

中華電信工會為誰的權益而爭？ 投資人又該如何看待中華電信？



△在中華電信工會出版的刊物上,常可見到醒目的兩行字:

**「開放的時代，不變的選擇—中華電信
劇變的年代，不變的選擇—尊嚴工作」**

● 工會為公司、勞工、股東權益而爭

可見中華電信工會所揭櫫的目標，一邊是為公司本身，另一邊才是為勞工自己；而如果是為公司，其實也就是為維護股東的權益。這是從「人」的角度出發，要先令公司好，公司才有能力照顧這些人——包括勞工與股東。中華電信工會理事長張緒中比喻，就像許多人口口聲聲說：「愛台灣」，就要愛這塊土地上的人民，否則愛這塊土地是愛真的，還是愛假的？



92.09.23 凝聚近六千名中華電信員工爭尊嚴保工作權的心聲，在立法院前陳情，傳達『搶救全民資產』、『反對財團治國』、『捍衛勞工權益』等主要訴求。

一般人一聽到工會運動，勞工走上街頭，會認為是破壞社會安定，擾亂交通秩序的一群人，為自私自利、保護既得利益的一些活動。但張緒中自民國八十五年當選第一屆中華電信工會理事長後，即致力於改造以往缺乏職業道德、吃喝玩樂的工會文化。一方面保障會員靜態的工作權利；另一方面改革國營事業受制於行政、立法的監督，讓它的瓶頸儘量能夠突破，和讓它的經營束縛能夠鬆綁。譬如他在第一屆理事長任內，就曾發起「尋找中華電信大哥大通訊死角活動」，關心消費者的權益，他的用心，讓中華電信管理階層由衷折服。

葉

中華電信工會可能是唯一在台灣把「反對民營化」明文列入工會章程的組織。中華電信工會員工之所以反對民營化，主要是擔心未來薪水、工作權不保，勞動條件變差之外，其實張緒中表示，「你看，許多已民營化的公司，除了或許可以提高些許效率之外，但民營化之後，公司當局可以不受政府行政和立法的監管，所以大都只看到董監事和總經理等公司高層的人先加薪，一般員工則沒份，亦即尚未見其利，反而先見其弊。」

再如許多官股「表面」民營化後，官股股權仍集中，民股則不能像過去早期一樣可以收購委託書，同時，小股東們可因而獲得一筆額外小收入也沒了。所以在股東會時，不論是董監事的選舉或議案的通過，那些官股仍可一手遮天，民股散戶則是渺小得像螞蟻一樣，根本無法與一隻凶猛的惡犬相拼鬥。所以，工會反對民營化的立場，不也是為防止公司從公營脫勾後，被一小撮人掌控下胡作非為，為保護股東權益而努力？

有時工會理事長張緒中所扮演的角色，不僅不像勞方，反而更像是資方的代言人，譬如中華信自行研發出一套 MOD (Multimedia On Demand)，也就是寬頻互動式「多媒體隨選視訊系統」。MOD 本身所代表的數位化科技革命及中華電信 ADSL 寬頻用戶的高普及率優勢，使得國內有線電視業者基於本身利益而故意阻擋中華電信 MOD 加入市場自由競爭。張緒中認為，「一個公司的資源，如不能充分利用的話，就是浪費。」中華電信是國營事業公司，技術成本可以提供消費者更低的價格、更好的選擇，請問有什麼道理不讓中華電信參加？馬

上可以提高營收，增加獲利，進而讓繳稅增加，繳庫也增加。」

中華電信增加 MOD 業務，已於今年六月十七日的股東會中正式決議通過列入公司章程。像這一方面，工會不會貿然行動，考慮到公司的主管一定會承受上級的壓力，因他們是官派的，所以我們工會的操作，一定先與公司取得共識，了解困難在那裡，若公司不方便出面的，就由工會出面，將之一一化解。」張緒中說。

另如在民營固網方面，以台灣固網為例，該公司集資之時，適逢電信網路熱潮，大家搶購，一下子就籌資九二二億元。公司設立之後，不思經營電信本業，業外轉投資金額竟高達六九三億元，占了股本七五%以上，目前台固及其子公司總共持有台灣大哥大三三·三五%股份，轉投資金額高達五二七·七七億元。股市不振後，股東權益嚴重受損，本業不彰，令台灣固網的前景晦暗不明。台灣固網不是唯一經營失當的民營固網，全部三家民營固網用戶門號數，至今只有區區十五萬門，僅及中華電信的一·一%。據台灣固網營運長張孫堆坦言指出：「一條固網主幹線建置成本需上千萬元，固網基礎網路布建要做好，用十年的時間來算，兩個九二二億元的資本額都不夠。」同時又說：「中華電信的固網業務做了二十年之後才賺錢，台固要超越中華電信，不是三、五年就能成功！」

若問為何民營市話網路業務的成長何以慢如蝸牛？原來民營固網業者根本無意布建自己的市話用戶迴路，缺乏「最後一哩」所致。因網路建設有其困難，因此，如果政府採取強制既有業者將「最後一哩」的市話用戶迴路，出租給新業者。其實就是「租別人的生財設備，搶他人的生意做。」所以中華電信工會方面表示嚴拒民營固網的「野蠻要求」、「巧取豪奪」，請主管機關堅守商業協商機制，不要讓中華電信市話迴路，淪為財團特權施壓下的犧牲品。媒體社論也呼籲：「民營固網當自強，經營市話業務，應自建迴路。」工會方面更嚴詞表示，誰開放市話迴路給民營固網業者，誰就是吳三桂，我們就要他下台，因為這是開門揖盜的作法。工會這種做法，其實是保護了公司、股東、員工等三方面。可見，工會方面不單只是為勞工的權益在著想。

葉

● 工會是追求社會公平正義基石

張緒中於今年二月二十六日再度當選第三屆中華電信工會理事長、重做馮婦，這是第二屆輸掉選舉之後，再次捲土重來。他於十八歲時進入中華電信服務，從最基層的工作員開始，目前張緒中仍是中華電信高雄營運處專員，亦即廿六年來什麼官都沒升。民國七十六年台灣解嚴，平日愛打抱不平的他，



92.02.26 張理事長眾望所歸，再度當選中華電信工會理事長。

在電信工會仍是由國民黨扶植、控制的年代，他就跳出來爭取員工權益，以年輕沒有包袱的優勢，當選高雄地區中華電信工會代表，初露頭角。此後十六年來，從南到北，大大小小只要是為勞工爭取權益的抗爭，後來延伸到各種社會公益活動，都有他的身影。

葉



87.05.01 五一新社會之夢

近年來，張緒中所參與的大型活動，包括了：民國八十三年五一大遊行、八十四年四月三十日反金權大遊行、八十六年五月十八日用腳愛台灣、八十六年九月二十七日搶救教科文預算、八十六年十月十九日全民司法改革、八十七年五一新社會之夢、八十八年七月二十四日反黑金、廢國代，緊接著同年八月二十六日反對民營化、八十九年八四工時、九十年五一補破網大遊行等。而近期最龐大的一次，就是去年九月二十八日教師節參與十萬人全國教師尊嚴大遊行活動。全國教師們經過這一次洗禮後，從此在課堂上會告訴學生：「勞工走上街頭，不是浪費國家成本，不是製造社會動亂，反而認為那是他們的權利，並且是憲法賦予他們的權利，這是在行使他們的公民權利。」讓學生們深切了解，工會是好的，是維持一個弱勢團體獲得公平待遇機會的機構。」

基本上，他在改變國人對工會原本狹隘的觀念和自私自利的刻板印象。葉譬如積極關懷弱勢團體，加強女性員工對工會事務參與的意願，協助公民營友會爭取員工應有權益；以及將觸角延伸至海外，與國際工會接軌，擴大勞工幹部視野。這些都令人恍然大悟，喔！原來工會是可以這樣經營的。

葉

近年來，政府常以走不出這個海島所苦，但中華電信工會辦到了。葉譬如一九九七年參加加拿大蒙特婁國際郵電工會世界大會、一九九九年參加瑞士日內瓦國際郵電工會臨時世界大會；甫在今年六月下旬，剛參加在克羅埃西亞所舉行的「國際網路工會世界電信大會」歸來，除在大會發表演講外，並吸取各國電信發展經驗。

葉



92.06.27 張理事長率本會幹部參加在克羅埃西亞所舉行的「國際網路工會世界電信大會」，大會主席賴瑞·科亨並要求所有國際工會同時發函總統府陳水扁總統以及行政院長游錫堃，抗議政府漠視勞工聲音，執意推度民營化。

張緒中深知改革不是一朝一夕即可達成，所以推動制度化，譬如推動理事長直接選舉，因為他認為透過直接民主，搭配建立專業有效率的團隊，才可以與資方作政策辯論、作抗衡，庶幾保障會員的權利。今年六月六日在友會夥伴的通力合作下，於立法院決議通過，成功爭取到公股二〇%以上事業應有一席工會推派員工董事。這是頗難能可貴的事——不是因為大多數勞工的支持與工會實力很強的情況下，去逼迫資方去落實這個政策，故他認為這是「跳躍式的民主」。

葉

可見張緒中不僅將工運帶入現代化、專業化的層次，而且在全球化的挑戰下，將中華電信工會轉變成爲有理想、有目標的勁旅！

不過，鐵漢也有柔情的一面，例如當他得知韓國電信工會理事長金浩先因領導工會抗爭而被捕入獄的消息時，張緒中二話不說，兩個半鐘頭就飛抵漢城，到獄中去探望他，令金浩先感動得從此苦學中文，想結交這位異國知己。葉再有一次，他到新加坡訪問時，一位年僅十六、七歲的菲傭，在僱主家，請張緒中幫他托帶一件聖誕禮物給他在宜蘭三星鄉也是替人幫傭的哥哥，那時張緒中心裡就想，國家窮困，家人爲了討生活才弄得分散各地，因此不由得發出心願：絕不能讓台灣沉淪！

● 舉債實施庫藏股實係師出無名



92.6.24 公司召開董事會，中華電信員工紛至董事會現場堅決表達反對庫藏股立場。後董事會通過工會提案修正「庫藏股決議-將執行案改爲規劃評估案」

中華電信前現任兩位董事長毛治國與賀陳旦皆曾是中華電信工會所抗爭的對象，但張緒中卻對他們兩位皆有很高的評價。葉從毛治國於民國八十一年由他擔任交通部政務次長起，工會就跟他挑戰電信三法，直到他當中華電信董事長於今年一月三十日下台，整整十年，張緒中認為毛治國夠認真，他的特色是運用目標管理、唯一可惜的是，基於他的政治角色，不敢作人事變動，任期的兩年間沒有動到人事，全都是舊的人，然後把業績壓下去，令下層幾乎喘不過氣來，主要的是，毛治國公務人員的心態沒有變。葉至於對賀陳旦的看法，認為他對事堅持、是正人君子，不會搞小動作，

這是張緒中欣賞他的地方。葉到了今年小年夜，賀陳旦從毛治國手中接下董事長這個職務時，張緒中就跟新任者講，這時剛好是臨界點，如果工會發生抗爭，除了他具民進黨的角色外，這兩年累積的積怨會發洩在他的身上。葉賀陳旦跟毛治國一樣，中華電信的人事沒有變動，除了換董事長之外，什麼都沒有換，在公司業績上，比較難有突破性發展。

葉

賀陳旦到中華電信當董事長的首要任務，就是喊了多年中華電信民營化釋股，要及早進行，希望在今年底前將官股持股比率降至五〇%以下。葉工會與賀陳旦董事長的衝突，最近都是代表官股的資方，欲強行舉債實施庫藏股而起。

葉

工會表示：一方面，「庫藏股制度，是穩定市場的調節機制，為避免上市、上櫃公司因非財務或業務因素，導致公司股價不合理下跌，而影響公司信用、損及股東權益，於必要時買回自己的股份。葉而國內電信龍頭中華電信公司並無上述危機發生，該公司實無必要實施庫藏股制度，並註銷股份。」



92.07.10 公司原訂晚間 18:30 召開臨時董事會，欲強行通過庫藏股，本會聞訊動員全省數百名會員，前往總公司十一樓會場關切，會議因而延宕，直到十一日凌晨 12 時 1 分。

另一方面，工會指出：「除官股外，富邦、國泰集團為最大民間持股者，中華電信如採取買回公司股票之不智之舉，顯有二度圖利財團之嫌，將使富邦、國泰集團短時間再獲取暴利及提高持股比率。葉所以公司為減資以加速民營化進程，及為解決財務困窘，替扁政府籌募資金而債留公司，此不當之舉已侵害股東權益，及公司未來經營。」

工商時報社論則指出：「中華電信減資是一派荒唐，台灣固網減資是理所當然！」認為：「中華電信是所有上市、上櫃公司中最會賺錢的金雞母，每年賺進三、四百億元滋養國庫，滾滾財源，原來是國內長期享用的活水利潤，一旦貸款減資，輸送鈔票給交通部以後，財務當然惡化。葉狠手殺雞取卵，且以債減資，令公司負債增而股東權益減。」

張緒中指出：「賀陳旦董事長一方面向媒體發表言論表示，庫藏股計算要有一套公信機制，可經由會計師、券商算出客觀的計算依據，勞資雙方才能聚焦，臨董會只是希望通過庫藏股案，詳細該如何做無定論；另一方面，又向海外投資人宣稱，中華電信已通過買回庫藏股乙案，不僅有誤導海外投資人之嫌，也傷害勞資雙方互信基礎。葉中華電信公司無視立法院、董事會決議、公聽會產官學界反對及違反公營事條例規定，決心強行實施。」

接著，賀陳旦強硬地表示，實施庫藏股是爭取 ADR 成功的著力點，與工會的溝通若無法增加了解空間，「該做的還是要做」。葉

● 外國民營化釋股，首重員工權益

中華電信自民國八十五年七月改制成立以來，歷經四任交通部長、兩任董事長，民營化的步伐在各方勢力掣肘下始終走走停停。葉從一開始，似乎沒有一位釋股主事者明白民營化釋

股對股價言之，將是一股莫大的潛在殺傷力；也沒有給辛勤工作幾十年的中華電信員工，特別訂下優厚的認股條件。葉在中華電信民營化釋股初期，交通部高級官員皆以不「賤賣國產」為理由，故把釋股價訂得高高的，不論是競價拍賣、公開拍賣，到後來盤後拍賣，都是問津者稀，以至再於其後的兩次公開標售，皆以流標收場。葉眼看著幾次釋股之後釋股比率加起來一共才有一·六二%，於是官員們急了，去年底時以巨額讓售方式一口氣釋出中華電信一三·五%股票，這次由一家外商銀行代表分屬國泰與富邦集團的八家公司得標，每股得標價為五〇·三元，總額六五三·九億元。葉由於承購門檻超高，全民無法參與，遂被外界指專為大財團量身定做。葉所以釋股作業彷彿無論怎麼做都動輒得咎。葉賀陳旦在今年一月接下董事長職務後，一方面進行 ADR 海外釋股，另一方面擬舉債實施庫藏股。葉在他的眼中，這是「更聰明、更現代的經營方式，讓資金有效流動，不知工會為何會反對？」

本來，「庫藏股制度」的用意，一般是用在於股價被低估，尤其是跌到每股淨值以下時，公司當局為宣示對公司未來前景及股價有信心，利用一些閒置資金，於集中市場購進，於是股價被低估的情形會獲得一些改善，而公司買回庫藏股之後，可轉讓給員工，予激勵作用，留住人才，或者是為一些如認股證的需要，甚至可以進行減資。

葉

我國證交法對實施庫藏股有「收買股份之總金額，不得逾保留盈餘加發行股份溢價及已實現資本公積之金額」的限制。葉嚴格說，以舉債方式購回庫藏股並不符合實施庫藏股的立法旨意；又另從「股份有限公司」的「股東責任有限」觀點，若允許公司任意收購自己之股票，將股本退回股東，並且是以「溢價」方式，勢必侵害債權人之保障。葉中華電信雖然負債輕微，但也宜根據資本法定主義之基本精神，對維持法定資本之完整，要有一定的尊重。

葉

今年七月十七日中華電信同步進海內外釋股、國內盤後拍賣二億股，全部以底價四九·〇元成交；海外發行九·六五億單位美國存託憑證（ADR），順利地在美掛牌上市。葉經此項釋股後，官股比重將下降至六六%。葉倫敦金融時報指數 FTSE 已經決定從七月二十八日起，將中華電信可投資係數，由原先六%擬升至二〇%，預估權重可提升逾三倍。葉受到 FTSE 調高權值比重激勵，中華電信股票應可逐步獲到外資青睞。

葉

請參考看看國外是如何釋股的？例如新加坡電信，釋股價分為 A、一·九元星幣一股，B、二·〇元星幣一股和 C、三·六元星幣一股等三種。葉 A 的釋股對象是新加坡二十一歲以上公民，且須為中央公積金（CPF）之成員。葉 B 的釋股對象是新加坡任職的員工或國民。葉 C 的釋股對象是新加坡的國民或外國人。葉看到沒？釋股以國內為主、國外為輔；尤重要的是，對外國人的釋股價遠高於新加坡公民，咱們又是如何呢？迄今新加坡電信官股至今仍維持八八%，可見新加坡電信釋股旨在經營鬆綁，不在釋出多少官股。

葉

可是，咱們政府卻毫不憐惜地將中華電信股票，以賤價、折價方式賣給老外，反觀現近三萬名的中華電信員工，平均年齡為四七·七七歲，平均服務年資為二三·五四年，等於大多數中華電員工把一生最寶貴的那一段歲月貢獻給中華電信，而統計至今年一月時為止，政府對中華電員工的釋股量只有百分之〇·四九五而已！或許政府官員會說，當初也有給中華電員工釋股呀！誰教他們不買？

請注意：當初員工認股價是訂為一〇四元的高價，以現在行情來說，當時不買才對，誰買誰套、誰買誰賠。檢討起來，當時員工對認股不熱中的原因，實在是把釋股價訂得太高了。葉

● 中華電信是金雞母中的金雞母

中華電信係民國八十五年七月一日由交通部原電信總局改制成立，而原電信總局係於三十二年由交通部成立，歷史相當悠久。葉改制時，政府透過交通部以原電信總局當時淨資產作價投資，其中土地及建物合計金額達一二〇九億五千七百餘萬元。葉以民國九十一年底為準，自有資本率高達八三%，幾接近無負債經營狀態。

葉

中華電信在八十九年一月第一次國內釋股之前，交通部持股高達九九·九九%，故配息均清一色的採現金股息，最近六年來，除九十年度配息三·五〇元較低之外，其餘年度每年皆分派現金股息四元以上，或令國庫每年都有數百億元之進帳。葉以九十一年



度中華電信獲稅後純益四三二億元，為所者上市、上櫃公司總獲利金額之冠。葉而公司從未配發股票股利，故是一原汁雞湯。葉據現任董事長賀陳旦表示，該公司在全台灣擁有四一三公頃土地，且大都位在各大都市精華區，其中不到一半用作電信用地，易言之，有一半以上，即約有二百多公頃，將可申請變更為商業用地使用。

葉如果運用「本益比」的概念，即「股價除以每股稅後純益」或「總市值除以稅後純益總額」，意思是一樣的。葉若以週四（七月二十四日）的收盤價和去年度各家的稅後純益為準，可獲得一粗略的比較。葉例如：中華電總市值為四九六八億元、稅後純益四三二億元，本益比為一一·五倍；而台塑三寶：台塑總市值二二一五億、稅後純益九九億，南亞總市值二五〇四億、稅後純益一三八億，以及台化總市值一六一七億、稅後純益一〇九億，三者的本益比分別是：台塑二二倍、南亞一八倍和台化一四倍；如果三家加起來，總市值為六三三六億、稅後純益為三四六億，平均本益比為一八倍。請注意，去年度台塑三寶稅後純益加起來只有中華電信一家稅後純益的八成而已。葉再者，中鋼總市值二四〇〇億、稅後純益一六八億，本益比為一四倍。葉台積電總市值一一八五六億，以總市值來說，堪稱台灣股市的「巨無霸」，但去年度獲

稅後純益二一六億，以獲利力來說，剛好僅及中華電信的一半，而總市值卻是中華電的二·三八倍，故台積電的本益比為五四倍。

業

站在投資角度，不僅要考慮利潤，同時亦要考慮風險業就長期言，股價是繞著預估每股獲利的主軸在走，所以「股神」巴菲特的投資法則，總是在「股價偏低」與「物超所值」時進場，然後緊抱不放。



92.10.07 立法院舉辦「中華電信舉債實施庫藏股誰得利？」公聽會，針對中華電信堅持舉債實施庫藏股邀請立法委員、專家學者、官員、中華電信公司及工會代表等人發表意見。

以中華電週四（七月廿四日）收盤價五一·五元計，七月三十日將除現金股息四元，除息後參考價將成四七·五元業中華電預計九十一年度稅額扣抵比率為二七·二%，故一般資人參予領息在稅負方面並不吃虧業除息後，倘使九十二年度每股仍配發現金股息四元，股息回報率為八·四二%，係目前一年期銀行定儲年利率一·五%的五·六倍；倘使每股只分派現金股息三·五元，股息回報率也有七·三六%，亦係一年期銀行定儲年利率一·五%的四·九倍業因此，是當前微利時代良好的投資標的。業

以目前台灣的整體資金結構（M2 加債券型基金）來看，約有四分之三的資金是以定期性存款（包括債券型基金）的形式握有，而這些資金是寧願領取每年僅有一·五%，頂多只有二·〇的回報；相較之下，投資中華電信的長期回報應比它好幾倍業又就另外四分之一的活期性資金，這些一般是屬較靈活的「敏銳」資金，惟如果從事投資活動，大約只有百分之二十左右才能成為贏家，而另外八成則要扮演輸家的角色業明乎此，更會了解中華電信的可投資性。業

無可諱言，民營化的龐大籌碼不斷釋出，一直是股價的潛在殺手業到目前為止，中華電的官股比率已降至六六%業中華電董事長賀陳旦於這次釋股後表示，不急著中華電在今年底前民營化業我們不僅贊成不要急著民營化，要再三強調的是，畢竟這是一隻在全國股市中獲利最多的「金雞母」，不斷釋股之後，將來就不再為國庫提供滾滾財源的活水源頭業誠如「黃台瓜辭」有云：「種瓜黃台下，瓜熟子離離，一摘使瓜好，二摘令瓜稀，三摘尚云可，四摘抱蔓歸。」

同樣綠色官派的中鋼董事長林文淵，都認為中鋼也是「金雞母」，為中鋼請命，不要賤賣中鋼；但比中鋼獲利能力更佳的中華電信，更是「金雞母」中的「金雞母」，豈能不更加珍惜？