

從美國員工限制型股票 論我國限制員工權利新股制度

方 元 沂*

要 目

壹、前 言	(一)公司法（以美國德拉瓦州普通
貳、員工限制型股票制度與公司治理	公司法和美國模範商業公司法
一、歷史沿革與發展	為例）
二、對公司治理之影響	(二)證券交易法
(一)美國學者觀點	(三)美國稅法（the U.S. Internal Re-
(二)OECD公司治理原則	venue Code）
參、美國員工限制型股票制度	二、業界實務運作
一、法律規定	(一)美國微軟公司

DOI：10.3966/102398202014060137004

* 中國文化大學法律系副教授，美國伊利諾大學香檳校區法律學博士。作者特別感謝劉教授連煜和何教授曜琛在本文撰寫期間所提供之寶貴意見及建議。本文初稿曾於2012年11月9日於中國文化大學所舉行之「中國文化大學法學院101學年度第1學期財經法研究中心學術研討會(二)」中宣讀。作者感謝研討會主辦單位、林教授國全、王教授煦棋、許教授惠峰、江教授朝聖、陳教授盈如以及研討會所有參與者所提供之寶貴意見及建議。作者在此特別感謝匿名審稿人的寶貴意見及建議。文中如有任何錯謬，悉歸於作者。

投稿日期：一〇一年十一月十五日；接受刊登日期：一〇二年五月二十三日

責任校對：林嘉瑛

(二)美國蘋果電腦公司	伍、結論與建議
肆、我國員工限制型股票制度	一、限制員工權利新股定義之問題
一、公司法	二、關係企業是否應納入適用之 考量
二、發行人募集與發行有價證券 處理準則	三、單一員工授與數量限制之問題
三、會計處理及稅法	

摘 要

員工限制型股票制度為一種企業員工獎酬制度，即將公司業績和員工報酬連動之誘因報酬制度，透過特定的發行和認購條件下，由公司發行限制股無償給予員工，或以優惠價格讓員工認購，但是權利期間、移轉價格和股東權的行使則予以特別的限制，藉此達成勞資融合，減少勞資對立並激勵員工之目標。

我國為引進員工限制型股票制度於二〇一一年六月通過公司法修正案，正式將「限制員工權利新股」納入員工獎酬制度中，而主管機關則於二〇一二年二月發布實施新修正之「發行人募集與發行有價證券處理準則」，針對限制員工權利新股之發行數量、發行價格、發行條件及其他應遵行事項訂出了相關之規範，惟關於此一制度的相關規範仍存有進一步改善之空間。而有鑑於美國員工限制型股票制度發展已久且盛行多年，累積不少實務之經驗和案例，本文因之從美國員工限制型股票之相關規範、理論以及實際案例中，做完整的比較分析，以為將來我國改進員工限制型股票制度相關規範時之建議和參考。

關鍵詞：員工獎酬制度、公司治理、員工限制型股票、長期性股權獎酬、限制員工權利新股

壹、前言

企業員工獎酬制度，就是一種將公司業績和員工報酬連動之誘因報酬制度，藉此達成勞資融合、減少勞資對立並激勵員工。在我國主要是採取發放員工紅利或讓員工入股（員工分紅、員工分紅入股、員工新股承購權、員工認股權憑證、限制員工權利新股）的方式，藉此激勵、吸引或留任員工為其服務¹。我國公司法為配合政府推動員工獎酬政策，首先分別於一九六六年及一九八〇年，導入員工入股、員工分紅與員工分紅入股，亦即在公司法之原有架構下，增訂第267條員工新股認購權，此即員工入股制度，而於公司法第235條第2項明定公司章程內應規定員工分配紅利之成數，此即員工分紅制度，而於公司法第240條第4項，規定公司得以股票方式發放員工紅利，此即員工分紅入股制度，用以激勵員工並增進員工對企業之認同與參與，緩和公司內部勞資對立，從而促進勞資關係合一的目標；其次又於二〇〇〇年修正證券交易法以及二〇〇一年修正公司法時，引進在美國行之多年的員工股票選擇權制度，針對國內新興科技產業，賦予公司得對內部某些特別員工，發放股票選擇權²。惟二〇〇六年五月二十四日修正公布之商業會計法第64條規定：「商業對業主分配之盈餘，不得作為費用或損失。但具負債性質之特別股，其股利應認列為費用」，此將員工分紅列為費用之強制規定，對產業造成了巨大之衝擊，而為解決此衝擊所產生之問

¹ 參閱劉連煜，現代公司法，頁540，2012年9月，增訂8版。

² 相關討論可參閱劉連煜，員工分紅入股、員工認股權憑證與員工新股承購權，台灣本土法學雜誌，44期，頁137-140，2003年3月；廖大穎，員工認股權憑證與員工紅利——論員工股份選擇權（Stock Option）新制度，台灣本土法學雜誌，37期，頁79-81，2002年8月。

題，學界和業界開始主張引進限制型股票³（restricted stock）制度以作為員工分紅列為費用之配套措施⁴。

而為了使公司法符合國際潮流，謀求公司治理制度長遠發展，並顧及企業管理所需，在立法院於二〇一一年六月十三日三讀通過公司法第267條之相關修正條文草案，並於同年六月二十九日公布實施後，我國正式引進員工限制型股票制度，允許公司發行限制員工權利新股。所謂「限制型股票」，是指在特定的發行和認購條件下，由公司發行限制股無償給員工，或以優惠價格讓員工購買，但是其權利期間、移轉價格和股東權的行使，都有特別的限制⁵。有別於過去我國傳統公司常用的紅利股票、認股權憑證和庫藏股等獎勵工具，員工限制型股票的優點為公司可為獎勵員工而增資發行新股，並以無償或優惠價格轉讓股份給員工，留住員工的心。而另一方面，公司發行限制型股票，可限制員工不可在一定期間內轉讓，以免員工拿到獎勵股份後就離職。又此次公司法修法將有關員工限制型股票之具體制度和實施細節，授權我國證券主管機關行政院金融監督管理委員會（簡稱金管會）來予以規範。金管會遂於二〇一二年二月二十日發布實施其新修正之「發行人募集與發行有價證券處理準則」，針對限制員工權利新股之發行數量、發行價格、發行

³ 國內學者又有將譯為限制性股票，參閱王志誠、葛冠琳，美國微軟公司員工獎勵新制之研究，財稅研究，39卷5期，頁89-113，2007年9月。

⁴ 限制型股票最早是台積電董事長張忠謀在2004年底提出，當時台積電已至美國公開發行，張忠謀有感於美國企業界盛行的限制型股票之優勢，向臺灣政府建言，認為應修法將「員工限制型股票」納入員工獎勵制度中，讓我國獎勵制度更加多元化。參閱陳乃綾，限制型股票納員工獎勵制度，經濟日報，2011年6月16日，網路連結 <http://udn.com/NEWS/FINANCE/FIN10/6401562.shtml>，最後瀏覽日：2013年5月31日。

⁵ 參閱劉連煜，同註1，頁542。

條件及其他應遵行事項訂出了相關之規範⁶。

有別於我國員工限制型股票制度剛起步之發展，該制度在美國行之已久，並深受企業界之喜愛而十分盛行。目前美國企業最常採用發放限制型股票的時機，大致可分為下列三種情形：企業員工獎勵計畫所採取之一種發放標的、第一次上市發放予原有股東之股票（Initial Public Offering, IPO）及企業合併時發放予被合併公司股東之股票等三種⁷。而其員工限制性股票之發放方式，大致可分為員工限制型股票單位（Restricted Stock Unit, RSU）和員工限制型股票獎勵（Restricted Stock Award, RSA）兩種方式⁸。關於其員工限制型股票之發行依據、決議方式及對世效力，則因美國公司法允許公司章程可授權一種類（class）或一種類以上之股份，及公司章程、章程細則或股東與公司之間的協議，可對公司股份的轉讓或轉讓行為作出限制性的規定，因而提供了發行員工限制型股票之依據。

綜上所述，由於我國甫於二〇一一年修法引進了員工限制型股票，而主管機關於二〇一二年才對其訂出具體之規範和施行辦法，惟關於此一制度的相關規範仍存有進一步改善之空間，本文因之以此為主題，分析和探討該制度在美國實施之情形和制度設計本身，並比較我國與美國公司治理之異同和員工限制型股票因應其不同處之調整。本文首先介紹美國員工限制型股票制度之歷史沿革與發

⁶ 金管會（2012年2月20日）證發字第1010005435號令。

⁷ 參閱專題報導：美國限制員工權利股票，安侯建業通訊，26期，頁4，2009年2月。

⁸ 又有稱之為員工限制股份（RSU）和限制員工權利新股（RSA）。參閱葛冠琳，美國限制性股票之研究，成功大學法律研究所碩士論文，頁60，2006年6月；楊哲夫，淺談「限制員工權利新股」制度，證券暨期貨月刊，30卷6期，頁5-16，2012年6月。

展，並探討該制度對美國公司治理影響為何。此外，分析美國關於員工限制型股票制度之相關法律規範以及該制度在美國企業實務上之運作方式。其次，再分析我國關於員工限制型股票制度之相關法律規範。最後，本文從觀察和分析美國員工限制型股票制度和其對美國公司治理之影響，並比較我國與美國關於該制度之法律規範後，進而嘗試為將來我國改進員工限制型股票制度相關規範時提出建議。

貳、員工限制型股票制度與公司治理

員工限制型股票（restricted stock）在美國的應用主要是因企業為獎勵員工而發放，其發予的對象可包括高階主管與一般員工，其係為一種長期性之股權獎酬（long-term equity compensation）工具⁹。在採取員工限制型股票制度作為獎酬工具下，公司無償授與或售予其員工附有權利上限制之公司股票，通常該限制為受僱一定之期間（vesting date）或約定之條件（如工作績效目標），當員工於限制期間期滿前，或未達約定之條件前，不得移轉或設質該股票；而當限制期間期滿，或達約定之條件時，該股票上之限制解除，員工得任意處置該股票；惟倘若員工於限制期間期滿前離職，或之後無法達成約定之條件時，則其喪失所取得該股票之權利，而必須返還該股票或以其原購入之價格售回公司¹⁰。

⁹ See Michael S. Knoll, *The Section 83(B) Election for Restricted Stock: A Joint Tax Perspective*, 59 SMU L. REV. 721, 722-23 (2009); Ufuoma Barbara Akpotaire, *Agency Cost Problems in Executive Compensation: An Evaluation of Dividend Equivalent Rights on Restricted Stocks*, 4-5 (July, 2011), available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1948105 (last visited: 2013.05.31).

¹⁰ See David I. Walker, *Is Equity Compensation Tax Advantaged?*, B.U.L. REV. 695, 706-07 (2004).

此外，因為其未經發行人註冊而由發行人或關係人私下銷售，所以其亦屬一種限制性證券（restricted securities），因而在出售時必須符合美國聯邦證券交易委員會第144條規則（the U.S. Securities and Exchange Commission, Rule 144）之規定，惟員工限制型股票不應與美國證券交易委員會第144條規則下之限制性證券混淆，因為美國證券交易委員會是為解決一九三三年證券法第4條(2)項關於私募豁免註冊規定之法條文字的不明確而制訂第144條規則，用之以作為轉售控制和限制性證券（resales of control and restricted securities）時，豁免註冊要求之避風港（safe harbor）；該規則本身之目的並非是規範員工限制型股票之發行，其所謂之限制一般是指證券交易相關法律的交易限制，而並非像員工限制型股票是基於契約之限制¹¹。

員工限制型股票近幾年在美國的發展值得特別注意，由於員工限制型股票制度被認為有助於改善其公司治理的弊病，在其會計準則採取有利於員工限制型股票和經濟的大環境影響下，採取員工限制型股票制度作為企業之獎勵工具來減少代理成本，已成為一股不容忽視的主要趨勢之一。

一、歷史沿革與發展

從美國公司之高階員工獎酬制度觀之，不難發現員工限制型股票制度的發展實與美國國內之立法方向（特別是稅法）、採取之會計準則與經濟環境有者密切關係，而隨著獎酬制度政策的演進，公司從盛極一時的傳統股票選擇權制度¹²，轉向採取限制型股票制度

¹¹ See JAMES D. COX, ROBERT W. HILLMAN & DONALD C. LANGEVOORT, SECURITIES REGULATION: CASES AND MATERIALS 366-67 (5th ed. 2006).

¹² 股票選擇權（stock option）一詞有譯為員工股票選擇權、員工認股選擇權、員

來作為主要的高階員工獎酬工具¹³。

早在一九三〇年前，美國企業界即常透過發放員工限制型股票作為其長期性之激勵獎酬計畫，惟美國國會為改正以往限制型股票制度或「合格股票選擇權」（qualified stock options）制度¹⁴造成遞延及規避所得稅之不公平現象，制訂並通過一九六九年稅法改革法案（the Tax Reform Act of 1969），大量減少了上述兩者在租稅上之優惠，致使在一九七〇年代至二〇〇〇年代初期，享有較佳租稅優惠而非依稅法規定發行之「不合格股票選擇權」（non-qualified stock options）制度成為美國企業對其高階員工獎酬的主要方式¹⁵。

不過近幾年美國受到其國內經濟環境和會計準則改變的影響，美國企業又從員工股票選擇權制度，轉向採取限制型股票制度來作為主要的高階員工獎酬工具。首先在國內經濟環境方面，美國股市受到二〇〇〇年網路泡沫和二〇〇一年911恐怖攻擊的衝擊而低迷不振，造成股票選擇權缺少吸引力¹⁶，此一因素促使企業採取承擔

工認購權證、認股選擇權或員工認股權，而在我國證券交易法及公司法中則稱之員工認股權契約或員工認股權憑證，惟其與我國期貨交易法中之股票選擇權之期貨交易商品並不相同，後者強調有選擇權之性質而與員工之認股權有所區別。

¹³ See Akpotaire, *supra* note 9, at 4-5.

¹⁴ 美國1964年稅收法案（the Revenue Act of 1964）對傳統對「限制型股票選擇權」（restricted stock option）的規定增加了新條件並稱其為合格股票選擇權。

¹⁵ See Kevin J. Murphy, *The Politics of Pay: A Legislative History of Executive Compensation*, 11 (University of Southern California, Marshall School of Business, Marshall Research Paper Series Working Paper FBE 01.11, Aug. 2011), available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916358 (last visited: 2013.05.31).

¹⁶ 因為當股市長期處於持平或下跌，致股票之每股市價低於其認股優先權之授

股價市場波動較低風險的員工限制型股票，作為其員工獎酬工具的重要考量之一¹⁷。

其次，在美國會計標準委員會（the Financial Accounting Standards Board, FASB）¹⁸於二〇〇四年正式公布第123(R)新規定，強制規定員工股票選擇權應採取市價法（fair market value）計算並歸納為公司費用（expense）後，此一會計準則的改變了扮演更關鍵的角色，讓企業從傳統員工股票選擇權制度，轉向採取限制型股票制度來作為主要的高階員工獎酬工具¹⁹。雖然早在一九九〇年代左右，FASB即主張將員工股票選擇權支出列為營運費用處理，但在商業團體的強力遊說和反對下，其於一九九五年提出的FAS123規則，採取較寬鬆的政策，允許公司得自由選擇以員工股票選擇權的市價列入公司支出或以備註（footnotes）方式在財報中揭露而不將其列入支出之兩種會計方式來處理員工股票選擇權²⁰。然而在二〇

與價格，此時該優先權將無價值而缺乏吸引力。

¹⁷ See Murphy, *supra* note 15, at 32.

¹⁸ 美國1934年證交法規定美國聯邦證券交易委員會具有建立公開公司之財務會計和財務報告標準的權力，而聯邦證券交易委員會將大部分之此一權力授權予美國會計標準委員會（the Financial Accounting Standards Board），聯邦證券交易委員會並依據美國會計標準委員會所制訂之標準來執行其公權力。See FASB: Facts About FASB, available at <http://www.fasb.org/facts> (last visited: 2013.05.31); See Aaron Alsheimer, Note, *Assessing Corporate America's Opposition to the FASB'S New Stock Options Expensing Policy?*, 1 ENTREPRENEURIAL BUS. L.J. 43, 46 (2006).

¹⁹ See Benjamin A. Templin, *Expensing Isn't the Only Option: Alternative to the FASB'S Stock Option Expensing Proposal*, 30 J. CORP. L. 357, 358 (2005).

²⁰ See Alsheimer, *supra* note 18, at 44; Anthony J. Luppino, *Stopping the Enron End-Runs and Other Trick Plays: The Book-Tax Accounting Conformity Defense*, 2003 COLUM. BUS. L. REV. 35, 98 (2003); Roshan Sonthalia, Comment, *Shareholder Voting on All Stock Option Plans: An Unnecessary and Unwise Proposition*, 51 UCLA L. REV. 1203, 1206 (2004).

○一年底，美國先後爆發了安隆（Enron）、世界通訊（WorldCom）等財報不實之重大弊案，推翻了先前一般認為員工股票選擇權有助於調和公司經營階層與股東權益進而促進公司治理的看法，事實上在上述弊案中，持有大量股票選擇權的經營階層，在增加公司股價用以獲取自身利益的誘因下，不惜透過不道德甚至非法的方式來哄抬公司股價，使其在行使股票選擇權時能獲取鉅額利益，結果其不但阻礙公司長期發展，更使公司股東蒙受重大損失²¹。因此，許多股東團體（大多為退休基金）開始透過股東提案和投票的機制，來要求公司在其財務文件上將員工股票選擇權列為公司支出，進而改善會計揭露之品質²²。而美國會計標準委員會則進一步在二〇〇四年十二月公布新規則FAS123R來修正FAS123，要求公司將員工股票選擇權列入公司支出處理，該規則並於二〇〇五年六月十五日之後之會計年度起生效²³。

因此，被認為有助於提升公司治理的員工限制型股票制度在經濟環境及會計準則轉而對員工股票選擇權制度不利的影響下，則順勢成為企業獎酬制度的新寵兒。根據Deloitte顧問公司在二〇〇五年七月針對美國340家上市與未上市公司所做的調查顯示百分之七十五的受訪者欲減少或已減少授與員工股票選擇權，而欲採取其他股權激勵措施的百分之八十九上市公司中，有百分之九十二公司將員工限制型股票作為其首要選擇²⁴。而根據Towers Watson顧問公司於二〇一二年一月六日所公布的研究發現，在美國財富500（Fortune 500）公司實務運用中，顯示採取員工限制型股票的方式

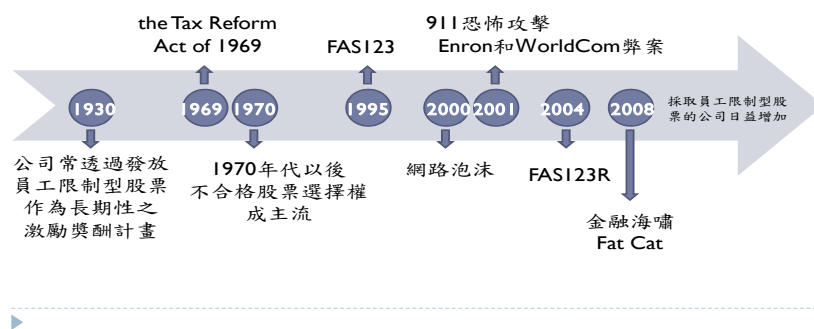
²¹ See Gary S. Becker, *Options Are Useful - But Only If They're Used Right*, BUS. WK. 26 (Aug. 5, 2002); Templin, *supra* note 19, at 358.

²² See Murphy, *supra* note 15, at 30.

²³ See *id.*

²⁴ See Knoll, *supra* note 9, at 721-22.

來取代傳統的員工股票選擇權的方式作為其主要的股權激勵獎酬工具的公司有增加之趨勢²⁵。



資料來源：作者自製

圖一 美國限制型股票之歷史沿革

二、對公司治理之影響

近年來不論國內外都相當重視公司治理之研究，因為其不僅關係著公司股東和利害關係人之權益更與社會安定和國家經濟發展有著密切關係，因此本節探討員工限制型股票制度對於公司治理影響為何。雖然在美國學界對於員工股票選擇權對於公司治理具有正面或負面影響仍有爭議，但一般而言，適當的運用員工限制型股票制度被認為有助於改善其公司治理的弊病，以下分別就美國學者的觀

²⁵ See Towers Watson, *Share Utilization at Fortune 500 Companies* (Jan. 16, 2012), available at http://www.towerswatson.com/assets/pdf/6212/Executive_Compensation_Bulletin_Hale_Oliver_share%20utilization.pdf (last visited: 2013.05.31).

點和OECD公司治理原則²⁶分析：

(一)美國學者觀點

美國公司治理的重點在於降低代理成本（agency costs），由於美國上市公司經營與所有權分離之特性，其公司治理之焦點大多放在如何降低公司所有人（股東）與其代理人（管理者）間代理成本之議題²⁷。依據學者Adolf Berle和Gardiner Means著名法經濟學研究，美國上市公司為經營與所有權分離（the separation of the ownership and control），實際之控制者並非是其所有人（股東），而是身為其代理人之公司高階管理階層²⁸，而由於身為公司實際控制者之管理階層並非是公司所有人，管理者基於其自身利益考量，常做出不符合公司所有人利益之自利行為。

因此，由於員工限制型股票制度為股權性質員工獎酬方式的一種，此種股權性質類型的獎酬方式傳統上被認為可以有效解決因利

²⁶ 經濟合作與發展組織制訂了「OECD公司治理原則」（OECD Principles of Corporate Governance）其係一不具約束性之標準（non-binding standards），提供各國建立完善之公司法架構與實施綱領（good practices and guideline on implementation）提供決策者、經營者、投資人及利害關係者有所遵循，以完善企業經營環境。網址：<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>，最後瀏覽日：2013年5月31日。該原則中文翻譯，參閱戴銘昇，2004年「經濟合作發展組織」公司治理原則（譯著），全國律師，7月號，頁72-94，2005年7月。

²⁷ See Armen Alchian & Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 AM. ECON. REV. 777 (1977); Maichael C. Jensen & William H. Meckling, *The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976); ALAN DIGNAM & MICHAEL GALANIS, *THE GLOBALIZATION OF CORPORATE GOVERNANCE* 3-48 (2009).

²⁸ See George W. Dent, Jr., *The Essential Unity of Shareholders and the Myth of Investors Short-termism*, 35 DEL. J. CORP. L. 97 (2010).

益不一致所形成代理成本的問題²⁹。因為不同於在現金紅利或薪資獎酬方式下之高階經理人的公司經營考量主要是著重於公司短期發展，股權性質類型的獎酬方式有助於促使高階經理人的公司經營考量與公司股東之利益趨於一致，即著重於公司長期的發展和生產力之提升³⁰。

限制型股票制度亦有助於調和股東權益與一般雇員之利益，雖然就股東優位（shareholder supremacy/shareholder primacy norm）主義學者³¹角度觀之，公司利益應以其股東之最大利益來衡量，但是不可否認的是公司員工對於公司長期發展和公司治理影響之重要性亦不容小覷，因此若能透過授與公司員工限制型股票，不但有助於促使公司員工與公司股東之利益趨於一致，更能保障員工對特定公司投資，激勵員工對特定公司提高其本身人力成本之投資，提供公司有別於以往透過終生職保障或高額薪資等方式來留住員工的另一種選擇³²。

²⁹ 此一觀點獲得所多法律實證研究的支持。See Janice Kay McClendon, *Bringing the Bulls to Bear: Regulating Executive Compensation to Realign Management and Shareholders' Interests and Promote Corporate Long-Term Productivity*, 39 WAKE FOREST L. REV. 971, 978-79 (2004); Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305, 323 (1976); Randall S. Thomas & Kenneth J. Martin, *The Determinants of Shareholder Voting on Stock Option Plans*, 35 WAKE FOREST L. REV. 31, 38 (2000).

³⁰ See McClendon, *id.* at 978.

³¹ 其認為股東是公司真正之所有人，公司必須以追求股東財富之最大化為目標。See *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 (Mich. 1919); D. GORDON SMITH & CYNTHIA A. WILLIAMS, *BUSINESS ORGANIZATION: CASES, PROBLEMS AND CASE STUDIES* 454-70 (2004).

³² See MARGARET M. BLAIR, *OWNERSHIP AND CONTROL: RETHINKING CORPORATE GOVERNANCE FOR THE TWENTY-FIRST CENTURY* 329-30 (1995); John C. Coffee, Jr.,

此外，值得特別注意是在二〇〇八年金融海嘯後，所引發美國社會對肥貓現象（fat cat）³³的重視，公眾各界開始要求改善並重新評估因傳統業界親經營階層獎酬政策下所形成之高階經理人薪資過高的問題，許多公司因而在社會輿論的壓力下採取有助於將高階經營階層利益與公司利益趨於一致之措施，這些措施包含了：1. 終止結合獎勵投機行為和表現之不當獎酬組合；2. 強調長期股東利益的重要性；3. 將高階經理人的薪酬和公司的表現相連結；4. 促進受專業機構投資人歡迎的實務措施³⁴。而這些措施正可透過適當的運用員工限制型股票獎酬制度來達成，因為限制型股票在其適度的時間限制下，不但可將高階員工利益與公司中長期之股東利益結合，而在其適當的表現條件限制下，又可將高階員工的薪酬和公司的獲利表現連結，並避免近來員工股票選擇權獎酬制度所帶來的員工投機行為之不當獎酬組合問題，故限制型股票獎酬制度亦已成為一種受到專業機構投資人所歡迎的公司實務。

其實在二〇〇一年美國爆發安隆等公司弊案後即引發了許多檢討員工股票選擇權獎酬制度之聲浪，股票選擇權獎酬制度最令人詬病的地方在於其不但無法將高階經理人利益趨近於公司股東之利益，反而會引發高階經理人一昧追求高股價，甚至透過炒作消息或

Shareholders Versus Managers: The Strain in the Corporate Web, 85 MICH. L. REV. 1, 81-109 (1986); Marleen A. O'Connor, *Restructuring the Corporation's Nexus of Contracts: Recognizing a Fiduciary Duty to Protect Displaced Workers*, 69 N.C. L. REV. 1189, 1235-46 (1991); Robert Howse & Michael J. Trebilcock, *Protecting the Employment Bargain*, 43 U. TORONTO L.J. 751, 791 (1993).

³³ 肥貓原用於形容富有且具特權之商人或政治現金貢獻者，但用在公司治理領域則用於泛指坐領不合理高額薪資和紅利之公司高階經理人。

³⁴ See Michael T. Frank, *The New Employee Benefits and Executive Compensation Rules: Key Elements and Strategies for Compliance*, ASPATORE 2011 WL 19043843 1, 2 (2011).

造假財報以獲取私利，因而製造出新類型的公司治理弊病³⁵。為解決股票選擇權獎酬制度造成高階經理人和公司股東利益不一致的缺失，並發揮股權性獎酬制度原先預期能降低代理成本的效用，在規律機構方面，美國證券交易委員會和自律組織（self-regulatory organizations）如紐約交易所公司（the New York Stock Exchange, Inc., NYSE）和那斯達克公司（the National Association of Securities Dealers Automated Quotations, Inc., NASDAQ）要求在上市櫃公司加強董事會之獨立性並擴張股東會對公司經營階層獎酬之同意權³⁶，而在學界方面，則提出改善員工股票選擇權獎酬制度方案或以員工限制型股票獎酬制度來取代傳統以員工股票選擇權獎酬制度為主的獎酬設計³⁷。

此外，美國在二〇〇八年至二〇〇九年金融危機後對高階經理人薪酬的觀點上，形成了鼓勵短期利益的薪酬安排將導致高階經理人產生採取具過度風險經營方式之動機的共識，公司薪酬制度應避免產生鼓勵短期利益而無法反映公司長期表現的不當效果³⁸。對於高階經理人的薪酬安排在公司治理上之考量與公司一般員工或低階主管並不相同，因為後者在其有限的責任下，其表現對於公司股價並無立即實質的影響，其可透過紅利獎酬的方式來與公司長期利益相連；反之，對於公司股價和營運深具影響力的高階經理人，則往

³⁵ See McClendon, *supra* note 29, at 972-76; Iman Anabtawi, *Secret Compensation*, 82 N.C. L. REV. 835, 840 (2004); Charles M. Yablon, *Bonus Questions-Executive Compensation in the Era of Pay for Performance*, 75 NOTRE DAME L. REV. 271, 273 (1999).

³⁶ See McClendon, *supra* note 29, at 976, 986.

³⁷ See McClendon, *supra* note 29, at 1027-28.

³⁸ See Lucian A. Bebchuk & Jesse M. Fried, *Paying for Long-Term Performance*, 158 U. PA. L. REV. 1915, 1917-18 (2011).

往必須透過股權性質的薪酬方式來將其利益與公司長期利益相連³⁹。不過由於高階經理人可能濫用其對公司之控制力和影響力，因此在設計股權性質的薪酬制度時，必須防止高階經理人有各種利用制度來獲取私利而犧牲股東利益之投機（gaming）行為，例如其中特別要避免所謂「壓緊彈簧」（spring-loading）⁴⁰操作、內線消息的銷售、和操控股權授與或處置時的公司股價等之不當作爲⁴¹。而近年來許多經濟實證研究均指出傳統員工股票選擇權獎勵方式與公司會計詐欺有關聯性，其證據顯示出員工股票選擇權獎勵方式會誘導公司高階經理人不顧股東長期利益而僅著重於公司股價的最大化⁴²。因此，傳統以員工股票選擇權獎勵為主的美式獎勵制度實有改革之必要⁴³。

（二）OECD公司治理原則

在二〇〇八年金融風暴後，除了美國外，員工限制型股票獎勵制度及其他股權性獎勵工具亦成為國際公司治理研究上關切之焦點。在金融銀行治理方面，由國際清算銀行下的巴塞爾銀行監理委員會（BCBS）所促成新巴塞爾資本協定（簡稱Basel II）之修訂案中，即要求公約會員國之金融行政當局應加強對銀行薪酬結構之監

³⁹ See *id.* at 1921.

⁴⁰ 即利用內線消息來決定授與股權時機，在影響股價之利多消息公布前，公司發派股權獎勵予其高階經理人。

⁴¹ See Bebchuk & Fried, *supra* note 38, at 1921-24.

⁴² See Yan Wendy Wu, *Optimal Executive Compensation: Stock Options or Restricted Stocks*, 15-16 (July 2010), available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=970516 (last visited: 2013.05.31).

⁴³ 例如美國學者Lucian A. Bebchuk和Jesse M. Fried兩位教授對此提出八點原則來改革美國當前獎勵制度之弊端。See Bebchuk & Fried, *supra* note 38, at 1958-59.

督，確保此一薪酬結構能增進風險管理並和短期利益脫勾⁴⁴；而在一般公司治理方面，經濟合作與發展組織（Organization for Economic Co-operation and Development, OECD）於二〇一〇年在OECD公司治理原則與金融危機——結論與提升原則運用的新最佳實務（OECD Corporate Governance and the Financial Crisis: Conclusions and Emerging Good Practices to Enhance Implementation of the Principles）之研究中，更對公司高階經理人的薪酬結構與金融風暴在公司治理的關係間提出詳盡的研究和建言⁴⁵。

根據OECD所公布之研究報告指出獎酬（remuneration）制度設計上之公司治理弱點是形成金融危機的重要因素之一，而雖然當前的OECD公司治理原則足以因應這一關鍵問題，但是基於上述公司治理原則所建立的國際間和各國標準仍有待落實⁴⁶。首先，公司治理原則第四原則關於加強董事會責任部分，該原則清楚地強調公司董事會和經營階層的獎酬為董事會之權責，而董事會應透過完整的揭露，並充分考量股東的看法及其表決結果（例如具有股東對表現不佳董事成員投票機制時）的方式，忠實執行此義務；根據第四原則第D項，其建議董事會應促使公司董事會和經營階層之獎酬能與公司員工和其長期發展利益相符合，而該原則之註釋（annotations）則進一步指出，透過建構揭露公司董事和經營階層

⁴⁴ See Basel Comm. on Banking Supervision, *Enhancements to the Basel II Framework Paras. 84-94* (2009), available at <http://www.bis.org/publ/bcbs157.pdf> (last visited: 2013.05.31).

⁴⁵ See OECD Steering Group on Corporate Governance, *OECD Corporate Governance and the Financial Crisis: Conclusions and Emerging Good Practices to Enhance Implementation of the Principles* 9-10 (Feb. 2010), available at <http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/44679170.pdf> (last visited: 2013.05.31).

⁴⁶ See *id.*

之獎酬政策（該政策應能具體顯現出獎酬與其表現之關聯）和強調公司長期利益優先於短期利益之機制，為提升公司治理的最佳實務之一；又第四原則第E項則建議董事會應指派獨立董事成立薪酬委員會來決定董事和高階經理人之薪酬⁴⁷。其次，公司治理原則第二原則關於保障股東權益部分，該原則第C項定義股東權的內涵應包含瞭解公司董事和高階經理人獎酬政策之權利以及在公司採取具股權性質獎酬方式時之同意權，而該原則之註解則強調要使股東能瞭解公司獎酬制度與公司間特別關聯之重要性⁴⁸。

該研究針對獎酬過程上之公司治理問題所提出的關鍵發現和主要訊息中，指出當前獎酬制度在治理上常失敗之原因主要是由於獎酬的談判過程和決定大多並非在公平交易（at arm's length）的原則上進行，公司高階經理人對於缺乏能力或無法行使獨立判斷之董事會在決定其獎酬方式上的條件和程度時，有著過大之影響力；而在許多實例中更可發現表現與獎酬間之關聯性非常低或甚至無法建立⁴⁹。另外，獎酬制度的設計往往因過度複雜或不透明而隱藏了其達成條件或結果，其導致經理人承受不相稱的有限損失風險，因而鼓勵經理人甘冒過高之風險，又獎酬制度之透明度不能僅依賴揭露，其有進一步改善之必要，公司應能對公司表現和其相關之獎酬計畫的主要特徵做出精確且非技術用語的解釋，其應包含獎酬計畫的總花費成本、達成之表現標準以及獎酬如何因應相關之風險來做出調整，獎酬制度的目的在於鼓勵公司長期的表現而公司經理人應在達成此一表現後被予以適度之獎勵⁵⁰。此外，獎酬設計之法律規範為良好公司治理的重要關鍵之一，其必須讓公司有足夠的彈性能

⁴⁷ See *id.* at 10.

⁴⁸ See *id.* at 11-12.

⁴⁹ See *id.* at 8-9.

⁵⁰ See *id.*

因應其特定之情況和產業環境來做出適當之制度調整，所以倘若法律規範對此複雜之獎酬設計使用上限（caps）方式的規範時，應儘量限制此方式於特定（specific）和暫時（temporary）的情況⁵¹。

表一 員工限制型股票和員工股票選擇權在公司治理上比較

獎酬方式	性質	公司治理之優點	公司治理之缺點
員工股票選擇權	股權性質	1. 公司可透過認股條件之設計，使給予基礎與員工績效相連結，達到企業留才之目的。 2. 在股市上升時對高階經理人和員工有較高且直接之吸引力。	1. 會導致高階經理人產生採取過度風險經營方式之動機。 2. 高階經理人可能有利用制度來獲取私利而犧牲股東利益之投機行為。 3. 與公司會計詐欺有相當之關聯性。 4. 會誘導公司高階經理人不顧股東長期利益而僅著重於公司股價的最大化。 5. 獎酬設計可能因過度複雜或不透明而隱藏了其達成條件或結果。
員工限制型股票	股權性質	1. 員工得無償取得股份，在股市低迷時對員工之	1. 設計不佳時仍可能產生不當之連結⁵²。

⁵¹ See *id.* at 9-10.

⁵² 員工股票選擇權所導致過度風險經營方式的不當連結而造成的公司治理缺點，仍有可能發生於設計不良的員工限制型股票獎酬制度，例如在限制型股票限制條件滿足前，就授與高階經理人相當於如其已持有限制型股票股利之同等權利（dividend equivalents that are paid on the restricted stocks prior to the vesting of the stocks）的員工限制型股票獎酬制度，即有可能發生類似於員工股票選擇權的代理問題，因為授與此類型限制型股票的高階經理人，在未達到目標績效條件前，就已獲取利益，且其亦有為提高所獲取股票股利同等權

獎酬方式	性質	公司治理之優點	公司治理之缺點
		獎勵效果較大。 2. 公司可透過限制條件之設計，使授與基礎與員工績效相連結，達到企業留才之目的。 3. 有助於調和股東權益與一般雇員之利益。 4. 防止結合獎勵投機行為和表現之組合。 5. 強調長期股東利益。 6. 將高階經理人薪酬和公司的表現相連結。	2. 因其限制性致使價格低於一般股票之市價。

資料來源：作者自製。

參、美國員工限制型股票制度

美國法對於員工限制型股票制度主要是規範在其公司法、證券交易法⁵³和稅法之中，公司法規範了限制型股票發放的決定機關、

利價值之誘因，而為短線套利之自利經營行為。See Phyllis Plitch, *Moving the Market: Executives Find Restricted Stock Pays Dividends From the Get-Go*, WALL ST. J., Feb. 28, 2005, available at <http://online.wsj.com/article/SB110955-473657465520.html> (last visited: 2013.05.31); Scott Thurm, *Extra Pay: Many CEOs Receive Dividends on 'Phantom' Stock*, WALL ST. J., May 4, 2006, available at <http://online.wsj.com/article/SB114671224745343502.html> (last visited: 2013.05.31); David Pauly, *Dividends Are Real on 'Phantom' Stock and Quirks*, BLOOMBERG, Aug. 31, 2006, available at <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=animeAQhDiFI> (last visited: 2013.05.31).

⁵³ 雖然美國證券交易法關於限制型股票規範主要是涉及證券之註冊和豁免，以及其是否會適用申報義務公司（reporting company）之相關規定，其制度與我國之相關制度不同，惟分析美國如何透過其證券交易法來達成限制型股票獎

限制的內容以及限制的效力，而證券交易法規範了發行限制型股票之相關註冊與揭露規定。至於實務上，公司採取員工限制型股票制度時之發放方式可分為員工限制型股票單位（RSU）和員工限制型股票獎酬（RSA）兩種。在採取員工限制型股票單位（RSU）方式下，公司授與員工契約上之權利，在未來滿足一定條件時，員工得向公司請求一次或分多次授與股份；至於，在採取員工限制型股票獎酬（RSA）方式下，公司於股票授與日即將股票所有移轉與員工，惟該股票須交由信託代管，待限制期滿後員工方取得該股票完全之所有權。不同的發放方式會影響其在證券交易法和稅法上之適用。

一、法律規定

（一）公司法（以美國德拉瓦州普通公司法和美國模範商業公司法⁵⁴為例）

1. 發放的決定機關

美國限制型股票的發行主要是基於其公司法允許公司創造不同種類（class）之股份⁵⁵，此一規定雖可追溯至早期英國制度允許公

酬制度之充分揭露，進而改善公司治理，將有助於瞭解美國限制型股票制度的完整面貌與運作模式。

⁵⁴ 美國模範商業公司法（Model Business Corporation Act, MBCA）為美國律師協會（American Bar Association）所編撰之公司法模範，而並非為法律規範，惟其被大多數之州透過立法予以採用，因而被認為是在解釋美國公司法時之重要參考文獻之一，目前的版本主要是於1984年修訂之修正模範公司法（the Revised Model Business Corporation Act, RMBCA）。See Georgetown Law Library, Corporate Research Guide, available at <http://www.ll.georgetown.edu/guides/corporatelaw.cfm> (last visited: 2012.10.08)；中譯部分請參閱劉連煜譯，美國模範商業公司法，1994年2月。

⁵⁵ 參見美國修正模範商業公司法第6.01條(c)項(2)(i)之規定，公司章程可授權一

司章程授權發行在股利分配和公司解散清算時，比其他股份享有較佳權利之股份，但其充分賦予公司創造新種類股份彈性之現代規定主要為因應經濟擴展而所產生之投資事業上財務創新以及資本安排之需求⁵⁶。此外，由於股份移轉的限制在傳統以來皆為法院案例法所規定而非屬成文法規範，而有些法院則透過適用禁止對股份自由移轉限制之傳統法則，將認定有不合理（*unreasonable*）之股份限制部分來判定該限制無效，惟此嚴格的傳統法則在基於契約的買賣或在涉及閉鎖型公司維持公司基礎控制架構的運用之適用上，往往會產生不適當之結果，因此美國模範公司法以及包括美國德拉瓦州等十六個州之公司法皆將股份移轉限制放寬之規定納入成文法規範之下⁵⁷。

依美國修正模範商業公司法第6.21條(e)項規定，公司可將以未來提供勞務之契約或利益或本票為對價而發行等候條件完成之託管股份，或做出其他限制該種類股份轉讓之安排，並可將有關該種類股份之分配所得充抵其認購價款，直至勞務獲得履行、本票獲得支付，或獲利亦已為公司所接受。如勞務未獲履行，本票未獲支付或利益未被公司所接受，則等候條件完成之託管股份或被限制及用以

種類或一種類以上之股份。

原文如下：

“(c) The articles of incorporation may authorize one or more classes or series of shares that: ... (2) are redeemable or convertible as specified in the articles of incorporation; (i) at the option of the corporation, the shareholder, or another person or upon the occurrence of a specified event...”

⁵⁶ See A.B.A., COMM. ON CORP. LAWS OF THE SECTION OF BUS. LAW, MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED: MODEL BUSINESS CORPORATION ACT WITH OFFICIAL COMMENT AND REPORTER’S ANNOTATIONS, § 6.01 Hist. Background (4th ed. 2008).

⁵⁷ See *id.*

分配所充抵之股份，可由公司全部或部分銷除⁵⁸。由於限制股票係屬於一種附限制條件之普通股（common stocks），因此其發行的決定權依美國修正模範商業公司法第6.02條(a)項規定，如公司章程已有授權予董事會，則董事會無須股東同意即有權為之⁵⁹。

⁵⁸ See REV. MODEL BUS. CORP. ACT § 6.01(e) (2009).

原文如下：

“The corporation may place in escrow shares issued for a contract for future services or benefits or a promissory note, or make other arrangements to restrict the transfer of the shares, and may credit distributions in respect of the shares against their purchase price, until the services are performed, the note is paid, or the benefits received. If the services are not performed, the note is not paid, or the benefits are not received, the shares escrowed or restricted and the distributions credited may be cancelled in whole or part.”

⁵⁹ 參見美國修正模範商業公司法第6.02條(a)項如公司章程授權董事會決定，則董事會無須股東同意即有權：(1)將任何尚未發行之股票歸類為一個或幾個種類，或同一種類中之一個或幾個系列；(2)將任何種類尚未發行之股票重新歸類為一個或幾個種類，或一個種類或幾個種類中之一個或幾個系列；或(3)將任何種類中尚未發行的任何系列股票重新歸類為一個或幾個種類，或一個種類中的一個或幾個系列。(b)如董事會依據(a)規定而行為，其必須在第6.01條允許的範圍內確定下述股票之條件，包括優先權、權利及限制：(1)任何種類的股票，在該種類之任何股票發行前；或(2)同一種類之任何系列股票，在該系列之任何股票發行前。(c)在發行本條所規定之某一種類或某一系列之任何股票前，公司必須將修正條款向州務卿申報，該修正條款應闡明依據(a)確定之條件。

原文如下：

“(a)If the articles of incorporation so provide, the board of directors is authorized, without shareholder approval, to: (1) classify any unissued shares into one or more classes or into one or more series within a class, (2) reclassify any unissued shares of any class into one or more classes or into one or more series within one or more classes, or (3) reclassify any unissued shares of any series of any class into one or more classes or into one or more series within a class. (b)If the board of directors acts pursuant to subsection (a), it must determine the terms, including the preferences, rights and limitations, to the same extent

至於在美國德拉瓦州普通公司法（*Delaware General Corporation Law*）關於限制型股票規定之方面，發行限制型股票的決定權依德拉瓦州公司法第161條規定，如果公司章程已訂定可發行資本股之股票（其包含各種普通股及特別股如限制型股票），且在授權資本額範圍內，不涉及章程變更時，公司得僅以董事會決議來發行資本股之股票（其包含各種普通股及特別股如限制型股票）⁶⁰。

惟值得特別注意是當發行限制型股票公司為上市櫃公司時，由於美國一九三四年證交法（*the Securities Exchange Act of 1934*）要求國內各證交所和櫃買中心制訂對在其上市櫃之發行人的自律規範（通常透過契約執行），而其自律規範一般要求公司在建立員工限制型股票等股權激勵之發行計畫或修改該計畫時，必須取得股東會之同意⁶¹，例如那斯達克公司（*the National Association of Securities Dealers Automated Quotation, Inc., NASDAQ*）上櫃準則Rule 5635(c)

permitted under section 6.01, of: (1) any class of shares before the issuance of any shares of that class, or (2) any series within a class before the issuance of any shares of that series.

(c)Before issuing any shares of a class or series created under this section, the corporation must deliver to the secretary of state for filing articles of amendment setting forth the terms determined under subsection (a).”

⁶⁰ See Delaware General Corporation Law (“DGCL”) § 161.

原文如下：

“The directors may, at any time and from time to time, if all of the shares of capital stock which the corporation is authorized by its certificate of incorporation to issue have not been issued, subscribed for, or otherwise committed to be issued, issue or take subscriptions for additional shares of its capital stock up to the amount authorized in its certificate of incorporation.” *available at* <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc05/index.shtml#161> (last visited: 2013.05.31).

⁶¹ See SUSAN P. SEROTA, *EMPLOYEE SHARE PLANS: INTERNATIONAL LEGAL AND TAX ISSUES* 346-49 (Paul Ellerman ed., 2d ed. 2011).

要求在其上櫃之公司於建立具股權性質之獎酬計畫或安排時，以及對該計畫或安排為重大變更時，都必須取得公司股東會之同意⁶²；而紐約證券交易所公司（the New York Stock Exchange, Inc., NYSE）上市準則Section 303A.08亦對在其上市之公司有著同樣之要求⁶³。

2. 限制的內容

限制型股票涉及股份移轉限制方面，則適用美國修正模範商業公司法第6.27條關於證券移轉和所有權限制的相關規定。首先該法第6.27條(a)項規定：「公司章程、章程細則、股東之間的協議或股東與公司之間的協議，可對公司股份的轉讓或轉讓行為的登記備案作出限制性的規定。該類限制性規定並不影響已發行的股份，除非該類股份持有人為限制協議的一方當事人，或其曾投票贊成該限制性規定⁶⁴。」

又同條(c)項規定：「對股份轉讓或轉讓行為登記備案之限制

⁶² See NASDAQ, Inc., Listing Rule 5635(c) (2009), available at <http://nasdaq.cchwall-street.com/NASDAQTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F1%5F4%5F2%5F8&manual=%2Fnasdaq%2Fmain%2Fnasdaq%2Dequityrules%2F> (last visited: 2013.05.31).

⁶³ See NYSE, Inc., Listed Company Manual § 303A.08 (2009), available at <http://nysemanual.nyse.com/LCMTTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F4%5F3%5F8&manual=%2F1cm%2Fsections%2F1cm%2Dsections%2F> (last visited: 2013.05.31).

⁶⁴ See REV. MODEL BUS. CORP. ACT § 6.27(a) (2009).

原文如下：

“The articles of incorporation, bylaws, an agreement among shareholders, or an agreement between shareholders and the corporation may impose restrictions on the transfer or registration of transfer of shares of the corporation. A restriction does not affect shares issued before the restriction was adopted unless the holders of the shares are parties to the restriction agreement or voted in favor of the restriction.”

性規定之目的得為：(1)當公司依賴於股東之數量或身分而為維持公司地位時；(2)為保證聯邦或州證券法中豁免規定之實施；或(3)為任何其他合理之目的⁶⁵。」此項之規定為一例示規定因為第6.27條(c)(3)允許基於其他合理目的之限制，而當限制之目的係為公司依賴於股東之數量或身分而為維持公司地位時亦或為保證聯邦或州證券法律中豁免規定之實施，則不必探究此等目的之合理性⁶⁶。同條(d)項則規定限制之類型：「對股票轉讓或轉讓行為登記備案之限制性規定，得：(1)使股東有責任先向公司或其他人（分別地、依次地或同時地）提供取得該限制股份之機會；(2)使公司或其他人（分別地、依次地或同時地）有責任來取得該限制股份；(3)要求公司、任何種類股份持有人或其他人來同意該限制股份之轉讓，只要此要求並非明顯地不合理；(4)禁止向特定人或特定種類之人轉讓該限制股份，只要此禁止要求並非明顯地不合理⁶⁷。」因為第6.27條(d)(1)

⁶⁵ See REV. MODEL BUS. CORP. ACT § 6.27(c) (2009).

原文如下：

“A restriction on the transfer or registration of transfer of shares is authorized: (1) to maintain the corporation’s status when it is dependent on the number or identity of its shareholders; (2) to preserve exemptions under federal or state securities law; (3) for any other reasonable purpose.”

⁶⁶ See A.B.A., *supra* note 56, § 6.27cmt.

⁶⁷ See REV. MODEL BUS. CORP. ACT § 6.27(d) (2009).

原文如下：

“A restriction on the transfer or registration of transfer of shares may: (1) obligate the shareholder first to offer the corporation or other persons (separately, consecutively, or simultaneously) an opportunity to acquire the restricted shares; (2) obligate the corporation or other persons (separately, consecutively, or simultaneously) to acquire the restricted shares; (3) require the corporation, the holders of any class of its shares, or another person to approve the transfer of the restricted shares, if the requirement is not manifestly unreasonable; (4) prohibit the transfer of the restricted shares to designated persons or classes of persons, if the prohibition is not

及(2)規定之限制類型係透過於契約關係成立且未完全地禁止股份之移轉，因此其並無合理性考量之要求；反之，第6.27條(d)(3)及(4)規定之限制類型因其可能藉由排除所有或部分之潛在購買者而對該股份之市場構成永久性之限制，故此兩類型之限制必須顯示合理性⁶⁸。

至於德拉瓦州普通公司法關於證券移轉和所有權限制之規定，主要是規範於該法第202條中，其規定與沿襲其而制訂之美國修正模範商業公司法規定大致相同⁶⁹。首先，限制型股票之發行依據，依德拉瓦州普通公司法第202條(b)項規定：「有關公司證券之轉讓或轉讓註冊申報亦或個人和團體所能擁有公司證券數量之限制條款，可藉由該公司章程、章程細則、股東之間的協議或股東與公司之間的協議來為之。除非股份持有人為限制協議的一方當事人，或對該限制性條款投了贊成票，該類限制性規定對於條款通過前發行之證券不具有拘束力⁷⁰。」又同法第202條(c)項規定符合下列情形之一時，得對股票之讓與、股票之移轉登記，或特定人或團體持有公司股份之數量課予限制：(1)課義務予限制性股票持有人，對公司

manifestly unreasonable.”

⁶⁸ See *id.*

⁶⁹ See A.B.A., *supra* note 56, § 6.27 Hist. Background.

⁷⁰ See DGCL § 202(b).

原文如下：

“A restriction on the transfer or registration of transfer of securities of a corporation, or on the amount of a corporation’s securities that may be owned by any person or group of persons, may be imposed by the certificate of incorporation or by the bylaws or by an agreement among any number of security holders or among such holders and the corporation. No restrictions so imposed shall be binding with respect to securities issued prior to the adoption of the restriction unless the holders of the securities are parties to an agreement or voted in favor of the restriction.”

或其他公司股票持有人或其他任何人或前述之結合，提供使之能在合理期間內行使以獲取限制性股票之優先機會；(2)課義務予公司或其他公司股票持有人或其他任何人或前述之結合，依限制性股票發行契約有買回義務時，應買回股票；(3)要求公司或公司任何種類股票之持有人應同意已提出之限制性股票之移轉，或同意已提出之限制性股票之受讓人，或同意特定人或團體所持有之公司股票數量；(4)課義務予限制性股票持有人，賣出或移轉一定數量之限制性股票，給予公司或其他公司股票持有人或其他任何人或前述之結合，或引起或導致自動買賣或移轉一定數量之限制性股票，給公司或其他公司股票持有人或其他任何人或前述之結合；(5)禁止或限制該限制性股票或該限制性股票之所有權移轉給特定人或團體，或禁止或限制特定人或團體移轉該限制性股票或該限制性股票之所有權，且非明顯不合理者⁷¹。

⁷¹ See DGCL § 202(c).

原文如下：

“A restriction on the transfer or registration of transfer of securities of a corporation or on the amount of such securities that may be owned by any person or group of persons is permitted by this section if it: (1) Obligates the holder of the restricted securities to offer to the corporation or to any other holders of securities of the corporation or to any other person or to any combination of the foregoing, a prior opportunity, to be exercised within a reasonable time, to acquire the restricted securities; or (2) Obligates the corporation or any holder of securities of the corporation or any other person or any combination of the foregoing, to purchase the securities which are the subject of an agreement respecting the purchase and sale of the restricted securities; or (3) Requires the corporation or the holders of any class or series of securities of the corporation to consent to any proposed transfer of the restricted securities or to approve the proposed transferee of the restricted securities, or to approve the amount of securities of the corporation that may be owned by any person or group of persons; or (4) Obligates the holder of the restricted securities to sell or transfer an amount of restricted securities to the corporation or to

而依據美國德拉瓦州公司法第202條(d)項規定，任何對股票讓與、移轉登記，或特定人或團體持有公司股數之限制，如係基於下列目的之一所為者，該目的應被推定為合理：(1)為維持股東或公司之當地、州、聯邦或外國之賦稅優惠，包括但不限於：①維持公司作為美國內地稅法（Internal Revenue Code）S章中自主選舉小型商業公司之地位；②維持或保留任何稅捐提撥（包括但不限於營運淨損）；③取得或維持公司就美國內地稅法或其子法下之不動產投資信託之資格。(2)維持當地、州、聯邦或外國法制下之任何法令或行政規則優惠，或遵守當地、州、聯邦或外國法制下之任何法令或行政規則之要求⁷²。

any other holders of securities of the corporation or to any other person or to any combination of the foregoing, or causes or results in the automatic sale or transfer of an amount of restricted securities to the corporation or to any other holders of securities of the corporation or to any other person or to any combination of the foregoing; or (5) Prohibits or restricts the transfer of the restricted securities to, or the ownership of restricted securities by, designated persons or classes of persons or groups of persons, and such designation is not manifestly unreasonable.”

⁷² See DGCL § 202(d).

原文如下：

“Any restriction on the transfer or the registration of transfer of the securities of a corporation, or on the amount of securities of a corporation that may be owned by a person or group of persons, for any of the following purposes shall be conclusively presumed to be for a reasonable purpose: (1) Maintaining any local, state, federal or foreign tax advantage to the corporation or its stockholders, including without limitation: a. Maintaining the corporation’s status as an electing small business corporation under subchapter S of the United States Internal Revenue Code [26 U.S.C. § 1371 *et seq.*], or b. Maintaining or preserving any tax attribute (including without limitation net operating losses), or c. Qualifying or maintaining the qualification of the corporation as a real estate investment trust pursuant to the United States Internal Revenue Code or regulations adopted pursuant to the United States Internal Revenue Code, or

3. 限制的效力

依美國修正模範商業公司法第6.27條(b)項針對限制移轉之約定效力規定：「如果限制性規定係依照本條之授權，且股份證書的正面或背面明顯地載明了該限制性規定或包含第6.26(b)規定所要求說明的資訊，則該類股份轉讓或轉讓行為登記備案的限制性規定，對股份持有人或持有人的受讓人有效並可強制執行，而除非符合上述之載明或提供資訊，否則是項限制性規定對於並不知道該限制性規定的人而言不具強制性⁷³。」上述條文中所稱之「第6.26(b)規定所要求說明的訊息」，係指在無實體發行或轉讓後之合理期限內，公司應向該股東發出一份書面說明，載明該法第6.25條(2)(3)及第6.27條（如果適用）所要求在股份證書上應具備之資訊⁷⁴。此一書面說明規定之目的主要是為確使無股權證書之股份持有人亦能取得與有股權證書之股份持有人相同之資訊⁷⁵。惟若持有人之受讓人明知該股份之限制規定，縱使該限制規定並未載明於證書或書面說明，此受讓人仍受該限制規定之拘束⁷⁶。至於該條文所稱之「明顯

(2) Maintaining any statutory or regulatory advantage or complying with any statutory or regulatory requirements under applicable local, state, federal or foreign law.”

⁷³ See REV. MODEL BUS. CORP. ACT § 6.27(b) (2009).

原文如下：

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

⁷⁴ See *id.*

⁷⁵ See A.B.A., *supra* note 56, § 6.27cmt.

⁷⁶ See *id.*

地」(conspicuously)，依據該法第1.40條(3)規定，係指一段文字之特殊書寫形式，讓與閱讀該段文字的合理之人應能注意到它，例如使用斜體、粗體、對比顏色印刷或打字中使用大寫字母或下劃線⁷⁷。

至於德拉瓦州普通公司法關於限制型股票效力之規定，依該法第202條(a)項規定，有關公司證券轉讓或轉讓註冊申報之書面限制條款，如符合本條規定，且在代表該證券之證書上明示，或在證券不附有證書之情形下依據本法第151條(f)項之規定發出通知中已說明，則對該限制條款限制之證券持有人，或其限制證券持有人之繼受者、受讓人，包括執行人、管理者、受託人、監護人或其他接受委託而對該人或該人之不動產具有相似責任之受託人而言，該限制條款可強制執行。除非代表該證券之證書上或在證券不附有證書之情形下，依據本法第151條(f)項之規定發出之通知中，明確說明限制條款，即使該限制條款本身符合本條之規定，對實際知道該限制條款之人以外之其他人而言，該限制條款沒有效力⁷⁸。

⁷⁷ See REV. MODEL BUS. CORP. ACT § 1.40(3) (2008).

原文如下：

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

⁷⁸ See DGCL § 202(a).

原文如下：

“A written restriction or restrictions on the transfer or registration of transfer of a security of a corporation, or on the amount of the corporation’s securities that may be owned by any person or group of persons, if permitted by this section and noted conspicuously on the certificate or certificates representing the security or securities so restricted or, in the case of uncertificated shares, contained in the notice or notices sent pursuant to § 151(f) of this title, may be enforced against the holder of the restricted security or securities or any successor or transferee of the holder in-

從美國模範商業公司法及美國德拉瓦州普通公司法對限制型股票的規定可發現，其給予公司（藉由公司章程授權）充分之自由和彈性來發行各類股份，以因應公司財務之需求和商業競爭之快速變化，公司可透過公司與員工之契約協定來限制公司股份之轉讓，並使其具有對抗第三人之對世效力，用以作為公司發行員工限制型股票之依據。

（二）證券交易法

美國聯邦之證券交易法⁷⁹對於員工限制型股票的相關規定主要是分別規範於一九三三年證券法（the Securities Act of 1933）以及一九三四年證交法（the Securities Exchange Act of 1934）之中，一九三三年證券法主要是規定發行員工限制型股票之註冊及員工（特別是高階經理人）在取得發行公司未註冊之限制型股票後的再出售（resale）行為，而一九三四年證交法則分別針對公開上市公司發行員工限制型股票之註冊、短線交易之限制以及高階經理人獎酬之揭露來做規範⁸⁰。

1. 一九三三年證券法

首先在關於發行員工限制型股票註冊之部分，因為一九三三年證券法規定在無法律豁免的情況下，任何人為非豁免證券之銷售或

cluding an executor, administrator, trustee, guardian or other fiduciary entrusted with like responsibility for the person or estate of the holder. Unless noted conspicuously on the certificate or certificates representing the security or securities so restricted or, in the case of uncertificated shares, contained in the notice or notices sent pursuant to § 151(f) of this title, a restriction, even though permitted by this section, is ineffective except against a person with actual knowledge of the restriction.”

⁷⁹ 各州之證券交易法（Blue Sky Laws）亦有適用規範之可能。

⁸⁰ See SEROTA, *supra* note 61, at 341-48.

銷售之要約時都必須在交易時依法註冊該證券，所以除在符合非銷售理論（no-sale theory）之無償授與員工限制型股票而不須註冊的情況外，對於高階經理人個別授與之有償員工績效表現限制條件股票往往會有註冊要求規定之適用⁸¹。

不過，未公開上市公司得主張美國聯邦證券交易委員會規則第701條來豁免其發行員工限制型股票之註冊要求，該規則第701條規定如發行公司為不適用一九三四年證交法第13條或第15條(b)項條須依法定期報告之未公開上市公司且其亦非為投資性公司，在根據該公司或其母公司與員工、董事等所建立書面獎酬利益計畫或書面獎酬契約而為股票銷售或要約之交易時，得豁免其受一九三三年證券法第5條規定之註冊要求⁸²。此外，除了上述依法得豁免註冊的情形外，不論公開或未公開上市公司發行員工限制型股票亦有可能適用章則S（Regulation S）關於海外交易豁免、證券法第4條(2)項關於私募豁免，以及章則D（Regulation D）關於私募之特別避風港豁免，而不須完成一般正式之全部註冊程序⁸³。而倘若一公開上市公司無法取得註冊之豁免，該公司應填具表格S-8（Form S-8）來註冊員工限制型股票之授與，表格S-8要求公司提供員工股權性獎酬計畫的重大資訊（material information），公司在表格中亦須陳明參與該計畫之租稅影響、此計畫證券再銷售之限制，公司並必須定期更新資訊以反映此證券銷售之交易期間的任何重大變化⁸⁴。

其次在關於員工（特別是高階經理人）取得發行公司未註冊之

⁸¹ See *id.*; Verint Systems Inc., SEC No-Action Letter (May 24, 2007); Goldman Sachs Group, Inc., SEC No-Action Letter (August 24, 1998).

⁸² See Rule 701(g); 17 C.F.R. § 230.701 (2012).

⁸³ See SEROTA, *supra* note 61, at 342-44.

⁸⁴ See SEC Form S-8, available at <http://www.sec.gov/about/forms/forms-8.pdf> (last visited: 2013.05.31).

限制型股票後的出售行為部分，如員工所取得之限制型股票係因前述豁免之規定而未註冊，該類證券為限制性證券，其受到一九三三年證券法（the Securities Act of 1933）第4條和美國聯邦證券交易委員會依其授權所制訂之規則第144條的規範。一九三三年證券法規定任何人為銷售非豁免證券之交易都必須依本法註冊除非有豁免條款之適用，而該法第4條(1)項提供了非證券發行人（issuer）、承銷商（underwriter）或經銷商（dealer）之人豁免此依法註冊的要求⁸⁵，惟該法第2條(a)項(11)廣泛的定義證券承銷商為包含任何參與證券分銷（distribution）或從發行人購買證券且存有分銷證券意圖（has purchased from an issuer with a view to...distribution）之人⁸⁶，換言之，從私募方式取得證券而欲公開銷售該證券之人必須證明其並非為證券之承銷商，來建立其有適用第4條(1)項豁免註冊之資格，是故非以證券業務為專業之一般個別投資人仍可因其行為連結

⁸⁵ See Securities Act of 1933 § 4, 15 U.S.C. § 77d (2012); Securities Act Rule 144 Prelim. Note, 17 C.F.R. § 230.144 Prelim. Note (2012). 關於美國美國聯邦證券交易委員會規則第144條之介紹中文部分可參閱張心悌，公司內部人股權轉讓限制規定之研究——以證券交易法第二十二條之二為中心，政大法學評論，79期，頁228-232，2004年6月。

⁸⁶ See Securities Act of 1933 § 2(a)(11), 15 U.S.C. § 230.77b (2012).

原文如下：

“(11) The term ‘underwriter’ means any person who has purchased from an issuer with a view to, or offers or sells for an issuer in connection with, the distribution of any security, or participates or has a direct or indirect participation in any such undertaking, or participates or has a participation in the direct or indirect underwriting of any such undertaking; but such term shall not include a person whose interest is limited to a commission from an underwriter or dealer not in excess of the usual and customary distributors’ or sellers’ commission. As used in this paragraph the term ‘issuer’ shall include, in addition to an issuer, any person directly or indirectly controlling or controlled by the issuer, or any person under direct or indirect common control with the issuer.”

了發行人至公眾間之證券交易鏈而被視為承銷商⁸⁷。然而，由於在實務運作上，證券購買人之主觀不易探查，法院往往仰賴購買人後續之行為或相關情事等方法來決定其意圖是否為證券之分銷，惟此等方法增加了是否適用豁免註冊之不確定性和交易成本，因此美國證券交易委員會為解決此一法條文字不明確的問題而制訂第144條規則，當行為人滿足該規則之條件時，得被視為非證券之承銷商而豁免註冊⁸⁸。

適用聯邦證券委員會規則第144條在出售未註冊之限制型證券時，得豁免註冊之條件如下：第一、公開之最新資訊：關於證券發行人之充足的最新公開資訊必須能被取得，如發行人為須按一九三四年證交法之要求匯報登記的公司且業依其規範定期發布資訊，或依法不要求匯報登記的公司但已有公開可取得並符合規則第15c2-11條(a)項(5)之資訊，此資訊條件被視為已滿足⁸⁹；第二、持有時間：持有期間必須超過一年（適用於非要求匯報登記的公司）或六個月適用於要求匯報登記的公司，一年或六個月的計算起時以該股票完全取得為基準，例如取得員工股票選擇權者，該起算始日為執行日，而非授與日⁹⁰；第三、交易數量之限制：於出售時前三個月加總之出售股數，不得超過該類型股票發行在外股數之百分之一⁹¹；第四、銷售之方式：證券銷售應於符合一九三三年第4條(4)項定義之仲介交易中為之，該出賣人不應有涉及勸誘之相關行

⁸⁷ See Securities Act Rule 144 Prelim. Note, 17 C.F.R. § 230.144 Prelim. Note (2012).

⁸⁸ *Id.*

⁸⁹ See Securities Act Rule, 17 C.F.R. § 230.144(c) (2012).

⁹⁰ See Securities Act Rule, 17 C.F.R. § 230.144(d) (2012).

⁹¹ See Securities Act Rule, 17 C.F.R. § 230.144(e) (2012).

為⁹²；第五、向聯邦證券交易委員會申報：當一次出售股數超過5千股或三個月內出售金額超過5萬美元時，必須另外填寫Form 144表，送交聯邦證券交易委員會備查⁹³；第六、若股票持有人非發行人之關係人，只要其持有期間超過二年，出售時即無須受上述之限制⁹⁴。

此外，不論員工限制型股票是否豁免註冊，其都仍有證券交易法上反詐欺（anti-fraud）相關條款的適用，即發行員工限制型股票及其交易之過程均受到一九三三年證券法第11條關於錯誤不實之註冊陳述的民事責任、同法第12條關於公開說明書或相關傳播之主要內容有不實或隱匿的民事責任和聯邦證券交易委員會規則第10b-5條反詐欺條款等規定的拘束與適用⁹⁵。

最後，值得特別注意是美國國會於二〇一二年三月通過的活化起步商業法案（Jumpstart Our Business Startups Act）中，除了給予符合其定義之剛發展公司（Emerging Growth Companies）優惠之相關豁免規定外，並增加對於基於員工獎酬計畫而為交易之發行人和授與持有人得以豁免一九三三年證券法第5條註冊之新規定⁹⁶。

2. 一九三四年證交法

首先，關於發行員工限制型股票之註冊規定，一九三四年證交法要求任何公開上市公司或任何資產超過一千萬美元且其股東超過

⁹² See Securities Act Rule, 17 C.F.R. § 230.144(f) (2012).

⁹³ See Securities Act Rule, 17 C.F.R. § 230.144(h) (2012).

⁹⁴ See Securities Act Rule, 17 C.F.R. § 230.144(k) (2012).

⁹⁵ See SEROTA, *supra* note 61, at 342-44.

⁹⁶ See the Jumpstart Our Business Startups Act: H.R. 3606, 112th Cong. (2012), available at <http://www.govtrack.us/congress/bills/112/hr3606/text> (last visited: 2013.05.31). 惟針對此一揭露豁免法案亦有引發公司治理弊端之疑慮。See Michael D. Guttentag, *Patching a Hole in the Jobs Act: How and Why to Rewrite the Rules That Require Firms to Make Periodic Disclosures*, 88 IND. L.J. 151 (2013).

500人之公司必須註冊其所發行之所有證券，而依此法註冊之發行人則成為具定期匯報責任之公司⁹⁷，因此除得適用豁免規定者外，前述公司在發行員工限制型股票時必須依法註冊。一九三四年證交法第12條(g)項規定任何公司之資產超過一千萬美元且持有其一種類證券之股東超過500人（豁免證券除外），除有適用豁免註冊規定者外，公司應向聯邦證券交易委員會註冊該類證券⁹⁸。又聯邦證券交易委員會規則第12g-1條規定如發行人在其最近會計年度最後一日之資產未超過一千萬美元，該公司得依一九三四年證交法第12條(g)項(1)主張豁免註冊⁹⁹；此外聯邦證券交易委員會規則第12h-1條豁免發行人註冊證券如其為員工股票紅利之利益或參與、股票購買、獲利分享、退休金、退休、激勵、節約、儲蓄或除持有人死亡和心神喪失外不得移轉之相似計畫，或任何單為獲取該計畫資金而發行證券¹⁰⁰。惟此豁免例外並不適用於員工限制型股票單位，因

⁹⁷ See SEROTA, *supra* note 61, at 344-48.

⁹⁸ See Securities Exchange Act of 1934 § 12(g), 15 U.S.C. § 78l (2012).

⁹⁹ See Securities Exchange Act Rule, 17 C.F.R. § 240.12g-1 (2012).

原文如下：

“An issuer shall be exempt from the requirement to register any class of equity securities pursuant to section 12(g)(1) if on the last day of its most recent fiscal year the issuer had total assets not exceeding \$10 million and, with respect to a foreign private issuer, such securities were not quoted in an automated inter-dealer quotation system.”

¹⁰⁰ See Securities Exchange Act Rule, 17 C.F.R. § 240.12h-1 (2012).

原文如下：

“Issuers shall be exempt from the provisions of section 12(g) of the Act with respect to the following securities: (a) Any interest or participation in an employee stock bonus, stock purchase, profit sharing, pension, retirement, incentive, thrift, savings or similar plan which is not transferable by the holder except in the event of death or mental incompetency, or any security issued solely to fund such plans...”

此傳統上發行員工限制型股票單位之公司，須向聯邦證券委員會以個案申請方式，取得其「不予處分復函」(no-action letter)來豁免註冊，其不予處分復函之效力僅及於該個案¹⁰¹。不過，聯邦證券委員會於二〇一二年二月十三日發出之全球不予處分復函中，給予了符合特定條件的員工限制型股票單位註冊之豁免，發行符合此等條件的員工限制型股票單位的公司無須再向聯邦證券委員會申請即可豁免註冊¹⁰²。

依據此不予處分復函，豁免註冊之員工限制型股票單位必須是基於書面獎酬激勵計畫而授與，並且符合下列之條件：(1)發行公司並不適用其他一九三四年證交法要求之註冊或申報規定；(2)該書面獎酬激勵計畫係由發行公司或其母公司或子公司或由其母公司控制之公司所建立；(3)發行公司必須提供被授與員工限制型股票單位之持有人符合一九三四年證交法規定第12h-1條(f)項(vi)之資訊（其包含公司財務陳述以及一九三三年證券法規則第701條(c)項(3)(4)(5)要求之資訊）；(4)被授與員工限制型股票單位之對象必須為一九三三年證券法規則第701條(c)項之公司員工、董事、顧問、或特定之限制轉讓人；(5)員工限制型股票單位之轉讓應限於其家庭成員（透過贈與、民事關係之法院命令）及因其死亡或無行為能力而指定之管理人或監護人、或發行公司、或關於變更公司經營權或其他涉及公司收購等交易，且員工限制型股票單位在此等交易後成為非在外發行股票而公司不得再仰賴本復函；(6)應透過書面股權激勵計畫、書面協定，或公司組織文件（設立章程或辦事細則）來禁止員工限

¹⁰¹ See Facebook, Inc., SEC No-Action Letter (Oct. 14, 2008); Zynga, Inc., SEC No-Action Letter (June 17, 2011).

¹⁰² See Fenwick & West, LLP., SEC No-Action Letter (Feb. 13, 2012), available at <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2012/fenwickwest021312-12g.htm> (last visited: 2013.05.31).

制型股票單位作為任何質權（pledge）、質押品（hypothecation）或員工限制型股票單位持有人在取得完全權利前所為非適用上述例外之其他轉讓行為（包含超賣（short position）或依一九三四年證交法規則第16a-1條(h)項定義之任何相當之賣權（put equivalent position）以及依一九三四年證交法規則第16a-1條(b)項定義之任何相當之買權（call equivalent position）等）；(7)員工限制型股票單位之受讓人僅得於其死亡時轉讓其持有之限制股份，此等後續轉讓之限制必須述明於公司股權激勵計畫、書面協議或公司組織文件中，且必須取得員工限制型股票單位受讓人之書面承受（acknowledged in writing）¹⁰³。

其次，在關於短線交易限制規定適用員工限制型股票之部分，一九三四年證交法第16條對公司主要高階經營階層所為持有期間不足六個月之交易「獲利」課予嚴格責任，而所謂之「獲利」在此條文定義下包含所有在於六個月期間交易價格之不同，即「最高賣價減最低買價法」，因此倘若員工限制型股票之對象為高階經理人且無豁免之例外時，其受到一九三四年證交法第16條短線交易禁止之規範（short-swing profit rules）¹⁰⁴。惟考量因獎酬計畫而生之投機濫用的機會並不高，聯邦證券交易委員會制訂規則第16b-3條豁免不涉及濫用公開市場之交易適用短線交易禁止之規範，因此如其為董事間或董事與經理人間交易，且此交易已獲得董事會或股東會之同意等情形時，均有例外豁免之適用¹⁰⁵。至於在關於高階經理人

¹⁰³ See *id.*

¹⁰⁴ See Securities Exchange Act of 1934 § 16, 15 U.S.C. § 78p (2012). 關於美國短線交易限制之介紹中文部分可參閱賴英照，證券交易逐條釋義第三冊，頁445-446，1992年8月，2版；劉連煜，新證券交易法實例研習，頁415-434，2012年9月，增訂10版。

¹⁰⁵ See Securities Exchange Act Rule, 17 C.F.R. § 240.16b-3 (2012); COX, HILLMAN &

的獎酬揭露規定適用員工限制型股票之部分，依美國聯邦委員會於二〇〇六年公布之高階經理人與相關人之獎酬揭露規則，員工限制型股票計畫及其授與都必須為詳實之揭露，例如依計畫應賦予之金額等¹⁰⁶。

(三)美國稅法 (the U.S. Internal Revenue Code)

首先在取得限制型股票之綜合所得稅處理方面，公司為了讓參與限制型股票計畫的員工不必在其股票之權利完全取得前將之認列為所得，其限制型股票計畫因而通常以符合美國內地稅法第83條(a)項的規定來設計，是故限制型股票多受有禁止轉讓之限制，並且可能因員工在完全取得權利前離職而失效，而按內地稅法第83條(a)項之規定，以限制屆滿之完全取得日的股票市價減去員工所支付該股票購入金額之差額，來核課員工之綜合所得稅¹⁰⁷；此外接受限制型股票之員工亦可選擇依內地稅法第83條(b)項之規定，以公司授與其限制型股票日減去員工所支付該股票購入金額之差額，來核課員工之綜合所得稅¹⁰⁸。惟此一第83條(b)項選擇並不適用於員工限制型股票單位之發放方式，員工限制型股票單位者必須以限制屆滿之完全取得日的股票市價減去其所支付該股票購入金額之差額，來核課綜合所得稅¹⁰⁹。

其次在公司發放限制型股票之營利事業所得稅處理方面，依內地稅法第83條(h)項之規定，不論員工選擇計入其綜合所得稅時間

LANGEVOORT, *supra* note 11, at 927.

¹⁰⁶ See generally Executive Compensation and Related Person Disclosure, Securities Act Release Nos. 33-8732A, Exchange Act 34-54302A, 71 Fed. Reg. 53,158 (Sept. 8, 2006).

¹⁰⁷ See I.R.C. § 83(a), 26 U.S.C. § 83(a) (2012).

¹⁰⁸ See I.R.C. § 83(b), 26 U.S.C. § 83(b) (2012).

¹⁰⁹ See *id.*

點為何，公司均應依限制型股票之公平市價減去其所支付該股票購入金額之差額計入其當年度之綜合所得總額課稅，將其列為公司之費用或成本並自公司營利事業所得中扣除，因此當員工於嗣後出售其持有之限制型股票時，公司不得再將之認列為費用或成本¹¹⁰。

二、業界實務運作

公司在員工限制型股票的實務運作上存在著相當大的彈性和不同，公司採取各種不同的員工限制型股票單位和限制型股票獎酬搭配，來因應其產業特性和公司需求。例如，公開上市櫃公司和未上市櫃之新創公司兩者間，通常採取了不同的員工限制型股票安排方式，公開發行公司傳統上無償授與其員工限制型股票以作為其薪酬的一部分，在極少狀況下公開發行公司會要求被授與員工支付任何價金；反之，新創公司則多要求被授與員工支付象徵性之價金或支付該限制型股票之市價金額¹¹¹。

此外，公司通常對於其一般員工和高階經理人採取不同的限制型股票授與條件或方式，其授與一般員工的發放方式大多為限制型股票單位之方式，至於授與高階經理人的發放方式，則有採限制型股票單位之方式，或限制型股票獎酬之方式，亦或兩者兼採搭配之。以下分別舉美國微軟（Microsoft）公司和美國蘋果（Apple）電腦公司為例分析：

（一）美國微軟公司

以美國微軟公司在二〇〇三年首度於業界採取以員工限制型股票替代認股權來作為公司主要獎酬工具之獎酬計畫為例，其一般員

¹¹⁰ See I.R.C. § 83(h), 26 U.S.C. § 83(h) (2012).

¹¹¹ Walker, *supra* note 10, at 706-08.

工主要是取得以時間為基礎之限制股票，而其發放方式為員工限制型股票單位方式，員工必須在服務滿約定年資後才的取得股票，公司並未在授與日直接將股票交付予員工，公司分五年每年授與員工百分之二十股票獎酬並將其轉換為等量之普通股票後發放之，員工在實際取得公司發放之普通股票前無權享有表決權或股利發放或任何其他普通股股東享有之權利，且在發放之前，員工原則上不得銷售、質押、受讓、設定，或移轉其股票獎酬之權利，而當員工實際不再受僱於公司或子公司時，員工失去依獎酬契約關於未既得之股票獎酬權利；至於在授與高階經理人限制型股票的方面，其則採取發放以績效為基礎（performance base）的績效型股票之方式¹¹²。

（二）美國蘋果電腦公司

美國蘋果電腦公司於二〇〇三年授與其創辦人暨執行長賈伯斯（Steven P. Jobs）之限制型股票採取了限制型股票獎酬之發放方式，在其與賈伯斯約定銷除選擇權而改採限制員工權利新股的契約（Option Cancellation and Restricted Stocks Award Agreement）中，其於限制型股票授與日直接將該股票移轉予賈伯斯，但需交付信託代管（escrow），而該股票於存放信託保管帳戶期間，賈伯斯原則上擁有一切普通股股東應有之權利，例如股東表決權和收受已決定分發之現金股利，惟賈伯斯須待限制期滿（二〇〇六年三月十九日）方取得該股票完全之所有權，不得在限制期滿前銷售、質押、受讓、設定、移轉或以其他方式處分其股票，且若賈伯斯於限制期滿前離職，公司得於終止僱用日起九十日內以書面通知的方式，來選擇行使無償取回該限制型股票之收回權（Reacquisition Right）¹¹³。

¹¹² 參閱王志誠、葛冠琳，同註3，頁94-97。

¹¹³ See Steven P., Jobs' Option Cancellation and Restricted Stock Award Agreement, available at <http://corporate.findlaw.com/contracts/compensation/option-cancellation->

不過，美國蘋果電腦公司近年來逐漸採取員工限制型股票單位的限制型股票發放方式作為其對非受僱董事（Non-Employee Directors）、高階經理人和一般員工之主要獎酬計畫方式，例如其於二〇〇一年以員工限制型股票單位的發放方式授與執行長庫克（Timothy D. Cook）價值3.762億美元之100萬股限制型股票，其中50萬股的限制期滿日為二〇一六年八月二十四日，而另外一半的50萬股之限制期滿日為二〇二一年八月二十四日，庫克不得於限制期滿前離職¹¹⁴。二〇一二年蘋果電腦公司股東會委託說明書（proxy statement）指出，採取員工限制型股票單位之長期股權獎酬方式為吸引並留住優秀經營團隊的最有效方法，其並有助於促使高階經理人與股東之利益相符¹¹⁵。

從上述美國微軟公司和蘋果電腦公司採用限制型股票為獎酬工具之實務觀之，可知其在採用之考量上與新創公司並不相同（新創公司通常在資金不足而又欲留住人才的考量下，採用限制型股票的方式作為其獎酬工具），因為公開發行公司，在採用限制型股票獎酬方式的主要考量之一，為其認為此方式有助於改善公司治理，並可藉由此一受到專業機構投資人所歡迎的獎酬方式，來吸引投資人之目光。此外，從上述兩公司之運作實務上，亦可得知一般員工與高階經理人所取得之限制型股票有些不同之處，一般而言，員工多是基於公司既定之獎酬政策計畫來取得限制型股票，至於高階經理人，則在公司獎酬政策許可之範圍內，依公司營運情況之需要和高階經理人之能力，公司針對個案來授與不同條件之限制型股票。

and-restricted-stock-award-agreement.html (last visited: 2013.05.31).

¹¹⁴ See Apple, Inc., Proxy Statement (Feb. 23, 2012), available at <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312512006704/d275281ddef14a.htm> (last visited: 2013.05.31).

¹¹⁵ See *id.*

表二 限制型股票單位與限制型股票獎酬之比較

發行方式	限制型股票單位 (RSU)	限制型股票獎酬 (RSA)
定 義	公司授與員工契約上之權利，在未來滿足一定條件時，員工得向公司請求一次或分多次授與股份 ¹¹⁶ 。	公司於股票授與日即將股票所有移轉與員工，惟該股票須交由信託代管，待限制期滿後員工方取得該股票完全之所有權。
股利分配權	視契約內容而定	有
投票權	無	有
授與對象	一般員工與高階經理人	高階經理人

資料來源：作者自製。

肆、我國員工限制型股票制度

我國公司法關於獎勵員工之獎酬制度主要有員工分紅制度¹¹⁷、員工分紅入股制度¹¹⁸、員工之新股承購權¹¹⁹、員工認股權憑證¹²⁰和限制員工權利新股¹²¹等制度，其中限制員工權利新股制

¹¹⁶ 又公司發給員工RSU，在條件滿足前並不用發行股票；此外，其亦可根據公司和員工雙方之契約，以發給現金來取代股票之發行。See Dan Walter, *Equity Compensation – Restricted Stock Units (RSUs), Downside Protection with a Couple Downsides*, Mar. 28, 2013, available at <http://www.payscale.com/compensation-today/2013/03/equity-compensation-restricted-stock-units-rsus-downside-protection-with-a-couple-downsides> (last visited: 2013.05.31); Andrew Liazos, *Why RSUs Are Edging out Restricted Stock*, Sept. 20, 2011, available at <http://www.cfo.com/article.cfm/14599288> (last visited: 2013.05.31).

¹¹⁷ 公司法第235條第2、3、4項。

¹¹⁸ 公司法第240條第4項。

¹¹⁹ 公司法第267條。

¹²⁰ 公司法第167條之2。

¹²¹ 公司法第267條第8項以下。

度為二〇一一年立法所引進在國外行之多年的員工限制型股票制度，其為一種股權性質的獎酬工具。此一新制度引進之背景主要是因應我國在依國際會計準則規範修正商業會計法第64條後，公司對於員工分紅或員工分紅入股所支付之報酬應列為費用，為減低此一「員工分紅費用化」對企業之員工獎酬工具所帶來之負面衝擊，主管機關經濟部決定採納產經學界之建言，提出公司法第267條之相關修正條文草案，而在該草案於二〇一一年六月十三日立法院三讀通過並於同年六月二十九日公布實施後，我國正式引進員工限制型股票制度，允許公司發行限制員工權利新股。此外，在新修正之公司法第267條第10項的授權下，我國證券主管機關行政院金融監督管理委員會於二〇一二年二月二十日發布實施其新修正之「發行人募集與發行有價證券處理準則」，針對限制員工權利新股之發行數量、發行價格、發行條件及其他應遵行事項訂出了相關之規範。以下分別就我國公司法、發行人募集與發行有價證券處理準則、會計處理及稅法等與員工限制型股票制度相關之主要規定來做介紹和分析：

一、公司法

在二〇一一年六月修法之前，依公司法第163條第1項股份轉讓自由原則之規定，除法有明文規定外，公司股份之轉讓不得以章程禁止或限制之，因此若要限制員工轉讓股份，實務上僅能契約方式限制之，惟因此一方式並無拘束第三人之對世效力而不完備¹²²。因此，為增加國內企業獎酬員工工具，此次修法透過修正第267條

¹²² 參閱劉連煜，股份自由轉讓原則與限制之回顧與展望——以公司法第一百六十三條第一項規定之檢討為中心，月旦法學雜誌，73期，頁40，2001年6月。

允許公司發行限制員工權利新股¹²³。

在限制員工權利新股之發行的決定機關規定部分，此次公司法修正時，其立法理由謂：「參酌國際趨勢，明定公開發行公司股票之公司發行限制員工權利新股者，應由股東特別會議通過」，其於公司法第267條規定公開發行公司發行限制員工權利新股的決定機關為股東會¹²⁴，此與美國上市櫃公司發行限制型股票的決定機關相同，皆為公司之股東會，其差異之處為我國係透過公司法直接規定而美國則透過證交法授權自律組織間接規定為之，此規定亦符合OECD公司治理原則第二原則第C項定義股東權的內涵應包含公司採取具股權性質獎酬方式時之同意權，惟公司在實務運作時，因為目前我國規定公司發行員工認股權憑證的決定機關為董事會¹²⁵，

¹²³ 此次修法為增加企業獎酬之工具，除新增限制員工權利新股外，亦參酌美國先進國家有關「員工限制股」之精神修正第167條之3允許公司得限制員工庫藏股之轉讓期間兩年。

¹²⁴ 公司法第267條增訂：「公開發行股票之公司發行限制員工權利新股者，不適用第一項至第六項之規定，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之（第八項）。出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之（第九項）。公開發行股票之公司依前二項規定發行新股者，其發行數量、發行價格、發行條件及其他應遵行事項，由證券主管機關定之（第十項）」。

¹²⁵ 證券交易法第28條之2第1項規定：「股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司，有左列情事之一者，得經董事會三分之二以上董事之出席及出席董事超過二分之一同意，於有價證券集中交易市場或證券商營業處所或依第四十三條之一第二項規定買回其股份，不受公司法第一百六十七條第一項規定之限制：一、轉讓股份予員工。二、配合附認股權公司債、附認股權特別股、可轉換公司債、可轉換特別股或認股權憑證之發行，作為股權轉換之用。三、為維護公司信用及股東權益所必要而買回，並辦理銷除股份者。」發行人募集與發行有價證券處理準則第56條規定：「發行人申報發行員工認股權憑證，應經董事會三分之二以上董事出席及出席董事超過二分之

其是否會影響公司傾向採取較易通過的員工認股權憑證獎勵方式而捨棄限制員工權利新股獎勵方式仍值得後續進一步觀察。

而在發行對象規定的部分，由於此次修正並未如公司法第235條中明定員工分紅或分紅入股可及於符合一定條件之從屬公司之員工，而依據公司法現行解釋函（90.12.24經90商字第09002272930號函）規定，依公司法設立之公司，其法人人格係各自獨立，因此在個別實體法（entity law）基本精神下，現行限制員工權利新股之發放對象似僅以公開發行之本公司員工為限，而不及於其他同一集團內之員工¹²⁶，如發行對象欲包含同一集團內之員工，似需法律明文之規定¹²⁷。此外，倘若發行之員工為經理人或具員工身分董事者，則公司必須依證券交易法第14條之6規定設置薪資報酬委員會¹²⁸，並應依「股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」規定，於發行前提報薪酬委員會並經董事會通過¹²⁹。

一之同意……」。

¹²⁶ 參閱劉連煜，同註1，頁542。

¹²⁷ 參閱劉連煜，同註1，頁545；劉紹樑，限制「限制型股票」就限制了競爭力，台灣銀行家雜誌，28期，頁80-81，2012年4月。

¹²⁸ 證券交易法第14條之6規定：「股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司應設置薪資報酬委員會；其成員專業資格、所定職權之行使及相關事項之辦法，由主管機關定之（第一項）。前項薪資報酬應包括董事、監察人及經理人之薪資、股票選擇權與其他具有實質獎勵之措施（第二項）」。

¹²⁹ 股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第7條規定：「薪資報酬委員會應以善良管理人之注意，忠實履行下列職權，並將所提建議提交董事會討論。但有關監察人薪資報酬建議提交董事會討論，以監察人薪資報酬經公司章程訂明或股東會決議授權董事會辦理者為限：一、訂定並定期檢討董事、監察人及經理人績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構。二、定期評估並訂定董事、監察人及經理人之薪資

二、發行人募集與發行有價證券處理準則

首先在限制員工權利新股之發行方式部分，依發行人募集與發行有價證券處理準則（下稱「募發準則」）第60條之1規定：「本準則所稱限制員工權利新股，謂發行人依公司法第二百六十七條第八項發給員工之新股附有服務條件或績效條件等既得條件，於既得條件達成前，其股份權利受有限制（第一項）。發行人依公司法第二百六十七條第八項及本準則規定發行之限制員工權利新股，於員工未達成既得條件時，發行人得依發行辦法之約定收回或收買已發行之限制員工權利新股，不受公司法第一百六十七條第一項關於公司不得自將股份收回或收買規定之限制（第二項）。前項收回或收買已發行之限制員工權利新股，視為公司未發行股份，並應辦理變

報酬（第一項）。薪資報酬委員會履行前項職權時，應依下列原則為之：一、董事、監察人及經理人之績效評估及薪資報酬應參考同業通常水準支給情形，並考量與個人表現、公司經營績效及未來風險之關聯合理性。二、不應引導董事及經理人為追求薪資報酬而從事逾越公司風險胃納之行爲。三、針對董事及高階經理人短期績效發放紅利之比例及部分變動薪資報酬支付時間應考量行業特性及公司業務性質予以決定（第二項）。前二項所稱之薪資報酬，包括現金報酬、認股權、分紅入股、退休福利或離職給付、各項津貼及其他具有實質獎勵之措施；其範疇應與公開發行公司年報應行記載事項準則中有關董事、監察人及經理人酬金一致（第三項）。董事會討論薪資報酬委員會之建議時，應綜合考量薪資報酬之數額、支付方式及公司未來風險等事項（第四項）。董事會不採納或修正薪資報酬委員會之建議，應由全體董事三分之二以上出席，及出席董事過半數之同意行之，並於決議中依前項綜合考量及具體說明通過之薪資報酬有無優於薪資報酬委員會之建議（第五項）。董事會通過之薪資報酬如優於薪資報酬委員會之建議，除應就差異情形及原因於董事會議事錄載明外，並應於董事會通過之即日起算二日內於主管機關指定之資訊申報網站辦理公告申報（第六項）。子公司之董事及經理人薪資報酬事項如依子公司分層負責決行事項須經母公司董事會核定者，應先請母公司之薪資報酬委員會提出建議後，再提交董事會討論（第七項）」。

更登記（第三項）。」若單從此條文之文義觀之，雖然我國法並未明文區分限制型股票獎酬（RSA）發行方式及限制型股票單位（RSU）發行方式，且公司法第267條之限制員工權利新股似可涵蓋上述兩種發行方式，惟募發準則之限制員工權利新股似僅涵蓋美國之限制型股票獎酬發行方式，而不包含限制型股票單位發行方式，因為在限制型股票單位之發行方式下，公司於股票授與日並未移轉該股票所有權予員工，當限制條件未滿足時，員工自動喪失其未取得之獎酬權利，其並無募發準則上述之公司行使股份收回或收買權利之適用。

而在限制員工權利新股之發行條件和相關事項部分，依募發準則第60條之2規定，公司在辦理股東會以取得股東會同意時，應於股東會召集事由中列舉並說明下列事項，不得以臨時動議提出：（一）發行總額；（二）發行條件；（三）員工資格條件及得獲配或認購之股數；（四）辦理本次限制員工權利新股之必要理由；（五）可能費用化之金額、對公司每股盈餘稀釋情形及其他對股東權益影響事項。又依募發準則第60條之4規定：「發行人申報發行限制員工權利新股，應於發行辦法中訂定下列有關事項：一、發行條件（含發行價格、既得條件、發行股份之種類及員工未符既得條件或發生繼承時之處理方式等）。二、發行總額。三、員工之資格條件。四、獲配或認購新股後未達既得條件前受限制之權利。五、其他重要約定事項（含股票信託保管等）。前項申報發行限制員工權利新股，自申報生效通知到達之日起超過一年未發行之餘額仍須發行時，應重行申報。」

此外在限制員工權利新股之發行價格部分，募發準則給予發行人相當大之彈性，依募發準則第60條之5規定：「限制員工權利新股之發行價格不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制，並得無償配發之。」

至於在限制員工權利新股之發行數量部分，募發準則採取單一員工授與數量限制以及獎酬總量控管方式（其計算包含員工認股權憑證和限制員工權利新股等所有獎勵措施），依募發準則第60條之6規定：「發行人發行限制員工權利新股給予單一員工之數量，不得超過申報發行總數之百分之十。」而依第60條之9規定：「發行人依第五十六條之一第一項規定發行員工認股權憑證給予單一認股權人每一會計年度得認購股數，加計認股權人當年度取得限制員工權利新股之合計數，不得超過年度結束日已發行股份總數之千分之三，且加計發行人依第五十六條第一項規定發行員工認股權憑證給予單一認股權人每一會計年度得認購股數，不得超過年度結束日已發行股份總數之百分之一。」又依募發準則第60條之8規定：「發行人依第五十六條之一第一項申報發行之員工認股權憑證得認購股份數額及前各次依同條規定發行且流通在外員工認股權憑證得認購股份總數，加計依第六十條之二申報發行之限制員工權利新股及前各次已發行而尚未達既得條件之限制員工權利新股合計數，不得超過已發行股份總數之百分之五，且加計發行人依第五十六條第一項申報發行之員工認股權憑證得認購股份數額及前各次員工認股權憑證流通在外餘額，不得超過已發行股份總數之百分之十五。」¹³⁰

¹³⁰ 我國證券主管機關行政院金融監督管理委員會已於2012年9月刪除募發準則有關發行員工認股權憑證或限制員工權利新股給予單一員工之數量，原定不得超過申報發行總數10%限制之規定，並同時修正發行員工認股權憑證或限制員工權利新股之單一認股權人得認購股數限制之規定，改採累計方式計算（修正募發準則第51條、第56條之1、第60條之6及第60條之9）。參見金管會（2012年9月17日）證發字第1010042947號函。

三、會計處理及稅法

關於限制員工權利新股的會計處理，依財團法人台灣會計研究發展基金會於二〇一二年五月發布「限制員工權利新股之處理疑義」解釋函之建議，限制員工權利新股應遵循財務會計準則公報第39號「股份基礎給付之會計處理準則」，於新股給予時（發行日）衡量員工取得股票的公允價值（當日收盤價扣除權利受限折價因素後之價值），於約定的服務期間內認列薪資費用。另外新股若可參與股利分配，則取得的股利屬員工獎酬的延伸，而非屬盈餘分配，帳上需相對進行調整。

至於限制員工權利新股在稅法上之稅務處理的方面，依財政部（二〇一二年七月十一日）臺財稅字第一〇一〇〇五四九四七〇號及第一〇一〇〇五四九四七一號令所公布之限制型股票課稅相關規定：（一）在酬勞成本費用化部分：公司以給予日所給予之權益商品公平價值為基礎，於既得期間認列之薪資費用，申報營利事業所得稅時，得參照財政部（二〇〇八年六月十一日）臺財稅字第〇九七〇四五一五二一〇號令有關公司發行員工認股權憑證列報薪資費用之各點規定辦理；（二）在員工所得課稅部分：如股份權利受限制者為股票轉讓權，應以既得條件達成之日為可處分日，並參照財政部（二〇〇八年七月十日）臺財稅字第〇九七〇四五一五二四一號令及財政部（二〇一一年四月二十八日）臺財稅字第一〇〇〇〇一〇九八二〇號令相關課稅規定計算員工之其他所得。所謂既得條件達成之日係指，限制型股票採集中保管者，為臺灣集中保管結算所股份有限公司解除限制員工權利新股註記之日；限制型股票採信託保管者，為受託人將股票撥付員工帳戶之日。

表三 公司法相關員工獎勵規範之比較

獎勵方式	員工分紅	員工分紅入股	員工庫藏股	員工新股承購權	員工認股權憑證	限制員工權利新股
法源依據	公司法第235條第2、3、4項	公司法第232、235、240條	公司法第167條之1、167條之3 證交法第28條之2 上市上櫃公司買回本公司辦法	公司法第267條	公司法第167條之2 證交法第28條之2 募發準則第50條～第60條之9	公司法第267條第8項以下 募發準則第50條～第60條之9
性質	非股權性	股權性	股權性	股權性	股權性	股權性
決定機關	章程定明全體員工比例、董事會或經營階層決定個別成數	股東會	董事會	法定強制	董事會	股東會
股票來源	無	新股（從盈餘中提撥）	老股（買回後3年內轉讓）	新股（10%-15%）	新股或老股	新股
使用時機	需待年終公司有盈餘獲利才可發放	需待年終公司有盈餘獲利才可發放	公司可視其需求買回庫藏股並轉換予員工	依新股發行之法令限制	公司可視其需求提出發行計畫	公司可視其需求提出發行計畫

資料來源：作者自製。

伍、結論與建議

從美國近年來員工限制型股票制度發展和其在公司治理應用上觀之，不難發現員工限制型股票制度除了具備傳統股權性獎酬方式能有效解決因利益不一致所形成的高階經理人代理成本問題以及有助於調和股東權益與一般雇員利益的功能外，其並可避免員工股票選擇權獎酬制度所帶來的員工投機行為之不當獎酬組合問題。因此，員工限制型股票獎酬制度被認為有助於改善其公司治理的弊病，美國之會計準則因而採取有利於員工限制型股票的認定方式，又加上經濟大環境有利於承擔股價市場波動較低風險的員工限制型股票之影響下，運用員工限制型股票制度作為企業獎勵工具來減少代理成本，已成為一股不容忽視的主要趨勢之一。不過，雖然傳統以員工股票選擇權獎酬為主的獎酬方式帶來公司治理的弊端，而有增加員工限制型股票獎酬方式比重並降低股票選擇權獎酬方式比重之必要，但要在公司獎酬制度上興利除弊，不代表應廢除股票選擇權獎酬方式，良好的獎酬制度設計上應妥善運用股票選擇權和員工限制型股票等獎酬方式來因應其特定之情況和產業環境，並且透過積極有效之揭露制度來確保獎酬制度之透明度。

此外，美國對於員工限制型股票之法律規範亦提供了企業足夠的彈性來因應其特定之情況和產業環境，其公司法除允許公司在合理條件下得透過與股東契約約定限制股東股份之轉讓外，該限制並可在符合一定規定時來對抗第三人；又其會計準則和證交法規定則要求公司必須誠實揭露其獎酬方式並透過賦予股東同意權來避免股東權益受到過度侵蝕；而其稅法則要求受益員工在取得全部權益時須公平課稅。

我國於二〇一一年六月修正公司法正式引進限制型股票制度，主管機關並於二〇一二年二月規定了限制型股票之發行數量、發行

價格、發行條件和其他應遵行事項，提供了面對全球化商業激烈競爭的我國一種激勵員工的獎酬工具，立意良善，惟此一制度的相關規範仍存有進一步改善之空間，以下分別就限制員工權利新股定義之問題、關係企業是否應納入適用之考量，和單一員工授與數量限制之問題等三要點分析之。

一、限制員工權利新股定義之問題

由於我國募發準則對於限制員工權利新股的定義，從其條文的文義觀之似不包含美國員工限制型股票單位的方式，雖然理論上公司仍可依募發準則第56條之1規定¹³¹，來發行低於市價認購之員工認股權憑證，透過股東會特別決議將員工認股權憑證之認購價格訂定接近於零，使其實質效果與員工限制型股票單位相近，然而此方式忽略了員工限制型股票單位實屬限制型股票授與，其與員工股票選擇權之本質並不相同，再者員工限制型股票單位多係無償授與且不需由員工行使認股權利即可取得；相較於透過員工認股權憑證的方式，採取員工庫藏股並限制轉讓的方式來達成發行美國員工限制型股票單位的實效似乎可解決無償授與方面之問題¹³²，即公司法第167條之3規定公司得依第167條之1¹³³或其他法律規定¹³⁴收買自

¹³¹ 發行人募集與發行有價證券處理準則第56條之1規定：「發行人發行認股價格不受第五十三條規定限制之員工認股權憑證，應有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上同意行之……」。

¹³² 由於美國公司法之規定原則上並無股東新股認購權，因此除了公司授與員工大量RSU的情形之外，其皆可由董事會決定為之；至於我國則因有股東新股認購權等限制，倘若無如公司法第267條第8項明文規定，公司發行限制員工權利新股時，得排除股東新股認購權之規定外，在我國公司法下，公司要履行RSU契約而給予員工股份之請求時，似僅能透過庫藏股的方式為之。

¹³³ 公司法第167條之1：「公司除法律另有規定者外，得經董事會以董事三分之二以上之出席及出席董事過半數同意之決議，於不超過該公司已發行股份總

己之股份轉讓於員工者，得限制員工在一定期間內不得轉讓。但其期間最長不得超過二年。因此，公司一方面可由董事會依實際需要在轉讓庫藏股予其員工之轉讓期間中訂立相關條件（如依年底員工服務績效而定轉讓數量），而一方面透過限制轉讓來使員工長期持有¹³⁵。惟透過限制員工庫藏股的方式，員工一旦取得受轉讓之股份後，公司僅能限制其轉讓且時間最長為二年，其實效似乎不若美國員工限制型股票單位般直接且靈活。由於員工限制型股票單位業已成美國企業實務主要之員工限制型股票發放方式，如何在我國法制下來發行類似美國員工限制型股票單位方式的限制型股票實為將來修法的考慮的重點之一。

二、關係企業是否應納入適用之考量

在現行法律之規定下，限制員工權利新股之發放對象似僅以公開發行之本公司員工為限，而不及於其他同一集團內之員工，然此限制並不符合企業在實際運用員工限制型股票獎酬制度上之需要，因為企業基於經營管理之需要，常會設立研發、生產或行銷等功能

數百分之五之範圍內，收買其股份；收買股份之總金額，不得逾保留盈餘加已實現之資本公積之金額（第一項）。前項公司收買之股份，應於三年內轉讓於員工，屆期末轉讓者，視為公司未發行股份，並為變更登記（第二項）。公司依第一項規定收買之股份，不得享有股東權利（第三項）」。

¹³⁴ 例如證券交易法第28條之2：「股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司，有左列情事之一者，得經董事會三分之二以上董事之出席及出席董事超過二分之一同意，於有價證券集中交易市場或證券商營業處所或依第四十三條之一第二項規定買回其股份，不受公司法第一百六十七條第一項規定之限制：一、轉讓股份予員工……」。

¹³⁵ 關於庫藏股運用之相關討論可參閱劉連煜，同註104，頁163；劉連煜，公司買回自己股份問題之研究，載：公司法理論與判決研究(三)，頁159-196，2002年5月；黃銘傑，自己股份買回與公司法，國立臺灣大學法學論叢，28卷1期，頁217-258，1998年10月。

之從屬公司，美國法因之允許公司對其關係企業之員工來授與限制員工限制型股票，故有鑑於在全球化的跨國競爭下，關係企業的發展日益重要，我國公司法應明文規定限制員工權利新股的發行對象得包含符合一定條件之同一集團員工，以助於我國企業之關係企業發展和競爭力之提升。

三、單一員工授與數量限制之問題

依現行募發準則所採取單一員工授與數量限制以及獎酬總量控管之規定，公司發行限制型股票給予單一員工之數量，不得超過其申報發行總數百分之十，亦即公司在發行限制型股票時須同時一次獎酬十名以上之員工，此硬性之規定不但降低了企業因應其特定之情況和產業環境之彈性，更增加了企業獎酬員工時之交易成本而無助於股東之利益，而事實上其他國家如美國等也多採取總量管制，故我國證券主管機關應考量企業實際需求，刪除現行募發準則之單次單一員工授與數量的限制，而改採總量限制的方式¹³⁶。

此外，除了上述三點改進之建議外，我國員工限制型股票獎酬新制度的實際實施成效，仍有賴於相關法律配套之調整¹³⁷；又員

¹³⁶ 我國證券主管機關行政院金融監督管理委員會已於2012年9月刪除募發準則有關發行員工認股權憑證或限制員工權利新股給予單一員工之數量，原定不得超過申報發行總數10%限制之規定，並同時修正發行員工認股權憑證或限制員工權利新股之單一認股權人得認購股數限制之規定，改採累計方式計算（修正募發準則第51條、第56條之1、第60條之6及第60條之9）。參見金管會（2012年9月17日）證發字第1010042947號函。

¹³⁷ 例如在授與對象為高階經理人時，是否有適用我國短線交易鎖股期間規定，就證券交易法第157條之文義和目的而言，經理人因行使股票選擇權而取得之股票，應有短線交易規範之適用。相關討論可參閱王志誠、葛冠琳，同註3，頁104-105；又在發行類似美國員工限制型股票單位（RSU）方式之無表決權或約定無股利分配權之股份時，因其所限制為股東固有權，其性質似屬我國

工限制型股票運用於一般員工獎酬時之考量應不同於運用於高階經理人獎酬，且此一獎酬制度之引進對於我國公司治理結構的問題¹³⁸和其結構下股東、員工權益保障和公司整體利益三者間的影響等，皆應為將來調整相關法律配套規定時之考量重點，而其中特別是關於我國家族企業的公司結構特性對於引進員工限制型股票可能產生之相關治理問題，因為美國大型公司多為非家族企業且所有和經營分離的公司結構，因而其員工限制型股票獎酬制度著重於公司之自律和資訊之充分揭露，然而我國在家族企業之公司結構下，對家族企業可能濫用此一獎酬制度來自利的問題實有重視之必要，對於公司之高階經理人為家族企業成員時，其得被授與的員工限制型股票數量應被限制，並透過資訊之充分揭露來防止可能的公司治理弊端。

法下之特別股，而有是否應於公司章程規定之爭議（參見公司法第157條：「公司發行特別股時，應就左列各款於章程中定之：一、特別股分派股息及紅利之順序、定額或定率。二、特別股分派公司賸餘財產之順序、定額或定率。三、特別股之股東行使表決權之順序、限制或無表決權。四、特別股權利、義務之其他事項。」經濟部（1981年5月21日）商19979號函：「查股份有限公司特別股之股東，行使表決權之順序、限制或無表決權，特別股權利、義務之其他事項，應於章程中定之（公司法第一百五十七條參照），關於特別股股東權利之行使，應依公司章程之規定，如有爭執得訴請司法機關裁判。」）又我國公司法並未如美國法給予限制型股票之轉讓限制對抗第三人之效力，另外我國公司發行限制型股票是否有需要如美國公司實務上採取信託保管之作法來達成確保條件達成前禁止轉讓及設質等效果，而其是否可透過我國證券集中保管與帳簿劃撥制度來達成此一實效等，皆有進一步探討之必要。

¹³⁸ 我國之公司治理結構之特性，不同與美國體制，我國公司之治理結構為股東會（所有人）董事會（管理人）和監察人（監督人），而其結構特色為散戶投資為主之資本市場、董監事功能不彰和家族經營色彩濃。相關討論可參閱劉連煜，健全獨立董監事與公司治理法治之研究，月旦法學雜誌，94期，頁136-137，2003年3月。

參考文獻

一、中 文

1. 王志誠、葛冠琳，美國微軟公司員工獎酬新制之研究，財稅研究，39卷5期，頁89-113，2007年9月。

Wang, Chih-Cheng & Ko, Kuan-Lin, Mei Guo Wei Ruan Gong Si Yuan Gong Ji-ang Chou Xin Zhi Zhi Yan Jiu, Cai Shui Yan Jiu, vol. 39, no. 5, pp. 89-113, Sept., 2007.

Wang, Chih-Cheng & Ko, Kuan-Lin, A Study on the Employee Compensation System of the U.S. Microsoft Corporation, Public Finance Review, vol. 39, no. 5, pp. 89-113, Sept., 2007.

2. 張心悌，公司內部人股權轉讓限制規定之研究——以證券交易法第二十二條之二為中心，政大法學評論，79期，頁221-256，2004年6月。

Chang, Hsin-Ti, Gong Si Nei Bu Ren Gu Quan Zhuan Rang Xian Zhi Gui Ding Zhi Yan Jiu——Yi Zheng Quan Jiao Yi Fa Di Er Shi Er Tiao Zhi Er Wei Zhong Xin, Zheng Da Fa Xue Ping Lun, no. 79, pp. 221-256, June, 2004.

Chang, Hsin-Ti, A Study on the Restriction on Share Transfers by Insiders: Focusing on the Article 22-2 of the Securities Exchange Act, Chengchi Law Review, no. 79, pp. 221-256, June, 2004.

3. 專題報導：美國限制員工權利股票，安侯建業通訊，26期，頁4-13，2009年2月。

Feature Article: Mei Guo Xian Zhi Yuan Gong Quan Li Gu Piao, An Hou Jian Ye Tong Xun, no. 26, pp. 4-13, Feb., 2009.

Feature Article: American Restricted Employee Stocks, KPMG Monthly, no. 26, pp. 4-13, Feb., 2009.

4. 黃銘傑，自己股份買回與公司法，國立臺灣大學法學論叢，28卷1期，頁217-258，1998年10月。

Huang, Ming-Jie, Zi Ji Gu Fen Mai Hui Yu Gong Si Fa, Guo Li Tai Wan Da Xue Fa Xue Lun Cong, vol. 28, no. 1, pp. 217-258, Oct., 1998.

- Huang, Ming-Jie, Repurchase of Stock and the Company Law, National Taiwan University Law Journal, vol. 28, no. 1, pp. 217-258, Oct., 1998.
5. 葛冠琳，美國限制性股票之研究，成功大學法律研究所碩士論文，2006年6月。
- Ko, Kuan-Lin, Mei Guo Xian Zhi Xing Gu Piao Zhi Yan Jiu, Cheng Gong Da Xue Fa Lu Yan Jiu Suo Shuo Shi Lun Wen, June, 2006.
- Ko, Kuan-Lin, Study on American Restricted Stock, Master's Thesis, Department of Law, National Cheng Kung University, June, 2006.
6. 楊哲夫，淺談「限制員工權利新股」制度，證券暨期貨月刊，30卷6期，頁5-16，2012年6月。
- Yang, Tchen-Fou, Qian Tan 「Xian Zhi Yuan Gong Quan Li Xin Gu」 Zhi Du, Zheng Quan Ji Qi Huo Yue Kan, vol. 30, no. 6, pp. 5-16, June, 2012.
- Yang, Tchen-Fou, A Study on the “New Restricted Employee Shares Compensation” System, Securities & Futures Monthly, vol. 30, no. 6, pp. 5-16, June, 2012.
7. 廖大穎，員工認股權憑證與員工紅利——論員工股份選擇權（Stock Option）新制度，台灣本土法學雜誌，37期，頁79-81，2002年8月。
- Liao, Ta-Yung, Yuan Gong Ren Gu Quan Ping Zheng Yu Yuan Gong Hong Li——Lun Yuan Gong Gu Fen Xuan Ze Quan (Stock Option) Xin Zhi Du, Tai Wan Ben Tu Fa Xue Za Zhi, no. 37, pp. 79-81, Aug., 2002.
- Liao, Ta-Yung, Employee Stock Option and Employee Bonuse: A Discussion on the Employee Stock Option System, Taiwan Law Journal, no. 37, pp. 79-81, Aug., 2002.
8. 劉連煜譯，美國模範商業公司法，1994年2月。
- Liu, Len-Yu, Yi, Mei Guo Mo Fan Shang Ye Gong Si Fa, Feb., 1994.
- Liu, Len-Yu (trans.), the U.S. Model Business Corporation Act, Feb., 1994.
9. 劉連煜，股份自由轉讓原則與限制之回顧與展望——以公司法第一百六十三條第一項規定之檢討為中心，月旦法學雜誌，73期，頁39-46，2001年6月。
- Liu, Len-Yu, Gu Fen Zi You Zhuan Rang Yuan Ze Yu Xian Zhi Zhi Hui Gu Yu Zhan Wang——Yi Gong Si Fa Di Yi Bai Liu Shi San Tiao Di Yi Xiang Gui Ding Zhi Jian Tao Wei Zhong Xin, Yue Dan Fa Xue Za Zhi, no. 73, pp. 39-46, June,

2001.

Liu, Len-Yu, A Review of the Principle of Free Transferability of Shares and the Restriction: Centered on the Article 163 of Company Law, Taiwan Law Review, no. 73, pp. 39-46, June, 2001.

10. 劉連煜，公司買回自己股份問題之研究，載：公司法理論與判決研究(三)，頁157-196，2002年5月。

Liu, Len-Yu, Gong Si Mai Hui Zi Ji Gu Fen Wen Ti Zhi Yan Jiu, in Gong Si Fa Li Lun yu Pan Jue Yan Jiu (3), pp. 157-196, May, 2002.

Liu, Len-Yu, A Study on Company Repurchase Stock, in Theory of Corporation Law and Case Study (III), pp. 159-196, May, 2002.

11. 劉連煜，員工分紅入股、員工認股權憑證與員工新股承購權，台灣本土法學雜誌，44期，頁137-140，2003年3月。

Liu, Len-Yu, Yuan Gong Fen Hong Ru Gu, Yuan Gong Ren Gu Quan Ping Zheng Yu Yuan Gong Qing Gu Cheng Gou Quan, Tai Wan Ben Tu Fa Xue Za Zhi, no. 44, pp. 137-140, Mar., 2003.

Liu, Len-Yu, Employee Stock Profit Sharing, Employee Stock Option, and Employee Stock Preemptive Right, Taiwan Law Journal, no. 44, pp. 137-140, Mar., 2003.

12. 劉連煜，健全獨立董監事與公司治理法治之研究，月旦法學雜誌，94期，頁131-154，2003年3月。

Liu, Len-Yu, Jian Quan Du Li Dong Jian Shi Yu Gong Si Zhi Li Fa Zhi Zhi Yan Jiu, Yue Dan Fa Xue Za Zhi, no. 94, pp. 131-154, Mar., 2003.

Liu, Len-Yu, A Study on Strengthening the Independent Director and the Corporate Governance, Taiwan Law Review, no. 94, pp. 131-154, Mar., 2003.

13. 劉連煜，現代公司法，增訂8版，2012年9月。

Liu, Len-Yu, Xian Dai Gong Si Fa, 8th ed., Sept., 2012.

Liu, Len-Yu, Modern Corporation Law, 8th ed., Sept., 2012.

14. 劉連煜，新證券交易法實例研習，增訂10版，2012年9月。

Liu, Len-Yu, Xin Zheng Quan Jiao Yi Fa Shi Li Yan Xi, 10th ed., Sept., 2012.

Liu, Len-Yu, New Securities and Exchange Act Practice, 10th ed., Sept., 2012.

15. 劉紹樑，限制「限制型股票」就限制了競爭力，台灣銀行家雜誌，28期，頁80-81，2012年4月。
Liu, Lawrence, Xian Zhi 「Xian Zhi Xing Gu Piao」 Jiu Xian Zhi Le Jing Zheng Li, Tai Wan Yin Hang Jia Za Zhi, no. 28, pp. 80-81, Apr., 2012.
Liu, Lawrence, Restricting “Restricted Stock” Restricts the Competitiveness, Taiwan Banker, no. 28, pp. 80-81, Apr., 2012.
16. 賴英照，證券交易逐條釋義第三冊，2版，1992年8月。
Lai, In-Jaw, Zheng Quan Jiao Yi Zhu Tiao Shi Yi (3), 2d ed., Aug., 1992.
Lai, In-Jaw, The Interpretation of the Securities and Exchange Act III, 2d ed., Aug., 1992.
17. 戴銘昇，2004年「經濟合作發展組織」公司治理原則（譯著），全國律師，7月號，頁72-94，2005年7月。
Dai, Mean Sun, 2004 「Jing Ji He Zuo Fa Zhan Zu Zhi」 Gong Si zhi Li Yuan Ze (Yi), Quan Guo Lu Shi, July, pp. 72-94, July, 2005.
Dai, Mean Sun, OECD Principles of Corporate Governance in 2004., Taiwan Bar Journal, July, pp. 72-94, July, 2005.

二、外 文

1. A.B.A., COMM. ON CORP. LAWS OF THE SECTION OF BUS. LAW, MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED: MODEL BUSINESS CORPORATION ACT WITH OFFICIAL COMMENT AND REPORTER’S ANNOTATIONS (4th ed. 2008).
2. Alchian, Armen & Demsetz, Harold, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 AM. ECON. REV. 777 (1977).
3. Alsheimer, Aaron, Note, *Assessing Corporate America’s Opposition to the FASB’S New Stock Options Expensing Policy?*, 1 ENTREPRENEURIAL BUS. L.J. 43 (2006).
4. Anabtawi, Iman, *Secret Compensation*, 82 N.C. L. REV. 835 (2004).
5. Basel Comm. on Banking Supervision, *Enhancements to the Basel II Framework* (2009).

6. Bebchuk, Lucian A. & Fried, Jesse M., *Paying for Long-Term Performance*, 158 U. PA. L. REV. 1915 (2011).
7. Becker, Gary S., *Options Are Useful - But Only If They're Used Right*, BUS. WK. 26 (Aug. 5, 2002).
8. BLAIR, MARGARET M., OWNERSHIP AND CONTROL: RETHINKING CORPORATE GOVERNANCE FOR THE TWENTY-FIRST CENTURY (1995).
9. Coffee, John C., Jr., *Shareholders Versus Managers: The Strain in the Corporate Web*, 85 MICH. L. REV. 1 (1986).
10. COX, JAMES D., HILLMAN, ROBERT W. & LANGEVOORT, DONALD C., SECURITIES REGULATION: CASES AND MATERIALS (5th ed. 2006).
11. Dent, George W., Jr., *The Essential Unity of Shareholders and the Myth of Investors Short-termism*, 35 DEL. J. CORP. L. 97 (2010).
12. DIGNAM, ALAN & GALANIS, MICHAEL, THE GLOBALIZATION OF CORPORATE GOVERNANCE (2009).
13. Frank, Michael T., *The New Employee Benefits and Executive Compensation Rules: Key Elements and Strategies for Compliance*, ASPATORE 2011 WL 19043843 1 (2011).
14. Guttentag, Michael D., *Patching a Hole in the Jobs Act: How and Why to Rewrite the Rules That Require Firms to Make Periodic Disclosures*, 88 IND. L.J. 151 (2013).
15. Howse, Robert & Trebilcock, Michael J., *Protecting the Employment Bargain*, 43 U. TORONTO L.J. 751 (1993).
16. Jensen, Michael C. & Meckling, William H., *The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976).
17. Jensen, Michael C. & Meckling, William H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976).
18. Knoll, Michael S., *The Section 83(B) Election for Restricted Stock: A Joint Tax Perspective*, 59 SMU L. REV. 721 (2009).
19. Luppino, Anthony J., *Stopping the Enron End-Runs and Other Trick Plays: The Book-Tax Accounting Conformity Defense*, 2003 COLUM. BUS. L. REV. 35 (2003).

20. McClendon, Janice Kay, *Bringing the Bulls to Bear: Regulating Executive Compensation to Realign Management and Shareholders' Interests and Promote Corporate Long-Term Productivity*, 39 WAKE FOREST L. REV. 971 (2004).
21. O'Connor, Marleen A., *Restructuring the Corporation's Nexus of Contracts: Recognizing a Fiduciary Duty to Protect Displaced Workers*, 69 N.C. L. REV. 1189 (1991).
22. SEROTA, SUSAN P., EMPLOYEE SHARE PLANS: INTERNATIONAL LEGAL AND TAX ISSUES (Paul Ellerman ed., 2d. ed. 2011).
23. SMITH, D. GORDON & WILLIAMS, CYNTHIA A., BUSINESS ORGANIZATION: CASES, PROBLEMS AND CASE STUDIES (2004).
24. Sonthalia, Roshan, Comment, *Shareholder Voting on All Stock Option Plans: An Unnecessary and Unwise Proposition*, 51 UCLA L. REV. 1203 (2004).
25. Templin, Benjamin A., *Expensing Isn't the Only Option: Alternative to the FASB'S Stock Option Expensing Proposal*, 30 J. CORP. L. 357 (2005).
26. Thomas, Randall S. & Martin, Kenneth J., *The Determinants of Shareholder Voting on Stock Option Plans*, 35 WAKE FOREST L. REV. 31 (2000).
27. Walker, David I., *Is Equity Compensation Tax Advantaged?*, B.U.L. REV. 695 (2004).
28. Yablon, Charles M., *Bonus Questions-Executive Compensation in the Era of Pay for Performance*, 75 NOTRE DAME L. REV. 271 (1999).

A Discussion on Taiwan's New Restricted Employee Shares Compensation System from American Restricted Stock

Richard Y. Fang^{*}

Abstract

Employee restricted stock, one kind of corporate employee compensation system, refers to a system the goal of which is not only to reduce tension between employers and employees but also to encourage employees by issuing shares of stocks currently granted or sold to employees in connection with employee performances of services or a certain period of continued services but is subject to restrictions with respect to further transfer and a risk of forfeiture.

By amending its company law to add “New Restricted Employee Shares” into employee compensation systems, Taiwan introduced employee-restricted stock on June, 2012. The delegated administrative agent also enacted “Regulations Governing the Offering and Issuance of Securities by Securities Issuers” to regulate the issuing amount and condition, and other compliance matters for new restricted employee shares. However, there is still much room for improving related rules of

*

Associate Professor of Law, Chinese Culture University; J.D. with Magana Cum Laude, University of Illinois at Urbana-Champaign.

Received: November 15, 2012; accepted: May 23, 2013

this new system. Because the restricted stock system has been in place in the United States for many years and has accumulated rich cases and experiences, this article intends to provide some suggestions for improving the related regulations of Taiwan's restricted stock system through analyzing the related regulations and cases of the American restricted stock system and comparing the similarities and differences of the restricted stock system in terms of Taiwan's regulations and American regulations.

Keywords: Employee Compensation System, Corporate Governance, Employee Restricted Stock, Long-term Equity Compensation, New Restricted Employee Shares