

致理技術學院會計資訊系
會計實務專題成果報告

集團企業特質與經營績效之關聯性研究

指導老師：湯麗芬 老師

學 生：黃俊傑19611112

謝咏邑19611114

蕭燕徽19611110

中 華 民 國 9 9 年 1 2 月

摘要

本研究旨在探討2007 年至2009 年間台灣已上市之集團企業控制型態及股權偏離與經營績效之關連性。利用家族控制、專業經理人控制、公股控制、股權偏離、最終控制個人持股、金字塔結構、交叉持股結構為自變數，以會計績效及市場績效為依變數，利用OLS回歸模式驗證控制型態及股權偏離等相關變數對企業經營績效之影響。實證結果發現專業經理人控制之集團企業經營績效較好；其次，股權偏離程度越高則其經營績效越差、最終控制個人持股越高則經營績效越低、集團企業存在金字塔股權結構時，則經營績效較差、公股控制之集團企業，則經營績效較好。

關鍵詞：集團企業、股權偏離、控制型態

第壹章 緒論

第一節 研究動機

隨著科技的日新月異，市場的本質不斷變化，企業面臨的競爭環境日趨激烈，加上營運規模日漸擴大，專業分工和對外籌資的需求促使傳統企業股權完全集中在少數大股東的型態產生改變。外部股權的逐漸增加和公司經營權與所有權分離的現象愈來愈明顯，使得股權為公眾所持有，股權結構也較以往複雜。此時企業決策的制定，甚至是企業之績效與價值，都將因為股權結構的轉變，而受到最直接的影響。

我國資本市場以散戶投資人為主，因為股權多集中於大股東的手中，所以，大多數股東無法有效地監控公司營運。由於持有公司股票的外部股東通常不直接參與公司經營，只享有利潤分配，而公司業務的執行則是由契約委託管理者來負責。但在資訊不對稱之下，公司決策具有不可觀察性，股東未必能執行有效監督，故管理者基於自利動機，極可能會移轉股東財富以滿足個人需求，於是產生代理問題。

我國許多公司財務危機頻傳，且多為非常規的關係人交易之利益輸送、內線交易或公司資產被掏空等情事，舉凡東隆五金、廣三集團、

博達案及力霸集團等事件，皆引發嚴重之不良連鎖效應。這些公司營運體質不良，但是投資人卻被其完美的形象包裝與投資分析師的預期所矇蔽，以致於公司爆發了財務危機之後，讓投資人的權益嚴重受損（林灼榮、李秀英、謝俊魁、施佩雯,2009）。特別是在1997年亞洲金融危機發生後，東亞國家公司的股權集中程度高於其他地區，治理機制的完善是導致金融危機發生的主要原因之一（Rajan,Zingales,1998），東亞各國的公司治理問題成為國際組織關切的焦點。經濟合作暨發展組織（OECD）於1999年發布之「公司治理基本原則」，為國際間欲落實公司健全經營，提供了一較具共通性的指導原則；而一向被各國視為公司治理學習標竿的美國，於2001年底爆發出安隆、世界通訊等一連串大型企業的財報不實弊案後，使得美國企業及主管機關再度省思公司治理制度，必須隨著經濟環境的變遷及管理階層推陳出新的操縱行為，而不斷變革，並以企業革新法案（The Sarbanes-Oxley Act of 2002）為基礎，強化公司治理機制。

然而，該透過哪些機制以緩和管理者與所有權人間代理問題，截至今日亦無定論；為使公司價值極大化，本文探討以專業經理人、家族控制、公股控制、金字塔結構、交叉持股、股權偏離程度和最終控制個人持股以使公司總代理成本降為最低。故本研究目的是藉由股權

結構與公司績效間關聯性探討，為後續研究提供最佳股權結構的研究方向。

第二節 研究目的

台灣近幾年來資本市場之蓬勃發展，進而產生出許多大型企業，而這些大型企業則是由一群正式的獨立廠商，為特定家族所有及控制，並在單一共同的管理與財務控制之下營運，進而形成「集團企業」。

集團企業家族色彩濃厚，Yeh和Lee（1999）指出台灣上市公司有76%為家族控股公司，而其董事會有66%為控制家族完全掌握。所以，家族企業的意義對於台灣乃至全世界，實在是不言而喻的，尤其在近年家族企業所展現出的強凝聚力、富彈性的特點，為台灣的經濟奇蹟創造出不可磨滅的貢獻（高承恕，1991；陳介玄，1994）。台灣家族企業在所有權與控制權上未有明顯的分割現象，即使所有權並未集中於創辦人家族手中，但也會運用交叉持股方式，間接地取得對分子企業足夠的控制權，並指派家族成員擔任大部份分子企業之經理人員（Claessens,2000），周行一、陳錦村、陳坤宏（1996）發現，獨立（非聯屬）家族公司的股權愈集中，內部人或自然人持股愈多時，其公司價值將愈高。但獨立非家族公司則無此現象，顯示家族成員的持股愈集中，因溝通順暢而能大幅降低代理成本，進而導致公司價值提升。

因此，本研究企圖瞭解家族控制經營績效之影響

另一方面所有權與經營權分離的代理問題日漸受到重視，現代化的企業管理需仰仗專業經理人士經營的程度甚於以往，家族集團企業掌握了企業之經營模式，但投資人卻要求透明化的公司經營資訊，與家族集團企業公司之性質相背離，使得家族集團企業面臨公司組織架構調整之壓力，其經營好壞亦會衝擊一國之市場結構與經貿發展，因此，本研究進一步檢測專業經理人控制與專業經理人之關連性。

Claessens et al. (2000) 研究東亞各國公司之盈餘分配權偏離控制權之情形，發現控制股東透過金字塔結構與交叉持股以極低的股權投資取得足以主導公司經營的控制權，尤以家族控制型公司所呈現的偏離最為顯著。李春安、黃鏐如(2003)研究盈餘分配權與席次控制權偏離程度以及股份控制權與席次控制權偏離程度，研究顯示：當控制股東股份控制權、盈餘分配權與席次控制權偏離程度越高時，控制股東越有掠奪公司資源以私用之動機。因此，本研究進一步測試集團企業之股權偏離與經營績效之影響。

而La Porta et al (2000) 發現，控制股東通常配合運用金字塔結構、交叉持股及參與管理以取得控制力，而金字塔結構與交叉持股為導致控制權顯著高於盈餘分配權之主要原因。進一步La Porta et al. (2002)

探討投資者保護程度與最終控制者的現金流量權大小對公司價值的影響中。研究指出在法律制度上對小股東保護程度愈好的國家，該國公司的價值（Tobin's Q）則愈高；最終控制者的現金流量權愈大，公司的價值（Tobin's Q）也就愈高，尤其在對投資者保護較差的國家，其情形更為顯著。因此，本研究針對股權偏離又進一步檢測最終控制者持股、金字塔結構、交叉持股結構與經營績效之影響。

另外針對集團企業若由公股介入時，集團企業在公營體制下，員工缺乏生存競爭壓力，職位又有高度保障，加上機構目標不明確，結果造成對員工難以要求，獎懲亦採平頭主義的方式運作，員工較難有創新與主動性。因此，本研究檢測集團企業之公股控制與經營績效之影響。

綜上所述，本研究主要之研究目的有下列七項

1. 瞭解家族控制對集團企業經營績效之影響。
2. 瞭解專業經理人控制對集團企業經營績效之影響。
3. 瞭解集團企業控制權與現金流量全偏離程度對經營績效之影響。
4. 瞭解集團最終控制個人持股對經營績效之影響。
5. 探討金字塔結構與集團企業之經營績效之關連性。

6. 探討交叉持股結構與集團企業之經營績效之關連性。
7. 瞭解公股控制對集團企業經營績效之影響。

第三節 研究流程

本研究主要探討集團企業對經營績效的影響，如表1-1所示，首先是問題之確認與定義，其次則為確認研究動機與目的，接著再將所收集之文獻探討加以整理，並建立本研究之架構及研究假說之確立。再根據所收集之集團企業財務資料，進行SPSS統計軟體並加以分析此財務資料。最後，將實證結果加以分析獲得結論，並提出適當建議。

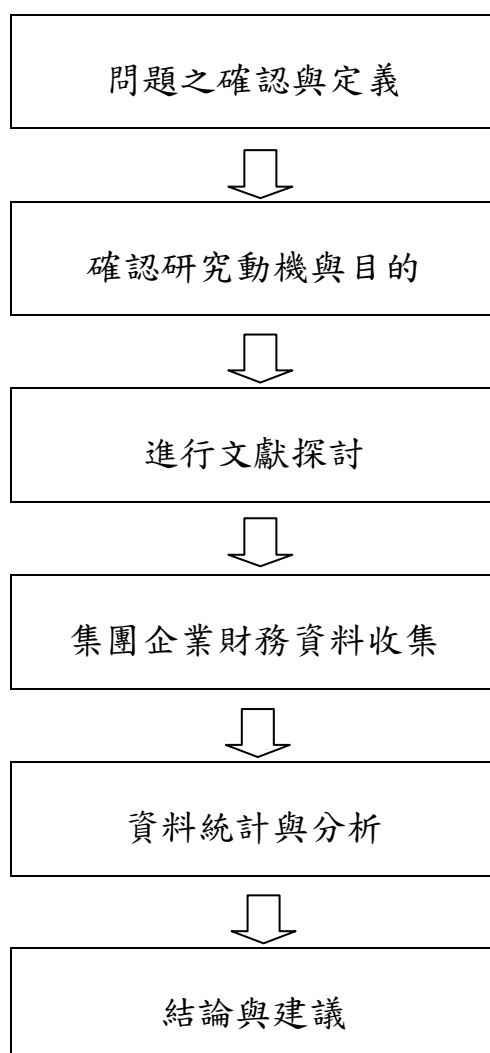


表 1-1 本研究的研究流程

第四節 研究架構

本研究共分為五章，研究依照下列的研究流程逐一進行，各章內容簡述如下：

第一章為緒論，敘述研究動機與目的。

第二章為企業集團化相關文獻回顧，包括企業集團化意義與定義。

第三章為研究方法的敘述及研究變數的定義。

第四章為實證結果。

第五章為結論與建議。