前不得辦理公股的釋出，而行政院也很快在九月十七日核定了這個「公股股權管理及處分要點」。事實上，這個「公股股權管理及處分要點」是先前的「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」的變體，在原先民營化前轉投資、民營化後公股之管理等內容外，加入了公股處分一些原則性的規定。為了補充這些原則性的規定，我們擬了這個標準作業程序，主要內容如大家手上都有的這張流程圖及 power point 所示。依據各位的實務經驗，這裡面會不會有一些可能較難實行的部份，或是有看起來比較不清楚的地方，希望今天藉這個機會，請大家能指出來讓我們瞭解一下。

在聽取各位意見之前，首先希望就我們目前構想之標準作業程序中所定之公股處分流程，先跟大家走一遍。

在我們目前這個標準作業程序中，一開始先作定義，把究竟是哪些公股處分行為應該要放進來加以規範，先做一個規定；依據公營事業移轉民營條例，只要是移轉公股股權或是換股，就是該條例規範之對象，但是並不是所有的公股處分行為都要放進來受到這個標準作業程序的規範。基本上這裡管的，第一個是以協議方式處分公股之情形。因為過去這種方式在執行時，比較會受到一些質疑。因為協議的方式，公營事業移轉民營條例中對此並沒有很清楚的規定，一般的理解就是洽特定人。這個地方其實在歷次修法時曾有考慮要規定清楚，但因為執行機關希望保留一些彈性，所以關於什麼是協議，目前還並沒有很清楚的規定。至於什麼是協議，例如目前報紙上有一些報導說，某銀行要用一些海外存託憑證之方式找策略性投資人，又或者某個單位要用找策略性投資人之方式，將它底下的產業分割出去交由策略型投資人經營。像這類以協議方式找特定的投資人，就是這個標準作業程序第一個要規範的。大家可以看到現在這個標準作業程序第六條以後，幾乎全部都在談應該要怎麼樣把這種協議方式的作業程序做出來。

在過去的案例裡頭我們可以看到，大概是一九九四年，那時候中鋼作了一個運作 memo，然後以協議方式去找，那時沒有標準作業程序，釋股程序大概都是寫在釋股計畫書裡，再送到院裡去核定；這個（台機）則是一九九三年經濟部國營會作的，

但後來沒作成。這些都是想用協議的方式把一部甚至是全部的股權處分掉。那時並沒有這樣一個標準作業程序，但是也把它作出來。這些根據現在這個標準作業程序，就全部都要依照其規定去做。

現在這個標準作業程序，首先規定哪些要拉進來管，除了協議的方式以外，還有什麼要拉進來管？這邊也想聽聽各位的意見，就如剛剛跟各位報告的，「協議」本身目前在法律上並沒有很清楚的定義，要怎樣把它放在我們的標準作業程序裡，也希望聽聽各位的高見。不過如果說不要放在作業程序裡管，可能也做不到，因為這就是立法院要求要訂這個程序的目的。所以基本上是要管，只是要管什麼？希望聽聽大家的意見。一旦被定義為以協議之方式洽特定人的時候，這時候這張圖所示之標準作業程序的流程就要適用。

請大家看這張流程圖，首先第一個步驟就是要把釋股計畫書報到院裡。其實不管是採協議或其他方式釋股，都先要把計畫書報到院裡，在這裡並沒有什麼差別。不同的是當要採協議方式時，依據標準作業程序第六條之規定，應該要把細部的一些辦理情形像草約等訂在公告裡，所以主辦的公股處分機關，在一開始的時候就要把它訂的比較詳細一點。

從第七點開始，我們就可以看到這張圖上的第二格，要在報紙及網站上公告，而且報紙公告還不能太小，要能適當的引起注意，當然到底要登多大，要在什麼報登，我們沒有在這裡規定，保留一個彈性。各位如果有什麼意見，等一下也可以提出來。

接下來到了第八點，就提到保證金的問題。第九點也是規定關於協議時保證金的要求，第十點也是規定如果協議完成時，保證金返還給投資人的處理。

第十一點開始，我們提到保密。保密這個部分，我想在協議或者投標形式的交易中是很重要的。第十二點開始我們有相關的保密規定，除了協議的資料要保密外，誰來參與協議、參與的家數等都要保密，那當然價錢也要保密，不過這個地方，底價在協議完成後要不要公開，牽涉到各位業務上之實際經驗，公開比較好還是不公開比較好，我們也希望聽聽大家的意見。現在我們參照政府採購法第三十四條，原則上除非有特殊情形

外，否則我們是希望底價要公開。

第十一點，也就是圖上的第三個大格，我們提到投資人在過程中，可以提出釋疑的要求。投資人可以在規定的期限前，以書面方式就公告的內容要求進一步說明。公告的內容如果有哪些不清楚，投資人可以請求主辦單位提出澄清。提出澄清釋疑之後，如果釋疑的結果會改變公告的條件時，或許就要重新公告。這個比較像一般的投標，我們目前國內的大型投標案子也都有類似的設計。這當然就會把時間拖長，我們現在並沒有規定要求的時間，但是整個下來可能二、三個月會跑不掉。一個案子從公告到投資人可以投標，中間我們還放了一個投資人實地查核的程序，可能二、三個月跑不掉。

接下來第四格的部分我們講到收件，這個我們在第十三點規定可能會限制投資人的資格，如果是外國人的話，可能還會要求要公、認證。這些都要在公告中定清楚。至於資格的審核部分，第十四點希望是不是可以有一些較有彈性之替代作法，例如履約保證或連帶保證保險單等，基本上可以讓投資人多參與的話，我們就讓它多參與。所以送件之前我們要做一個資格之審核。

在第十五點的地方，我們接受 consortium 的觀念，投資人可以合組一個團隊來參加投標，但是原則上我們是有家數的限制、文件的限制、責任的限制。第十五點我們看到它是很大一點，佔了二頁的篇幅，因為它是一個例外的情形，所以我們要有比較詳細的規範。希望大家也可以看一下，在各位的想像中，未來如果有大型的案子，尤其是引進策略性投資人的時候，投資人如果要組 consortium，這樣的規定會不會有什麼問題。

第十七點開始，大家可以看到流程圖的第五格，在送件、完成資格審查之後，我們就開始審查投資人所遞交的參與協議文件。通通沒問題後，我們就會通知合格的投資人去做實地審查。

投資人資格沒問題、也作了必要之實地審查及釋疑之後，這時候依流程圖的第七格，就開始協議。第十七、十八、十九點是協議的規定，原則上希望一次協議，但在大的案子也不排除分段協議。分段協議中，可能會與數個投資人同時進行協議，先就一些條件來洽商。然後可能就會先停下來，送評審委員會去

討論。如果這個案子是採最有利條件之模式，這個我們規定在第二十一點中，這一點也是很大的一個條文，佔了也差不多二頁，主要就是講要如何來進行評審。在公股釋出這樣比較大的案子，我們想像中，可能會是採洽策略性投資人或比較大 portfolio 的投資人，所以可能會是採最有利的形式，因為策略性投資人會有它策略性之考量，如果是採價格之方式決定的話，可能是財務性的投資為主。所以我們在第二十一點是採這樣的作法，也請各位可以想一想是否有什麼是我們沒想到的。第二十一點也是參照政府採購法及我們過去的經驗擬出來的。

當然在決定誰是最有利的投資人後，就要簽約、公告。在第二十一點第四項規定，最後的價格及其他協議的結果，是不是要公告或做一個什麼樣的保留，要聽聽各位的意見。過去決定投資人後，有時就有一些謠言，就是因為它的一些結果沒有公告出來。我們目前是這樣寫，但這只是草案，未來還是可能會變。

後面這些程序處理在什麼情況下可以廢棄協議的程序與結果，主管機關在一些情況下可以這麼做。在第十八點，參照政府採購法第四十八條，規定如果有三家的投資人來協議，原則上就要決定，但第十八點規定在一定之情況下，公股處分機關可以不決定而廢棄協議或作其他的處分。

如果協議順利完成，接下來就是簽約、交割。這時可能會有一些相關之核准程序，例如外人投資或公平會之結合申報等。那也會有採取何種交割方法之考量。在我們流程圖最後所列出來的這些交割方式，在提釋股計畫以及進行協議時，可能就要加以考量。

現在這個作業程序之草案就是在以上說明的這些考量下訂出來的。其中有一些問題，我們也列在草案條文的最下面一欄，例如 consortium 是不是一定要限制在五家以下等問題，是不是可以用加重責任的方式取代，當然如果一次來個十家二十家也不好，像這些問題，我們等一下也想聽聽大家的意見。其他如果有我們還沒有想到的問題，也希望大家能提供我們參考。如果今天大家還來不及準備，也歡迎會後再以書面補充給我們。另外我們會後會把今天的會議紀錄送給大家，請大家過目。如果我們這個草案未來有修正，或進一步進入到行政部門成為正式的草案時，必要時我們也會再跟大家請教。那大概就先介紹到

這邊。謝謝。

因為張處長很客氣，那現在我們是不是先請在座的各位長官發表一下看法。今天座談會發表的意見是不會拘束各位發言代表，今天的發言完全是供我們參考，將來如果草案到院裡，才會有一個正式之意見徵詢。請大家暢所欲言。

經濟部國營事業委員會：首先謝謝張處長、張律師和經建會。辦理公股的釋出需要創意，關於一些艱困事業，資產的買賣特別困難。張律師非常有經驗，對民營化的作業也非常熟悉，做這樣一個作業要點是非常辛苦的，在這裡先表達本人的敬謝之意。

首先我要提一個比較原則性的東西，公股處分標準作業程序只針對股權的部份，未來適用的可能性會有多高？未來經濟部要作的公股處分，比較可能的就是像中油、台電，而所可能採取的方式，也不見得是目前這個草案所能涵蓋的，例如不採協議讓售，而是採公開標售，是不是要適用？又或者可能會有一半適用一半不適用，例如投資人資格部分可能要適用，但價格部份就沒有什麼協議了。所以一開始的時候，可能要針對協議的意義及內容很清楚的規範。另外有些不採用股權處分，而是讓售資產時有沒有適用呢？第二，如果不是採協議方式，也不是採上市上櫃股票證券法令規範的方式，可不可以適用？

第二點是關於時程的問題，依照這個作業程序辦理，最長最短可能會要多久的時間，可不可以稍微估計一下？

第三，目前這個標準作業程序是參照政府採購法之精神，規定的相當周延、相當細，但是各個案子有沒有必要都用到這麼細的規定？有沒有必要訂得這麼細？可能需要思考一下。比如像等標期的期限有沒有必要像採購法一樣明定？

另外我們也考慮到如果沒有訂這個作業程序，照目前執行起來會不會有什麼問題？現在基本上都是參照採購法的精神去做，例如公告等。是不是一定有必要訂這個作業程序？可以再思考，但也不是說這個作業程序的訂定就完全沒有必要，我個人認為其內容一定要有彈性，因為很多時效性的東西要掌握辦理的時間。這裡面其他一些比較細的東西，我想可能會後再向張律師討教。

主持人

：謝謝楊科長。事實上我們剛剛也提到，九月十七日核定的「公股股權管理及處分要點」中定了一些原則性之規定，有沒有必要再訂這個標準作業程序？訂的話要管什麼？這個當然可以討論。協議讓售洽特定人士，最容易被質疑詬病有財團化的情形。訂了一個作業程序的話，一方面就有一個作業平台，另一方面你如果照這作業程序走，就推定你是透明公開。至於規定要多細，時程要多久，就要看各位從執行的角度的意見，這就是今天這個會的目的。第一我們要看有沒有必要訂，第二如果要訂，管的範圍要到哪裡？

至於協議以外的方式，像民營化條例裡面規定的合併，我們就沒有管，保留一個彈性；現金增資的方式也沒有管，這個都是我們現在故意留白的。像楊科長說的，最後標準作業程序訂出來是哪些情形適用的到，或是不要訂，回歸到現在的作法，由各單位依照自己之方式去做。至於作了以後會不會有被人 challenge 的情形，例如中華電信用盤後拍還是被人質疑是跟人家講好的，這個就執行單位來講就是蠻辛苦的。這個都是希望跟大家再討論的，我們希望這個作業程序訂出來後，是能夠被大家適用的。如果大家的想法都是不要訂，那也沒有什麼問題。

現在是不是請交通部提供意見？

交通部郵電司  
徐名盛科長

：各位大家好。我想跟大家報告目前我們在辦理中華電信的釋股規劃，到現在為止，應該是不會規畫採協議的方式。另外剛剛提到過去中華電信的釋股，過去並不是採盤後拍的方式。當然我們有採很多方式，像 DR、盤後拍等等。上次我們用一次協議的方式，是協議之後採場外交易的方式辦理。在我來看，這邊所說的以協議方式釋股，最後面交割之方式，既然已經採協議之方式，就不太可能會再有盤後拍、DR、盤後定價交易等等之情形？其他部分我請我們鄧小姐來說明。

交通部郵電司  
鄧逸琦專員

：各位好。今天這個作業程序好像都是 forcus 在公開協議方式上，回去看公股股權管理及處分要點裡公股處分的部份，第十七點以下也都是關於以協議方式釋股的規定。可是未來執行單位大家看到這個作業程序的規定，可能大家就不會再想用協議方式辦理了。當然中華電信就像我們科長所說，應該是不會規畫採協議方式辦理釋股，但我們過去辦理一些釋股時，在很短

的時間內公告及辦理完成，主要是因為顧慮到市場價格可會有變化，可是在這個作業程序中，金額很大時，它的等標期可能就要一個月左右，我們不認為說這樣的時間是很適合的，謝謝。

主持人

：這個牽涉到作業程序管的範圍到底要多大？就執行單位來講，當然是管的越少越好，正如我們一開始報告的，這個作業程序沒有一定要訂，這也是為什麼九月十七號核定的這個要點本來在院裡討論的時候，是有一條規定相關的作業程序另訂之，但後來有意的把它拿掉。我們現在討論的這個作業程序，它的地位是不明的，亦即可訂可不訂。如果不訂，就回歸到要點，那裡面什麼都沒有，由各機關自己去做，沒有訂不是就不能做，正如楊科長剛剛所說的，過去也沒有訂，還是可以做，我想這個是很清楚的。

如果不訂的話，反正要點已經核定了，就可以應付立法院之要求，就由各機關去做，如果要訂的話，就要有一個管的範圍。現在目前是只管協議，其他的不管，像盤後拍、定價交易等由各機關繼續依據證券交易法等相關法令去做。另外剛才徐科長提到，盤後拍、GDR 這些方式好像不是協議，其實這些都只是交割的方法，之前仍可能事先有一個協議，經濟部過去也有想過但沒有做。像富邦跟花旗合作，也是先有一個前面的協議，再由富邦發 DR 給花旗作為交割的方式。現在我們這個作業程序，是只管協議，其他的都不管；但一旦用協議方式，就要照這個程序。

接下來是不是請國庫署的長官表示一下意見？

財政部國庫署  
鄭毓理科員

：謝謝張律師剛才的解釋。作業程序裡賦予公股處分機關很多的責任，且有一些應由公股處分機關視個案情形決定的規定，但事實上對產業特性和可能的投資人的瞭解，往往是被處分的那家公司的瞭解程度會遠遠高於公股處分機關。第二點是作業程序裡提到評選委員會，這個委員會是不是就是公股處分機關，或是要另外組一個委員會，這個委員會會不會又是立法院質疑的一個焦點？這個委員會應該要有一定的公正性，那要由誰來組？這些是我比較不清楚的地方，謝謝。

主持人

：國庫署目前可能會進行的，像公賣局就是現在的菸酒公司，就可能找策略性投資人，市場上應該也蠻多人感興趣的。說到

被處分公司可能比較了解產業和潛在的策略性投資人，菸酒公司就一定比國庫署了解。在我們過去的經驗，有時候是由公股處分機關委託被處分的公司去實際辦理釋股作業，而由公股處分機關加以監督，像國營會以前辦理漢翔公司的民營，就是委託漢翔公司自己辦理。這個做法除非公股處分機關在監督上有問題，否則應該不會使處分機關負其他責任。

至於剛剛提到的評選委員會的問題，基本上我們現在的構想是參照政府採購法的精神，由合格的具有某些本職學能的人組成，評審的經過也會留存紀錄，必要時投資人也可以申請閱覽，除非評選的會議紀錄有特別的保密需求，否則應該要公開。這些都是要符合公開透明的要求，當然我們也願意聽聽大家的想法。

接下來是不是請國產局陳副組長表達一下意見？

財政部國有財產局  
陳秀琴副組長

：張律師、各單位與業界先進大家好。國產局在處分有價證券上也有相當的經驗，不過處理的模式和這裡所講的洽特定人協議不太一樣。我們在處理接收之股票時，上市上櫃部份是委託中央信託局在市場上出售；未上市櫃部份是由本局自己辦標售，公信力方面也都獲得不錯的評價，到目前為止並沒有出現過什麼問題。

公股股權管理及處分要點的訂定是依據立法院決議的要求，現在這個作業程序據我瞭解，應該是因為監察院在調查或糾舉案中，指出各機關在處分公股時並沒有一個標準的作業程序所致，所以剛剛張律師提到到底要不要訂這樣一個標準作業程序，我想可以參考一下監察院當初的意見。

另外目前這個標準作業程序內容，事實上主要是規範以協議的方式釋股，是不是應該把其他釋股方式也納入規範，或在名稱上可以切割清楚，否則人家會以為所有處分公股的方式都包含在裡面。另外既然是標準作業程序，裡面就應盡量不要再給各機關太多裁量的空間，以免造成釋股機關的困擾。以上是我的建議，謝謝。

主持人

：國產局處分有價證券均採市場出售或自行標賣，的確是依其業務特性之方式。剛才提到的監察院意見，由於它是在理由而非

決議中表示此項意見，所以行政機關還是可以自由決定要不要訂這個標準作業程序。

至於要不要把其他釋股方式也規範進來，以及是不是不要給執行機關太多裁量的空間，我想不同的執行機關有不同的考量，定清楚的好處是你照這個作就不會有責任，但有些機關像國營會可能就希望多一點彈性空間，我們會盡量嘗試在沒有空間中保留一些彈性，至於是否做不做的到，可能還要看努力的結果。

接下來是不是請金融監督管理委員會的代表發言？

金融監督管理委員會  
耿培香專員

：主持人、各位長官、先進大家好，我是金融監督管理委員會銀行局的代表。今年七月一日因應金管會的成立，原財政部金融局改制為金管會銀行局，原公營行庫股權管理那一塊歸到財政部國庫署底下。在行政院核定的公股股權管理及處分要點總則裡，公股處分機關定義為公營事業主管機關或民營化前原主管機關或財政部，但主管機關事實上有分為目的事業主管機關、投資主管機關、股權管理機關等等。以公營行庫而言，它們的投資主管機關以及股權管理機關是財政部，但目的事業主管機關是金管會，這樣適用起來就會有疑義。建議是不是可以在作業程序裡回歸原來要點之文字，訂定為公股處分機關指的是公營事業或民營化事業之公股股權管理機關，這樣讀起來比較順，而且以後如果公股股權管理機關有更易時，不用再去做修改作業程序的文字。這是一個小小的文字上的建議。

此外，我前二個禮拜參加了一個會議，證期局表示過去公股釋出允許海外、境內同時進行，但以後不會再有這個限制，是不是需要因應這個變化有一些補充或配套措施，也請主持人那邊考慮。

另一個就是公股在釋出時，如果開放法人、自然人都可同時認股，在認購的價錢方面，是不是自然人可以有一些優惠？依據UBS的報告，中國銀行先前在做釋股時，就給自然人較優惠之價格，但同時要求在認購時就繳足股款，以免造成認購的人有一個選擇權可以依市場行情變化決定要不要認購。

主持人

：謝謝金管會耿專員之意見。公股處分機關之定義當初在訂要點

時，也經過了很多的討論，最後訂成公營事業主管機關或民營化前原主管機關或財政部，是有點 confused，因為公股處分機關應該不是這個就是那個，不該有「或」之情形，但是因為當初各個機關的一些考量，訂成現在的文字，我們會考量在作業程序中做一些調整。

同時做海、內外釋股上市部分，這部分我們是瞭解的，現在發行人發行募集海外有價證券處理準則等法規是准的。事實上公股處分的標準作業程序和證期局業務有很密切之關係，今天剛好因為他們都很忙無法出席，我們會注意向他們再做一些必要的請益。

至於提到同一次釋股價格差異的部分，依照我們移轉民營條例施行細則第十條，對價格是有一定之限制。如果要採差異的作法，我想可能要修細則。施行細則第十條規定，本條例第七條之價格，基本上是要評價委員會評一個底價、或參考價、或價格計算公式參考換股比例，過去在修第十條時給過幾個 options，但並沒有把同次釋股可以不同價格擺在裡面，唯一的例外是釋股給員工時可以有優惠價格，這個是因為法律規定可以給員工優惠的價格，否則隨便要給一個不同之價格，這可能是做不到。另一個例外可能是移轉民營條例施行細則第二十五條，經行政院指定用優惠方式公開銷售公營事業股份予公眾的時候，釋股機關可以訂一個優惠的價格報行政院核定，這時候因為是要用優惠方式公開銷售公營事業股份予公眾，就是大家常說的全民釋股，如果要找一個法律依據的話，可能可以把第二十五條端出來用。至於剛剛說的不同價格，這個可能還要再研究，因為依照現在的規定價格就是只有一個，除非是剛才說的第十條、第二十五條等之例外。

接下來開發基金是不是有什麼意見？

行政院國軍退除役官兵輔導委員會  
吳漢光科長

對不起我是退輔會的代表，有一些問題想請教。在這個公股處分要點裡，總則第三條提到公營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理悉依本要點辦理，目前退輔會下的轉投資事業大概分三塊，一塊是各種工廠，一塊是榮工公司和它的附屬公司，第三塊是我們最多的，大概有三十幾家，這些公司我們的持股都在百分之五十以下，這些原來也不是公營事業，原來我們投資的股份就在百分之五十以下，現在我們這些公司釋股未

來是不是要適用這些要點辦理？我們現在辦理的方式，上市上櫃有市價可以參考；非上市上櫃就依會計師簽證的財報，然後還再找顧問公司提供建議，再由評價委員會訂出價格，然後公告底價，過程很嚴謹，審計部也都會來，這一套作法可以說行之有年，現在的公股處分要點未來對我們這些公司會不會有適用？請澄清一下。

主持人

：我們這個公股處分要點的前身是是先前的「國營事業民營化前轉投資及民營化後公股股權管理要點」，本來就是適用於原來是國營事業，在民營化後要繼續減少持股的企業。如果你本來就不是適用前面這個要點，那你現在也不用適用新的要點，回歸到其他相關的法令，可能是相關基金之法規等等，這是我的解讀，可能還可以看看各機關的看法。

我們最後是不是請主計處幫我們表示一下意見？

行政院主計處  
黃叔娟編審

：首先關於這個標準作業程序的名稱，如果要叫做公股處分的標準作業程序，是不是應該要把各種公股的處分方式都放進來，如果主要是針對以協議方式的情形，可能在名稱上要做一個調整。第二是以協議方式處分股份時，如果是艱困事業，是不是一定要照這個規範做？第三就是如果只針對協議方式規範，那將來如果採公開標售時，會不會有困難的地方，恐怕還要再斟酌。最後就是標準作業程序裡規範的一些要件，實行上會不會有什麼困難，可能要回歸到各主管機關的考量，基本上我們先提出以上意見。

主持人

：第一個關於是不是只管協議，我想都可以再討論。在原來的民營化條例第六條裡面，你可以用協議方式以股份、資產、或現金增資洽特定人，在我們原先的設想裡，因為想把規範的範圍縮到最小，所以就只放了以協議方式賣股票這種類型，其他的就由其他法令去管，就這一點再跟大家解釋一下。

至於艱困事業，這個我們在作業程序的第三點裡已經有設想到，規定必要時經報行政院核定後，可以採取不同的處分程序，比如說根本沒人買，要求人家來買還要用這麼多程序，就可以依第三點調整處分之程序，這個當然我們還可以在文字上做一些調整。

經建會長官有沒有什麼意見？

行政院經濟建設委員會：第一個是關於作業程序名稱與規範範圍的問題，我完全同意國  
部門計劃處  
李青松組長  
有財產局陳副組長之意見，現在的名稱既然是公股處分的標準  
作業程序，理論上應該包含所有依民營化條例施行細則第四條  
所定之所有處分公股的種類，而不是只有依協議的方式，應包  
含其他諸如辦理上市時應注意的事項等等，或者如果是決定先  
僅限於規範以協議方式釋股時，名稱或許就應修改為公股處分  
以協議方式為之時之標準作業程序，至於其他形式之公股處分  
標準作業程序有無必要建立，則再做考量。這二種方向，請研  
究單位斟酌後決定，我在這裡也沒有一個最後確定的意見。

另外就是公股處分機關與管理機關可能並非同一個，例如中船  
的主管機關是經濟部，但經濟部可能委託中船自己辦理釋股事  
宜，因為中船的董事會依法也有權能決定一些釋股的事情，這  
時候公股處分機關就是中船，主管機關卻是經濟部。另外持有  
公股的機關有時也不是主管機關，例如中油持有中石化之情形  
，因此公股處分機關有可能是另一個國營事業。請研究單位  
能把這幾個名詞之概念在規定裡釐清。

主持人：第一個問題，我想我們會再斟酌，現在有二派意見，一派是希  
望全部規範，一派是希望規範越少越好。當然如果最後是只有  
規範以協議方式，名稱方面可能就要隨之修正。

第二個誠如剛才金管會代表所指出的，主管機關與處分機關可  
能會有不同，經建會代表又提出了一個持有機關的概念，這我  
想我們會嘗試去盡量釐清。

還有沒有相關機關要提供意見？開發基金部分因為與會代表表  
示沒有獲他們長官的授權來表達意見，所以不方便發言，那我  
們再找機會向開發基金請教。接下來是不是請業界的先進發  
言？

瑞士商瑞士信貸第一波：我想從外資的角度來講。外資一看到這樣的作業程序，我想就  
士頓亞洲國際財務顧問  
有限公司台灣分公司  
張天鵝董事總經理  
說再見了，所以從這個基礎上，我建議不要訂。另外如果要訂  
的話，我是不建議依政府採購法的方式來訂，因為依照過去的  
國外實例，如果要採協議方式找投資人，要找到三家很困難，  
能找到一家就不錯了，而即使是只有一家，透過適當的談判過

程，也是有可能談成不錯的條件，如果一開始一定要有三家才能開始的話，等於否定掉這個機會。另外，照目前這個採購法的方式去做的話，要保密會非常困難，投資人通常也會是一家上市公司，如果它的名字在協議時就被洩漏，對它的管理階層或股東都很不能接受。事實上我對已經公佈的這個公股處分要點也很有意見，是不是能夠有修正的機會？如果有機會的話，我們願意花一些時間向各個機關說明一下哪些部分是我們覺得比較不妥的地方。

主持人

：張總是業界的老前輩，我執業十五年，一開始張總就已經在這個產業裡了。關於張總所建議的，最好不要訂，事實上也可以達到不錯的效果，我們都會考量進去，現在是外界有一些質疑，說我們不透明，有財團化的情形，那我們就把它公開化、透明化，這是兩難的地方。為了因應立法院的決議，行政部門很快的通過了這個要點，張總提到對這個要點也有一些不滿意的地方，那我們今天經建會的處長和副處長都在這個地方，等一下張總應該可以和他們好好討論一下。

下一位是不是郭董？

台灣花旗環球財務管理顧問股份有限公司  
郭嘉宏董事

：我完全附和張總的意見，三家投資人的限制，我想如果是以協議方式的話應該是沒必要；其次，目前這個作業程序中對投資人的保護仍不夠，張總剛才提到的保密條款，我想是要訂明，而且哪些人來參加、有幾家應該都要保密；另外應該也要允許投資人可以委託它的財務顧問及法律顧問來代表參與，而不是只有投資人自己來參與；最後希望能訂明外國投資人也可以參與協議，當然目前版本是沒有限制的，不過訂明會更好。

主持人

：業界的寶貴意見，我們都會跟行政部門再討論。先前二位提到的三家投資人限制的問題，事實上目前的作業程序已規定只要公告兩次沒有三家投資人參與，就可以只找一家協議，而且第三條已規定情況特殊時，可以經行政院核定不採一般的程序辦理，所以應該是已經有一定的彈性；保密部份，現在第十一、十二、十三條都是保密規定，像投資人名稱、家數、投資人的協議文件都要保密，當然如果有更周延的規定我們也會考量；顧問參與的規定方面，我想我們會加進去；外國人參與的部份這應該也不是問題。

現在是不是請瑞士銀行鄭副總發言？

瑞士商瑞士銀行台北分行  
鄭愛玉執行副總裁

：我昨天花了一個多小時的時間讀了標準作業程序，覺得它的名稱似乎應該叫做以協議方式處分公股標準作業程序才對，因為內容絕大部分都是在規範以協議方式處分公股；另外我也贊成不要訂這個標準作業程序，因為如果是採公開市場釋出，證交法令、公司法已經有規定，如果是以協議方式為之時，它的面貌其實很多樣化，很難用一個標準作業程序去完全規範它。另外，政府部門在訂定規定時，往往是用防弊的角度去訂，常是有了弊案或被質疑才據以訂一個辦法，是不是可以思考用興利的方向去做？例如許多機關在辦過民營化後都有一些寶貴的經驗，像員工問題等，是不是可以把經驗彙集起來，訂在作業程序裡，讓大家有一個便利的操作平臺。這是我的幾點意見。

主持人

：關於要不要訂，看來是英雄所見略同，我們會把各位的意見，在和行政部門討論時反映。名稱方面，我們會在內容確定後，作一個決定。至於興利方面，限於我們的能力，僅能盡力在參照政府採購法時，把其中一些 ridiculous 的規定去掉，我們也很希望能跟大家多多討教。

美商美林證券股份有限公司  
李秀緞副總裁

：我是建議的確可考慮不要訂這個標準作業程序。如果因為一些事實上之考量仍然要訂時，希望管的愈少越好，不然大家看到這樣的程序規定，還會想要用這個方式的可能性就很小。

主持人

：關於是不是可以不要訂這個作業程序，以及要訂的話，希望管的越小越好的建議，我們會把它記下來，好好的考量。

台灣摩根士丹利添惠亞洲股份有限公司  
劉鴻志副總裁

：從外資角度來看，以協議方式需要高度的彈性，尤其海外釋股的話更需要彈性，就如張總所說的，投資人看到這樣子的標準作業程序，可能就不會想來了。即使真的因為標的不錯，仍有投資人願意參與，這時候這樣一個作業程序對標的公司可能也會有一些不利之影響，因為為了符合程序又要掌握時間，可能在倉促間會不得不作一些讓步；而如果規範的範圍進一步縮小，那大家就會盡量的去避開這個範圍，可能也沒有什麼意義。如果要把範圍擴大，把各類型的處分公股都加以規範，在外資的角度還是希望規定能儘量維持高度的彈性。這邊舉個例子，法國電訊不久前作了一個民營化案件，金額約美金六十億元，法國政府從公告招標到完成釋股，是在不到二十四小時內完成

的，這或許是一個極端的例子，但也突顯了現在國際資本市場之變化。

主持人：關於建議規範範圍應盡量小，如果範圍要大，要保持高度彈性，我們會把它記下來整合進來。

是不是也請國內之券商發表意見？

中信證券股份有限公司  
蔡揚威副總裁：我們的想法也跟外資一樣，最好是不要訂這個作業程序，否則綁手綁腳的。這個作業要點的名稱，範圍的確太大，可能要作一些調整。另外，就如行政部門所提到的，會不會有可能在一次釋股中同時有洽特定人和非特定人之情形？可能都要考量。

主持人：大家的意見，我們都會跟行政機關討論時反映，如果最後處長的決定是不要訂，那也省了我們的工作。

大華證券股份有限公司  
黃金泰資深經理：我們的意見是，如果為了解除大家對民營化辦理過程的疑慮，以及提供公務員辦理時的依據，是可以訂這個作業程序。但是規定的東西，不宜太細。像現在版本規定要公告的內容一大堆，連草約也要公告，可能太瑣碎了。另外回應各位先進剛剛所提的，目前作業程序既然是以規範協議方式為主，名稱應該要標明是以協議方式的作業程序。而以協議方式，比如像先前提到富邦發 DR 給花旗的例子，必須要承銷商有配售權時才有可能，如果是以盤後拍等方式，廣大的投資人都可以進來，就不可能給特定的投資人，這部分可能也要請研究單位是不是修正一下。關於保密的部分，目前的作業程序有規定之後要公開底價，這恐怕會滋生不必要之麻煩？另外剛才提到要明文規定允許外國人參與，這我非常贊同，但是要注意現在許多產業對外國人有投資的上限，在作業程序裡以及公告時，是不是應該要有些規範？以上是我們的意見。

主持人：關於現在的規定方式是不是太瑣碎這個問題，我們在做法規研究，一開始當然會盡量規定詳細一點，這樣才能因應大家的想法刪改，如果一開始規定就很少，想加就較困難。而且如果是在一些比較大的案子，這樣子的規定有可能甚至還不夠，比如像一些大型的 BOT 案子，投資人拿到的資料都是厚厚的好幾本。至於交割方式部分，我們會再作一些研究釐清。保密的部分，我們也有考量，現在規定是如果有特殊情形底價得不公開，

這也是可以討論的。外國人投資的部分，我們一開始的設想就是外國人可以參與，至於投資上限的部分，我想應該是要在公告中來處理，免得外國人投了半天，因為不合法而買不到。

是不是還有哪位先進要提供意見？如果沒有，是不是請處長幫我們做個結論？

行政院經濟建設委員會：感謝大家二個半多小時的討論與寶貴意見的提供。在九月二十日我參加了一個會議，主題是我們服務業的發展，要建立一個發展的綱領，重點就是要鬆綁，要讓服務業在發展它們的服務時，能有一個適合的環境，不要有太多的法規限制。在這樣一個自由化的理念下，政府在相關釋股法規的制定與檢討，當然就要顧及到業界的需要，創造一個鬆綁的、自由化的順暢作業環境。像大家提到艱困事業股份處理，可能是要去求人家來，甚至倒貼希望人家能接手，如果還有一大堆的程序要人家來遵守，可能也不太適合。當然如果是還不錯的公司，各方角逐的情況下，就像一些工程標案，沒標到的人也會有很多動作和質疑。弄得現在評選的紀錄都要公開，誰給誰打幾分都被知道，也因此許多專家學者都不願意再參與。所以我們要在不滿意的情況下，盡量找一個差強人意的折衷點。我有一個想法，就是我們如果訂了這個標準作業程序，是不是可以把它放在各機關的抽屜裡，由各機關依個案需求，再拿出來依照其適合的規定來參酌辦理？訂這個要點和作業程序，可能是會綁手綁腳，但是立法院既然作了決議要求，那我們就要尊重這個大體制。今天大家的很多意見，我們都會予以考量，如果有必要，還會徵求大家的第二次、第三次的意見，今天就謝謝大家。

行政院經濟建設委員會  
部門計劃處  
張桂林處長

## 附錄五：公股處分流程圖