

行政院國家科學委員會補助專題研究計畫  成果報告  
 期中進度報告

(家族企業控股型態對公司治理及組織文化影響之研究)

計畫類別： 個別型計畫  整合型計畫

計畫編號：NSC 94 - 2414-H-004-048-

執行期間： 94 年 8 月 1 日至 95 年 12 月 31 日

計畫主持人：方嘉麟

共同主持人：許崇源

計畫參與人員：敬雪芳、馬碩遠、林俊宏

成果報告類型(依經費核定清單規定繳交)： 精簡報告  完整報告

本成果報告包括以下應繳交之附件：

- 赴國外出差或研習心得報告一份
- 赴大陸地區出差或研習心得報告一份
- 出席國際學術會議心得報告及發表之論文各一份
- 國際合作研究計畫國外研究報告書一份

處理方式：除產學合作研究計畫、提升產業技術及人才培育研究計畫、  
列管計畫及下列情形者外，得立即公開查詢

涉及專利或其他智慧財產權， 一年  二年後可公開查詢

執行單位：

中 華 民 國 96 年 3 月 14 日

## 第一部份 — 研究計畫中文摘要

媒體曾刊載一群投資東森寬頻電信固網的小股東狀告東森寬頻董事長，訴請董監事改選無效，小股東與控制家族間的一場對抗，益發突顯國內公司治理的特性—控制股東與小股東間的代理問題。近日更有新光家族兄弟鬩牆，導致董事長鬧雙胞胎，股東會流產等問題，更遭小股東嚴厲抨擊係置家族利益於企業集團利益之上。尤其是台灣擁有許多歷史悠久的家族企業，其控股方式往往涉及多重的交叉持股(屬複雜金字塔結構)，以及以法人代表人方式達成實質之全面控制，在公司治理及組織文化上更是一極具研究價值之課題。

我國本土企業中有許多的家族集團企業，隨著其控股型態的不同，所採的董監席次控制途徑也有顯著的差異。而此種差異作法究竟對於公司治理造成何種影響，及是否具有組織文化或策略含意，均值得進一步探討、研究。

集團企業控股型態影響股權資訊的透明度及取得、分析資訊的難易程度。如果無法跨越公司治理相關資訊在公開、應用上的藩籬，將阻礙公眾監督力的凝聚。本計畫嘗試對國內集團企業之控股型態進行分析，研究各個集團企業之控股特色及董監事組成特性上的不同，是否影響經營注意力與績效，甚或具有互異之管理意涵，以期對國內企業之本土性公司治理指標有更進一步的探討與發展。我國近來公司及證券相關法制，就公司治理部分往英美法系傾斜尤其明顯，本研究計畫特別著重於跨領域的整合，特別是(1)就控股型態實證分析觀之，對交叉持股或金字塔持股之修法方向是否適宜及評估其可行性，(2)就集團企業之控股與董監組成特性實證分析觀之，獨立董、監其功能與定位之研究，(3)就採家族控制型態之集團企業實證分析觀之，其經營注重力是否傾向家族利益極大化致對經營績效有不良影響，而法制面規範有效性如何，以及(4)就資訊公開之實證分析觀之，我國集團企業透明度究如何，法制設計面臨何種問題(例如釋字 586 號解釋)。

關鍵字：經營權爭奪、假處分、裁判解任、公司治理、供擔保、交叉持股、金字塔持股

## 第二部分 — 研究計畫英文摘要

This proposal will conduct extensive research of corporate ownership and control structure in Taiwan. Specifically, we will explore whether there are needs to modify international governance criteria in view of the particular nature of Taiwanese companies. In recent years, both corporate and securities regulations have moved toward market-based systems of the U.K and U.S. However, few researches focused on the impact brought about by legal reforms through empirical studies. This proposal will adopt inter-disciplinary approaches and discuss (1) in view of empirical data with respect to ownership structure, whether the most recent legal reforms regarding cross-shareholding and pyramid shareholding are feasible, (2) in view of empirical data with respect to both ownership and control structure, what role should be played by independent directors and auditors, (3) in view of the empirical data with respect to corporate groups controlled by family clans, whether the management emphasized more on family interests, rather than company profits, and how the law should deal with this conflict of interest problem, and (4) in view of empirical data regarding public disclosure, whether Taiwanese corporate groups reached the minimum transparency requirements, and what kind

of legal problems are involved (for example, constitutional court interpretation number 586 ).

**Key word:** family business, corporate group, pyramid shareholding, ownership structure, control structure, corporate governance, controlling shareholder, cross-shareholding

### 第三部分 — 研究計畫內容

## 家族企業控股型態對公司治理及組織文化影響之研究

### 壹、前言

家族企業是台灣企業中相當重要且普遍的組織形式，其所展現的強大凝聚力、富彈性與效率的特點，為台灣經濟創造了不可磨滅的貢獻。根據中華徵信所之統計資料顯示，台灣地區前一百大集團企業之年營業額達新台幣 41608 億元，約佔國內國民生產毛額之 47 %。可見集團企業之經營成果對我國之經濟發展實具有舉足輕重之地位。然我國法制對於集團企業之規範方向及發展卻相當分歧：例如我國公司法第 27 條法人代表人出任董監事的規定，以及關係企業專章如第 369 條規定控制公司若直接或間接使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營，僅於會計年度終了未為適當補償，致從屬公司受有損害時，控制公司才需負賠償責任，而企業併購法第 18 條第五項亦規定，公司持有其他參加合併公司之股份，或該公司或其指派代表人當選為其他參加合併公司之董事者，就其他參與合併公司之合併事項為決議時，得行使表決權，亦即不用迴避。種種規範條文似乎均顯示我國公司法對於家族企業是採取正面看法，有利其發展。

惟我國證交所上市審查準則對於公司申請上市櫃訂有股權分散之門檻，例如公司申請上市需符合記名股東人數在一千人以上，其中持有股份一千股至五萬股之股東人數不少於五百人，且其所持股份合計占發行股份總額百分之二十以上或滿一千萬股之標準；另外，證交法第 157 條之 1 規定，禁止內部人在重大消息公開前為交易行為所謂的內部人包括：1、公司董事、監察人、經理人及依公司法第 27 條第 1 項規定受指定代表行使職務之自然人；2、持有公司股份超過 10% 之股東等，似乎又在在顯示出證券交易法及相關主管機關對於集團企業之發展，是採取較為負面、抑制的立場。然即便如此，證券交易法卻也要求公開發行公司其全體董事及監察人二者所持有記名股票之股份總額，各不得少於公司已發行股份總額之一定成數，以限制董監事持股成數作為增強董監事經營信念之政策目標，似乎又是鼓勵經營與所有合一。單是在證券法規方面，法規發展方向即相當混沌不明，更枉論相關財經法律規定之紛擾不休了。因此本研究計畫擬先行檢視控制結構對企業文化及組織行為之衝擊，並進一步檢討法制發展方向，期能對相關問題之釐清，做出分析及建議。

### 貳、台灣家族企業之實證分析

本研究計畫實證分析個案之股權控制結構共分為單一家族、共治家族及專業經理人：

1、單一家族：由單一家族主導集團企業經營。例如身為台灣第一大民營企業集團的霖園集團是由蔡萬霖創立，其前身與核心企業為國泰人壽，在蔡萬霖過世之後，霖園集團目前是

由蔡萬霖次子蔡宏圖繼任當家；原和信集團包括傳統、金融、租賃、地產及飯店旅館、高科技及傳播等六大事業體，總共近百家公司，後來分家，目前轉型為以台泥、中橡、福聚為主的「傳統事業」的新和信集團由辜振甫一家主導，辜振甫過世後，辜成允成為事業集團的核心；而中信集團則是由辜濂松一脈持有中信金控、中國人壽等「金融事業」；力霸東森企業集團成立於1959年，原名中國力霸鋼架股份有限公司，嗣後因業務不斷擴充，發展成為多角經營的企業，於一九七〇年六月更名為「中國力霸股份有限公司」，由王又曾所屬的王氏家族負責主要營運；此外尚有由蔡明忠兄弟所負責營運的富邦金控集團亦屬單一家族型態的組織結構。

2、共治家族：公司於創立之初，可能由數位友人共同創立。例如太電係以孫法民、李玉田、焦廷標（孫法民之小舅子）、仝迺東、李鴻文、鄭乙丑、苑景堯、郭吉祥等人為主要創始股東。除焦家專注經營華新麗華，脫離太電集團，目前孫、仝、兩李、苑、鄭、郭等七個家族仍留在太電集團，且已移至第二代家族成員。又如東元電機係由偕林波士、錢水墓、林長城、孫炳輝、林和引五人聯手創立，五大家族持股相當，媒體指出，東元集團的特色為「五族共治」，集團內無主導性家族。但從董事長之接任傳承，以及現有資料顯示，在1994年東元董事長雙胞改選案解決後，五大家族的關係已出現質變，隨著時間流逝，各家族間漸行漸遠，東元集團的共治色彩已逐漸趨淡。

3、專業經理人：由專業經理人團隊主導集團的經營。例如台積電及宏碁集團，集團內均採行相當高度的授權管理，由專業的經理人團隊負責主要日常營運及決策，有別於一般傳統家族企業的經營模式。

本計畫共同主持人許崇源教授針對下列不同產業別進行實證分析：納入金融型（富邦、霖園、新光、中華開發）、綜合型（傳統產業比重較高，如遠東、力霸、和信、台塑、太電）與科技型的集團（如宏碁、台積電、聯電、東元、大同）。分析後發現，除力霸集團列報稅後淨損外，其餘集團皆屬獲利情況。在偏離指標之解讀與應用上，需要區分單一家族控制、多家族聯合控制或專業經理人控制型態之差異，較高的偏離程度並不表示公司治理不佳，而是反映公司股權與控制權結構的型態與風險。家族控制型態與席次控制權偏離盈餘分配權偏離程度較高之公司，經營績效顯著較差。

另葉銀華教授研究結果也指出，以單一家族控制之集團為例，集團控制股東因個人出資比率低，其家族誘因與公司價值（或外部股東）日益偏離，有可能會透過資金挪移，傷害股東財富。家族透過交叉持股掌握控制權，再派法人代表擔任董事、監察人，其董事會、監察人內部化與家族化比重極高，可見整個集團缺乏監督與制衡力量。再加上集團股權結構又盛行交叉持股的高槓桿操作，進一步分析集團財務壓力狀況，其可由大股東質押比率、集團內公司負債比率、關係人交易與固定資產抵押組成。可以得出財務壓力大，又為單一家族控制之集團潛存極大風險。

## 參、家族企業控股型態之特點及分析

家族控制並非代表經營效率必然較差，由家族成員擔任公司負責人或管理階層可使得管理階層在公司內之權威更加集中，有助貫徹命令之執行，且公司經營階層既為所有者亦為管理者，有更大的誘因使其更努力經營，追求公司最大的利益。惟董監事高度同質化，營運財務透明度低（特別是轉投資企業龐雜），以及高槓桿操作（例如股份質押比例高），

尤其在景氣下滑，銀根緊縮時期易爆發危機。以下即就家族企業對各方面的影響，點出相關問題：

#### 一、家族企業對企業文化面衝擊

- 1、威權領導，難以集思廣益或制衡監控，內控較差。
- 2、形式與實質落差大，形式上負責人未必為真正負責人，權力配置取決於家族地位，而非公司職銜。
- 3、決策程序制度化程度低，往往由上而下。
- 4、以血緣或忠誠度定權力核心，與經營績效或專業水準關連性反較低。
- 5、家族利益或家長意志高於企業或股東利益。
- 6、集團企業彼此間或家族成員與受其控制之企業間難以真正各自獨立，往往被視為一體。

#### 二、家族企業對組織行為或型態之影響

- 1、決策機關往往名不符實，董事會並非真正負責營運。
- 2、董監結構反映家族成員勢力之平衡或消長
- 3、關係企業趨於龐雜，家族重要成員可能有事業板塊的劃分，但股權並未截然劃分。
- 4、關係人交易較頻繁
- 5、經營階層透明化程度較低，往往由非公開發行公司（經常是家族控股公司）指派董監，得隨時改派。董監報酬一般而言透明度亦較差。
- 6、側重交叉持股或金字塔持股，集團內企業股權結構趨於複雜。

### 肆、家族企業相關法制規範之檢討與建議

如前所述，家族企業並非意味無效率，加以政府資源有限，不應全面限制家族持股或出任董監控制營運。然而提高家族持股比率使其與公司利益趨於一致亦有執行上之困難，況且家族成員也可能是專業經理人，兩者難以區分。因此建議自下列幾方面改進法制設計及強化執行：

#### 一、縮短形式與實質差距，提高制度化程度

- 1、改進公司法第 27 條法人代表人制，例如規定同一法人股東不得同時派任代表擔任董事與監察人，加強監察人之制衡功能。甚至修改 27 條第三項之規定，要求法人代表董事、監察人的派任，不得事後以法人一己之意任意更換。
- 2、改進公司法董事會集權運作模式，如加強獨立董事之功能，可參考行政院所公布之「強化公司治理之政策綱領暨行動方案」所提：公開發行公司得設置各專業常設委員會以取代常務董事會，避免管理階層過度集權專制，損害公司或小股東權益。
- 3、一定規模以上企業之設立應遵循法令或主管機關核定之準則。
- 4、透過次級結構（例如協會）設計標準作業流程，並提供進修與訓練。
- 5、法令所定義之負責人改採實質認定標準，避免真正具有操控權利的黑手隱身幕後，藉由法律規定免脫應負之相關責任。

#### 二、強化監控（內部及外部）

- 1、會計師、承銷商功能之強化，如推動會計師輪簽制度、加強影響會計師獨立性資訊之揭露、修改會計師法，明確事務所法律責任等。另外，加強承銷商監督之要求，其提出之評估報告及相關資料務求翔實正確。
- 2、改善經營階層過度同質化，例如引進獨立董事。

- 3、引入員工或關係人不法通報系統。
- 4、主管機關資源應降低於靜態書面審查之資源配置，而增強動態實地審查。
- 5、強化投資人（少數股東）保護機制，我國目前雖已制訂公布證券投資人及期貨交易人保護法，亦成立投資人保護機構，惟對投資人之保護仍嫌不足，日後應致力於促進法院審理投資人訴訟專庭專股審理機制，並加強司法人員金融相關專業知識之研訓，同時降低少數股東求償或監控障礙，以保障其權益。

### 三、強化市場機制（強化機構投資者角色及資訊透明度）

- 1、健全控制權市場運作規範（例如敵意併購），經由公司控制權市場，對經營者產生壓力，促使其必需從事更為效率的經營，提升股東利益及公司價值。
- 2、強化預警系統。
- 3、提高業務、財務資訊揭露質、量及時效性，加強資訊公開之要求，使政府及相關投資大眾有機會瞭解公司的經營狀況，減少公司經營者違法濫權的情事。
- 4、降低機構投資者監控障礙並鼓勵長期持股。我國資本市場向來以散戶投資人為主，由於個人投資者之投資觀念並未完整正確，因此投資決策多屬草率粗糙，加上這些小股東由於持有股權之比例較低，且人數眾多不易凝聚力量，對其權利義務亦不甚清楚，故小股東常會放棄其權利之行使，而默許董事及大股東之行爲，因此爲了有效制衡大股東，除了營造機構投資人有興趣投資之社經環境外，並應降低機構投資者的監控障礙，使其能有效監督經營者。
- 5、金融機構貸放之監控（例如集團借貸總量管制，股東質押或無記名可轉讓定存單之質押），目前金管會亦要求銀行公會訂定股票質押授信業務規範，並規定質押借款一律以不逾六成爲原則。

### 四、建立集團運作之明確準則

#### 1、關係人交易

關係人交易，固然有容易產生代理成本之弊端，然對於公司並非全然不可取，例如可降低交易成本、減少資訊不對稱之風險，爲了維持關係人交易可能之正面效益，主管機關會相關法令應訂立更爲明確的遵循標準，強化關係人交易決策之透明度及相關資訊的揭露。

#### 2、轉投資（交叉或金字塔持股）

我國家族企業常利用交叉持股或金字塔持股等手段鞏固其權位，往往造成盈餘分配與股份、席次控制權偏離之情形，道德風險大，因此首要目標即是強化股權結構的透明度，轉投資的資訊也必需公開，讓投資人清楚知悉公司之經營，並讓股東獲得充分的資訊，以股份的繼續持有與否來表達其是否認同公司的轉投資方向。

#### 3、大股東（家族）掠奪商機（有利者與企業「共同」投資，失利時倒貸給企業），相關法令應研擬修改，如何使幕後真正操控的大股東肩負起相關責任，而非藉聚大眾之財，圖一己之利。

#### 4、總管理處或實質負責人之責任，以及集團企業各單位權限之劃分，應建立一明確之規則，採實質認定標準，使相關參與決策之人都能確實負起責任。

## 第四部分—參考文獻

### （A）書籍

- 1、王文宇，公司與企業法制，元照出版，2000年初版。
- 2、劉嘉惠，公司治理下股權結構與經營績效關係之研究－兼論美、日、韓公司治理制度，私立長榮大學經營管理研究所，2004年。
- 3、劉連煜，公司法理論與判決研究，元照出版，1999年版。
- 4、葉銀華等，台灣集團企業治理機制之研究，經濟部委託，2003年12月。

(B) 期刊

- 1、葉銀華，從公司治理面剖析太電財務困境始末－交叉持股取得高控制權掩蓋損失危及股東利益，會計研究月刊，2004年1月。
- 2、洪秀芬、陳貫端，交叉持股對公司治理之影響，東海大學法學研究，2003年12月。
- 3、許崇源等，複雜交叉持股之典範－力霸東森集團，貨幣觀測與信用評等，2003年11月。
- 4、黃銘傑，交叉持股 V.S.公司監控，國立台灣大學法學論叢，2001年1月。
- 5、許士軍，兄弟鬩牆是家族企業的宿命嗎，新新聞，2004年8月。
- 6、李禮仲、鄧哲偉，「公司治理」對家族企業的效益，國家政策論壇，2003年1月。
- 7、陳渭淳，剖析家族董事的結構特性，實用稅務，2001年10月。
- 8、許崇源等，複雜交叉持股型態(3)－和信集團，貨幣觀測與信用評等，2004年7月。
- 9、許崇源等，複雜交叉持股型態(II)－遠東集團，貨幣觀測與信用評等，2004年5月。
- 10、許崇源等，複雜交叉持股型態(2)－霖原集團，貨幣觀測與信用評等，2004年3月。
- 11、許崇源等，複雜交叉持股型態(1)－富邦集團，貨幣觀測與信用評等，2004年1月。

## 第五部分—研究成果自評

家族企業是台灣企業中相當重要且普遍的組織形式，其所展現的強大凝聚力、富彈性與效率的特點，為台灣經濟創造了不可磨滅的貢獻。然我國法制對於集團企業之規範方向及發展卻相當分歧。本研究計畫即針對國內數家集團企業進行實證分析，研究其股權結構、控制權模式及經營績效相互間之影響。接著討論家族企業組織文化之特點及衍生之相關問題，最後研究相關法律架構設計是否能與規範目的配合，提出建議並期能對實務運作有所助益。研究內容與原計畫相符，研究成果可供學理研究與實務運作參考，並適合在學術期刊發表。