

採行限制員工權利新股制度之公司特徵、配適度 與公司績效

■ 王盈傑/銘傳大學會計學系副教授

■ 戴怡蕙/銘傳大學會計學系副教授

■ 陳景池/銘傳大學會計學系碩士

完整全文收錄於證券市場發展季刊第 125 期(2020 年 3 月出版)

為了減少股東與經理人利益間不一致的代理問題，學術界認為可以透過一個良好的薪酬制度來促使經理人致力於公司的經營並增加公司的獲利，再透過薪酬制度的設計將此獲利回饋予經理人，使經理人能夠分享其經營成果，並隨著經營成果增加，經理人所能分享的報酬也越多，趨使股東與經理人利益一致，最終達到股東利益極大化，並進一步降低代理問題。另一方面，學術文獻也發現，不適合的薪酬制度會傷害股東利益和公司績效。簡言之，一個良好的薪酬制度能促使經理人用心經營公司，使公司獲利增加，進而回饋經理人，使經理人能享受該經營成果，並隨著該經營成果越大，經理人所能得到的報酬也越多，更一步激勵經理人更加努力經營公司，使股東與經理人利益趨向一致，最終達到股東利益極大化。

在台灣，雖然可供選擇的權益薪酬制度有股票紅利、員工認股選擇權、限制員工權利新股等，而股票紅利、員工認股選擇權更是行之有年。其中，股票紅利由於其不影響企業的現金流量且員工可以立即取得股票，因此在 2008 年開始實施員工分紅費用化之前是許多企業所偏好的薪酬制度。然而在員工分紅需費用化之後，許多企業紛紛要求政府能夠核准更多的權益薪酬制度以供其在吸引及留住人才上可

以有更多的彈性和選擇。為回應企業需求，政府於 2011 年 7 月 1 日通過限制員工權利新股制度，核准企業發行限制員工權利新股作為企業的權益薪酬制度之一。而所謂限制員工權利新股是指：「公開發行公司發給經理人或員工帶有限制條件的新股，在條件未達成前，其權益受到限制」。其條件，公司可以設定為年資，及(或)績效考核，於員工或經理人達成條件後，才可領取。除此之外，該股票可以一次給予員工或經理人，也可以分次給予，且該股票可以有償或無償給予員工或經理人，若員工或經理人未達成條件，則經理人或員工就不能享有此項獎勵。因此以限制員工權利新股為薪酬制度，可以激勵員工或經理人努力達成條件，進而為公司創造更大價值。

而我國自從 2011 年 7 月 1 日通過限制員工權利新股制度，累計至 2015 年 12 月 31 日為止，採行限制員工權利新股制度的家數有 208 家，顯示業界對於藉由限制員工權利新股制度來激勵經理人進而提升公司績效存有高度期待。然而，當採行了此項薪酬制度，若契約目標未能達成，則之前所授與的股票需進行減資的程序，這不僅會造成企業額外的行政工作，且減資代表公司未能達成目標的資訊內涵可能也會影響投資人對公司的評價。因此，具備什麼特徵的公司會去選擇採行限制員工權利新股作為其薪酬制度？且對這些已經採行限制員工權利新股制度的公司來說，該制度真的適合這些公司嗎？而公司採行限制員工權利新股制度後，績效真的有顯著提升嗎？瞭解這些議題便顯得相當重要。除此之外，目前國內與限制員工權利新股制度相關的研究也不多見，故本研究之目的有下列兩項：1. 先探討採行限制員工權利新股制度的公司之特徵；2. 進一步探討若該制度與公司的配適度越高，則公司真的採行該制度後，績效是否會變好，亦即探討限制員工權利新股制度的配適度與公司績效間的關聯性。

在實證設計上，本研究採行二階段模型分析，首先透過模型 1 找出會影響企業採行員工權利新股制度的公司特徵，並保留具顯著影響性的公司特徵變數後，再去計算每一家樣本公司的限制員工權利新股制度配適度，並將此配適度數值代入模型 2。接續再以模型 2 來檢測該制度的配適度與採行限制員工權利新股制度後的公司績效間的關聯性。本研究實證結果發現，企業的研發支出越多、外部董事比例越高、機構持股比例越大及公司規模較龐大時，較會採行限制員工權利新股制度；反之，當資本支出越多和大股東持股比例越高時，較不會採行該制度。本研究亦再進一步地測試公司採行限制員工權利新股配適度與公司績效間的關聯性，實證結果顯示若適合採行此制度之公司真正採行後，則其會有較佳的當期及未來兩期的績效表現，換言之，越適合採行限制員工權利新股制度的公司，若真的採行該制度，則該公司之績效表現亦會越佳。本研究實證結果和過去文獻相符，亦即當公司採行適合該公司的薪酬制度後，可以因為代理問題減緩與薪酬制度激勵經理人的效果提升，而使得經理人與股東利益趨向一致，進而提升公司績效。

本研究相信，對管理階層來說，本研究實證結果能夠協助公司在分析是否適合採行限制員工權利新股決策時之參考。除此之外，對主管機關而言，本研究之實證結果亦可協助其輔導和監督企業採行限制員工權利新股之過程和觀察該政策的施行成效。再者，雖然限制員工權利新股在美國已施行了快 90 年，然對於該制度的文獻卻相當少，且該制度在美國亦可分為 RSU 和 RSA，過去文獻也並未分別去討論這兩種制度和其對動機效果的影響差異。而台灣的限制員工權利新股僅有一種，且類似於美國的 RSA，這樣的情境可以提供一個單獨討論 RSA 的環境。此外，美國與台灣的產業結構並不相同，限制員工權利新股

在美國普遍被採行在各個產業間，但在台灣則多集中在高科技產業。這些差異都為台灣的樣本提供了加以討論的特殊性。最後，台灣有關於限制員工權利新股制度的研究並不多，雖然游岳桂（2013）已對首年採行此制度的台灣企業特徵予以討論，然而僅使用制度首年的樣本可能無法觀察此制度是否適合該企業及採行之後續效果；若企業在本身不適合採該制度的情況下採行此制度，可能會使得實施的效果不如預期而增加了無法達成既得條件的目標和面對減資等增額成本的風險。因此，探討該制度與企業間的配適度和後續之影響便顯重要，因此本研究對於學術界有其貢獻。

彙總前述討論，台灣為增加企業薪酬制度的選擇以讓企業有更多的管道來聘任或留住所需的人才，而於 2011 年 7 月 1 日通過，允許企業採行限制員工權利新股制度。本研究以 2012 年至 2015 年之上市櫃公司為研究樣本，發現公司的投資機會、監督機制和規模會影響公司採行限制員工權利新股制度，且若該制度越適合該公司採行，而該公司也實際採行時，公司績效確實會提升。本研究實證結果可以補充學術文獻的不足，並作為實務界參考之用。