

# 國立交通大學

高階主管管理學程碩士班

碩士論文

公司治理之經營權與所有權之探討  
—以中信入主開發金控為探討案例

研究生：林 濰 瑄

指導教授：楊 千 教授

中華民國九十三年六月

治理之經營權與所有權之探討－以中信入主開發金控為探討案例  
A study of Management and Ownership under Corporate Governance – A Case  
of KGI Security Corporation's Taking Management Authority from China  
Development Financial Holding Corporation's

研究生：林濼瑄

Student：Wei-Hsuan Lin

指導教授：楊 千

Advisor：Chyan Yang

國立交通大學  
高階主管管理學程碩士班  
碩士論文

A Thesis

Submitted to Master Program of Management for Executives

College of Management

National Chiao Tung University

in partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Executive Master

in

Business Administration

January 2004

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國九十三年六月

# 公司治理之經營權與所有權之探討 —以中信入主開發金控為探討案例

研究生：林濼瑄

指導教授：楊 千

國立交通大學高階主管管理學程碩士班

## 摘 要

自從民國 89 年通過「金融機構合併法」，緊接著完成的「金融控股公司法」使銀行、證券、保險業得以相互跨業經營。在全球金融自由化、國際化的趨勢下，國內金融產業在過去二、三年間也產生劇烈變化。若民國 90 年號稱金控元年，則民國 92 年可謂之金控合併元年，二年內國內金融業透過整合、合併，達到 14 家金控公司家數，而市場下一步預期的是金控公司與金控公司的合併，讓金控進一步達到經濟規模。

在這股潮流中，中信證券以有異於傳統金控形成的合併方式，而採默默購買大量開發金控、股權，並聯合財政部的官股角色，取代原公司派經營團隊，成功取得開發金控的經營權。本研究利用這個具有特殊性的個案企圖探討，原開發金控董監及經營團隊在公司治理上有那些值得探討並作為其他企業借鏡之處。此外，也借由本個案研究了解中信證券在此經營權爭取上的成功關鍵因素。

綜合上述，本研究獲得結論如下：

### 一、有關公司治理的建議：

- 獨立董事之挑選規則。
- 內部關係人交易之限則。
- 建立公司購併規則或開放外人之購併機會。
- 法規體系與會計準則。
- 專業投資機構與積極股東之參與。
- 落實投資人對誠信不良之董監的求償制度。

### 二、中信證券成功入主開發金控的關鍵因素：

- 良好的政商關係與過程中和官股的互動良好。
- 集團雄厚財力與動員能力。

- 中信集團經營團隊人力資源偵量俱足，在入主過程中受到其他股東認同。
- 開發金控因近年弊案與派系問題，正處於體質不佳時期。

關鍵字：金控公司、公司治理、經營權、所有權、企業併購、入主經營



A study of Management and Ownership under Corporate Governance – A Case  
of KGI Security Corporation's Taking Management Authority from China  
Development Financial Holding Corporation's

研 究 生：林濰瑄

Student : Wei-Hsuan Lin

指 導 教 授：楊 千

Advisor : Chyan Yang

Master Program of Management for Executives  
National Chaio Tung University

ABSTRACT

Since the “Financial Holding Company Law” and “Financial Institutions Merger Law” had been passed in 2001, the government provided a legal framework for financial groups that want to integrate their financial service subsidiaries, such as banking, insurance and securities, through a financial holding company (FHC). The framework will allow local firms to develop more internationalized services. With the trend of global financial liberalization and internationalization, financial companies in Taiwan also experienced an extremely change in the past 2 years. Through merge and integration , there are 14 FHC has been established in 2 years. In order to create the advantage of economics scale, the consensus now expects to see more cases of the consolidation among FHC.

Distinguishing from the traditional ways of FHC's consolidation, KGI securities got the management authority of China Development Financial Holding Corporation's (CDFHC) upon the supports of Ministry Of Finance and acquisition of CDFHC's stock. The purpose of this thesis is to analyze the key success factors of KGI securities' success in this case, and to find out is anything worth discussing regarding the management of the original Directors of CDFHC.

After our research, we have some conclusions as follows:

- 1) The suggestions of corporate management :
  - a. the rules of selecting independent Directors
  - b. the limitations of inside shareholders' transaction
  - c. establishing the regulations of corporate acquisition
  - d. compliance system and accounting principle
  - e. encourage the investments from qualificationed institute and other interested investors
  - f. the compliance system of penalty for incredibility Directors
  
- 2) The key success factors of KGI Securities
  - a. good relationship with government and related stakeholders
  - b. the strong back-up from KGI group and well-organized mobilization
  - c. the recongnition of its stock holders
  - d. CDFHC's weakness resulted from scandals and management's argument

Key Words: Financial Holding Company, Corporate Government, Management, Ownership, Merge and Acquisition, Take Over Management

## 誌 謝

一九九九年進入交大 EMBA，花了兩年半修完所有學分；沒想到，另一個兩年半，才完成了論文。

過去這五年，是個人平凡人生一段起伏震盪頗大的日子：工作、人生價值觀、個人生活都有另一層體會，當事過境遷，心中反倒充滿感恩，因為我相信我的人生會因為這些過程而更美好。

感謝楊千老師對我這個「黑羊」學生的寬容，在我遭遇低潮時允許我先以生活為重，直到論文最後期限，仍是一派從容的鼓勵我，讓我既心安又溫暖。老師以有效精鍊的方法指導協助我論文的架構，並給予許多寶貴的意見，讓我得以在繁忙的工作之餘順利完成論文。老師治學嚴謹，但讓我受益更多的是他深度內化，輕鬆顯現的人生智慧。

感謝口試委員傅振華博士、何偉真博士口試過程的寶貴建議，讓我受益匪淺。

LAURA 與思惠，這兩位年輕優秀聰慧的漂亮女孩，在這次論文撰寫上，給我很大協助。LAURA 替我蒐集的資料又快又好；思惠則常常陪我在遠企咖啡廳打字校稿，從早到深夜，讓遠企那些可愛親切的服務人員，都認識我們了。他們兩人讓我感受青春的美好，也提醒了自己許多更年輕時的執著與夢想。

感謝這次擔任我訪談對象的六位專家，他們分別是我多年工作的同事與長官，是他們的見解讓本研究更充實。

用了一小段密集時間完成本論文，算是替自己在交大 EMBA 的學習留下一個見證與句點，希望它也是我另一個美好經驗的開始。

## 目 錄

一、緒論	1
1.1 研究背景與動機	1
1.2 研究目的	2
1.3 研究流程與架構	2
1.4 研究方法	3
1.4.1 個案研究法	3
1.4.2 專家訪談法	4
1.5 論文章節	4
二、文獻探討	6
2.1 經營權與所有權	6
2.2 入主與敵意併購	7
2.3 個案研究法	9
2.4 專家訪談法	10
2.5 金融相關法規	11
三、我國金控產業環境分析	13
3.1 我國金控產業	13
3.1.1 金融控股公司定義	13
3.1.2 金融控股公司成立背景	14
3.1.3 我國金融機構合併重要歷程	15
3.2 我國主要金控公司	17
3.2.1 我國金控公司版圖	18
3.2.2 我國金控公司的資產規模	18
3.2.3 我國金控公司的組織及發展概況	20
3.3 我國金控產業環境特性分析	22
3.3.1 金控公司核心事業及其發展策略	22
3.3.2 金控控股公司之優、缺點	23
3.3.3 金融產業特性分析	24
四、中信集團入主開發金控個案分析	26
4.1 開發金控成立金控過程及其利基	26
4.2 中信集團成員簡介	32
4.3 財政部涉入個案之背景說明	40
4.4 個案發展	41
4.5 個案探討與分析	47
五、結論	50
5.1 從中信入主看公司治理之經營權與所有權	50
5.2 中信入主的關鍵成功因素	52



參考文獻.....	54
附錄一（專家訪談實錄）.....	56
附錄二（董事會功能與運作）.....	64
附錄三（公開發行公司出席股東會使用委託書規則）.....	68



## 圖目錄

圖 1-1 研究流程 .....	3
圖 3-1 金融控股公司的組織形態 .....	13
圖 3-2 14 家金控的合併資產規模 .....	19
圖 4-1 關係企業 .....	29
圖 4-2 中華開發金融控股公司子公司 .....	29
圖 4-3 中華開發工業銀行海外關係企業圖（一） .....	30
圖 4-4 中華開發工業銀行海外關係企業圖（二） .....	30
圖 4-5 中華開發工業銀行海外關係企業圖（三） .....	31
圖 4-6 大華證券關係企業圖 .....	31
圖 5-1 歐美國家經營權與所有權演變階段 .....	51
圖 5-2 企業監控架構 .....	51



## 表 目 錄

表 2-1 各家學者對個案研究的定義 .....	9
表 3-1 金融機構合併之重要歷程表 .....	15
表 3-2 國內 14 家金融控股公司事業版圖 .....	18
表 3-3 14 家金控的合併資產規模 .....	19
表 3-4 十四家金控組織發展概況 .....	20
表 3-5 控股公司之優、缺點 .....	23
表 4-1 中信證券沿革 (中信證券).....	32
表 4-2 最近三年股本形成經過 .....	34
表 4-3 關係人揭露 .....	34
表 4-4 中國人壽公司沿革 .....	36
表 4-5 董監事及大股東持股比例 .....	37
表 4-6 中租迪和公司沿革 .....	39
表 4-7 財政部涉入個案大事紀要 .....	40
表 4-8 新任開發金董監名單 (21 席) .....	45



## 一、緒論

### 1.1 研究背景與動機

自從民國 89 年通過「金融機構合併法」，而後完成「金融控股公司法」的立法，使銀行、證券、保險業者得互相跨入其他金融業。金控法實施至今已滿兩年，目前台灣共有 14 家金控公司（13 家上市及 1 家上櫃）。在這 14 家金控中沒有一家的銀行市佔率超過 10%，有些金控公司旗下銀行子公司的市佔率更只有 2%—3%，金融機構家數過多長期以來就是我國金融產業的結構性問題；雖然之前一波銀行間及證券公司間的同業合併解決了一小部分問題，但目前國內金融市場仍過於分散，這也是造成目前國內業者普遍採用價格競爭的原因之一。金融機構間的合併（無論同業合併或異業合併）是國際上近十年來的明顯潮流，台灣在這方面的進度較為落後，不過從最近各家業者的動作頻頻看來，民國 93 年可以說是台灣金控合併的元年，為了增加市場佔有率及提高競爭力，進一步的併購行動也開始緊鑼密鼓的進行。

此階段的併購行動，使金融控股公司迅速達到經濟規模，並使得市場上的金融機構家數減少，如此一來，金融控股公司的經營效率與綜效便開始彰顯，同時也達到金控的經濟規模與資源整合。目前多家金融控股公司已經成形，正逐步擴張金融版圖，在版圖擴張之際，併購是最快速、有效的方式，也是未來金控公司存活的決勝點；雖說如此，併購的對象必須考慮其互補性、創新及綜效，而且合併後，要能快速有效的整合；另一方面，組織、管理及企業文化等內部的整合更是整體金控公司能否發揮集團戰力的最主要的關鍵；具有上述各項因素的配合，才能成為金融控股時代最大的贏家。

在全球金融自由化、國際化的趨勢下，台灣的金融服務自然亦不能自外於此潮流，因此，以往金融業不能跨業經營之限制也逐步被取消，金融控股公司的型態既是透過併購方式整合而成，整合的方式、過程、對象，對未來的經營績效必定會有不同的影響。

過去二年，金融控股公司的合併有幾個特色：

- (1) 以股本大者併購股本小者：例如以壽險、銀行為主體旗下納入券商、產險、投信等。併購前雙方皆經協商過程達成換股比例及主導權的確立等，也就是所謂的善意併購。

(2)民國九十三年敵意併購風潮漸形成，也就是容許有意入主經營的一方，毋需獲得公司派同意，直接藉由市場機制收購股份或訴諸其他股東的支持達到入主經營的目的。敵意併購在國外行之有年，但在國內方興未艾，相關的案例並不多見。

中信入主開發金控是近年來金控公司的特殊案例，也是市場上矚目的焦點，其中不僅有敵意併購的精神，其次是主體公司—開發金控經營層長期以來持股偏低，且弊案不斷造成經營者利益與公司利益偏離的情況，引發了經營權與所有權的爭議，另外，官股的存在導致財政部在過程中的一舉一動都引起各界關注也是前所未見。

由於中信集團與開發金控皆是國內著名的公司，而此次中信集團又是以中信證券做為入主經營的主體，過程中打破國內金控公司經營或合併的慣例，也創下了許多前所未有的先例。本研究針對這宗以小吃大的入主案，企圖研究經營權與所有權，對此類案件的影響，並進一步了解，此個案背後成功的關鍵因素與未來可能的發展。

## 1.2 研究目的

金控整合不外乎是希望透過跨業經營的綜效來充份發揮資金的效益，而創造多元化的獲利來源是必要的策略。整合的前提是分析對象是否具有互補與價值性，在某種情境而言，合併或尋找合併的對象，不僅是種分析能力，更是一種創意。本研究希望藉由中信入主開發金控此個案，進行相關探討達到下列研究目的：

適度的經營權與所有權分離可以讓有資金實力的股東與專業的經理人，各有所發揮，摒除以往家族企業因無法獲得往上晉升空間，導致專業人才無法引入的困境。但經營權與所有權分離下，代理制度應如何落實，才能兼顧股東（尤其是小股東）與專業經理人的利益，值得進一步研究探討。本個案因極具獨特性，且異於以往的合併或入主模式；故擬以探討其背後的關鍵成功因素，並探討該等因素對其他類似案件的影響。

## 1.3 研究流程與架構

本研究重點在探討開發金控長期經營者利益與股東利益偏離之所有權與經營權的結構，及中信集團以六個月時間佈局入主過程中所涉及的法規釋義、財政部的角色種種等引發的討論，並探討此個案成功關鍵因素與後

續可能的發展。

本研究流程如下圖所示。

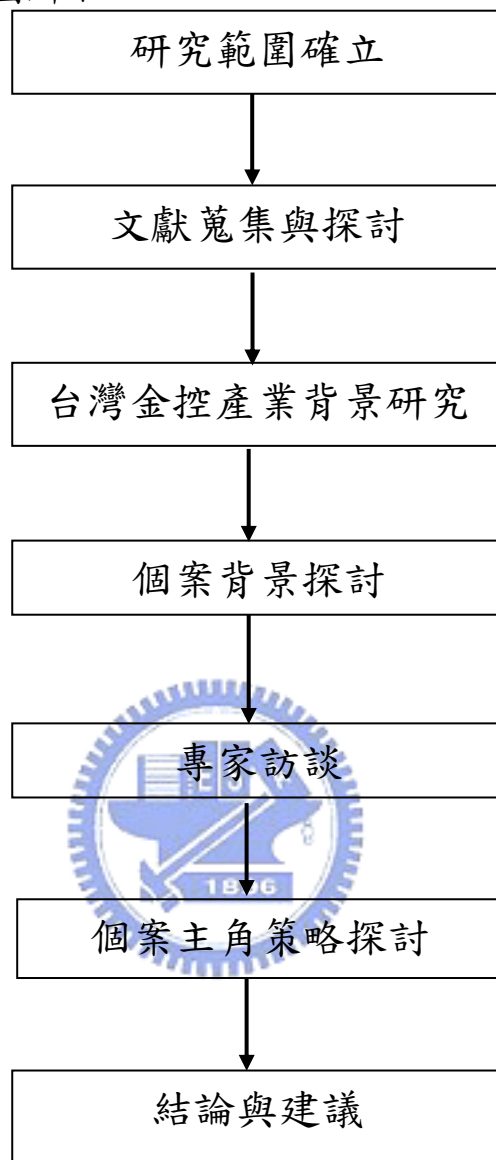


圖 1-1 研究流程

#### 1.4 研究方法

本研究將透過個案研究與專家訪談等方式進行，以中信入主開發金控為研究案例，以期進一步探討公司治理之經營權與所有權。

##### 1.4.1 個案研究法

個案研究的定義是指針對某些組織做廣泛詳細審視的敘述，希望捕捉重要問題的複雜性，且沒有使用實驗設計或控制（Van Horn，1973 年）。

個案（case）研究不只可以提供研究所需與相關的知識，其可能涵蓋的範圍包括：個人、組織、社會以及政治現象，同時個案研究在心理學、社

會學、政治科學以及規劃上也已經是相當普遍使用的一種研究策略。  
個案研究法適用的範圍：

- 尚未有很多研究或理論基礎的問題。
- 某些案例顯然與理論相矛盾時。
- 適合於捕捉研究個案中人員的知識並發展理論。
- 研究 How 及 Why 的問題。

#### 1.4.2 專家訪談法

利用專家訪談而非一般性的抽樣訪談，是因為如此可依賴其專業背景對特殊行業特性或特殊現象提供更清晰、可靠的見解，也可藉此做為個人針對此研究所作結論之支持後盾。

針對六位篩選的專家，個人提供五個問題，但均可採用開放式回答，期能捕捉其更寬廣的觀點。本研究案中六位訪談專家背景涵蓋：中信集團高階主管、同業券商高階主管、元大集團中階主管、券商研究部門主管、會計師及開發金控中階主管等。

#### 1.5 論文章節

本論文共分為五個章節：

##### 第一章 緒論

提出本研究背景與動機，目的與研究流程架構及所採用的研究作方法等。

##### 第二章 文獻探討

共分五節，首先介紹經營權與所有權相關理論與型態，第二節介紹入主與敵意併購，第三節介紹研究方法中所採用的個案研究法，第四節介紹研究方法中所採用的專家訪談法，第五節則介紹本研究中涉及的相關金融法規。

##### 第三章 針對目前金控產業做分析，其中包括我國的金控產業、主要金控公司及金控產業特性分析。

##### 第四章 中信集團入主開發金控過程，其中共分五節，首先介紹開發金控成立過程及各方想介入經營的原因，第二節介紹中信證券及其集團成員；第三節介紹財政部在此案的角色及背景說明，第四節則介紹從中信集團買進開發，直到過程中財政部居中協調三方利益，及至三方徵求委託書策略佈局，到股東會後，董事席次分配

及最後經營團隊佈局結果等過程。以時間與其中涉及的對象做廣泛的資料蒐集、彙整，期呈現此個案原貌，第五節則是個案探討與分析。

第五章 結論與建議，綜合專家訪談並彙集本文結果，描述對後續研究的建議。





## 二、文獻探討

由於本個案探討的是中信證券為何能成功入主一個資本額大它近五倍的金控公司（247 億 v.s.1183 億）。此案不僅是二年來金控公司設立風起雲湧下獨特的個案，且關鍵三方：中信證券辜仲瑩、官股與陳敏薰的角色互動過程中產生許多可能的組合與變數，也讓許多專家、學者對經營權與所有權與所謂的敵意併購紛紛提出看法與見解。

個人針對本個案幾個關鍵概念做探討，分別是經營權與所有權；入主與敵意併購；本研究所用的方法：個案研究法與專家訪談法，及本案中廣被討論的幾個相關法令解釋與運用。

### 2.1 經營權與所有權

公司治理（Corporate Governance）是美國管理學術界近年來最重的主題之一。該研究主題結合了經濟學的代理理論（agency theory）、產權理論（property right）、交易成本理論（transaction cost theory），以及社會學的組織理論、文化理論等。但其探討的最基本則是所有權與經營權的關係、企業所有權、董監事組成運作及管理績效等面向。

簡單的說，所有權指的是持有公司股份的人，也就是股東所擁有的權利，經營權是指可以直接管理、控制、決定公司方向策略的權力，在一般公司中也就是董事會的成員。

在歐美經營權與所有權分離是常態，但其公司運作有賴包含至少 1/3 以上外部董事的董事會行之有年的成熟機制運作，儘管如此，仍有安隆及其他重大弊案發生。

在台灣多數企業裡，事實上經營權與所有權緊密連結，公司的決策權或主導權都仍在家族手中。而台灣的證券交易法與公司法亦對公司董監事的身份及持股限制甚為嚴格，除了董監必須具有股東身份，對於董監持股，轉讓亦限制甚多。例如：根據「公開發行公司董事及監察人股權查核實施規則」上，公司全體董事及監察人所持有記名股票股份總額，依資本額不同，共分為四級（John L., 2003 年）：

第一級：公司實收資本額在三億元以下者，全體董事所持有記名股票股份總額，不得少於 15%，全體監察人不得少於 1.5%。

第二級：公司實收資本額超過三億元在十億元以下者，全體董事所持有記名股票股份總額，不得少於 10%，全體監察人不得少於 1%。

第三級：公司實收資本額超過十億元在二十億元以下者，全體董事所持有記名股票股份總額，不得少於 7.5%，全體監察人不得少於 0.75%。

第四級：公司實收資本額超過二十億元者，全體董事所持有記名股票股份總額，不得少於 5%，全體監察人不得少於 0.5%。

相較於美國並無類似的董監事持股規定，可見我國的相關法規規範背後仍不鼓勵經營權與所有權分離。

在國內少數的科技公司經營者所擁有的權股並不高，例如：台積電的張忠謀（0.5%），但因為其公司運作透明度高，加以有具國際知名度的外部董事，故外資對其公司一向青睞有加，但較於台灣其他的上市櫃公司這樣的案例算是少數，多數的家族公司在經營權與所有權的連結上還是相當緊密。以目前多數公司觀察，資金投入越多的股東，理論上對公司營運的績效就越在乎，因為績效好，身為大股東就會是最大的受益者，因此董事會這個代表公司決策的最高單位，功能的彰顯與否，除顯示在公司經營人才的聘任上，決策的品質上，最重要的是公司長期的發展與績效上。

理論上，若是制度健全，法治觀念強，不具股東身份的董監事，也能將董事會運作成促使公司繁榮的法器；反之，在上述條件缺乏的環境下，若所有權與經營權又太過分離，經營者容易謀求「在職消費」而損及股東的權益。故適度的所有權與經營權連結，在現今台灣的環境下仍受多數人認可。

## 2.2 入主與敵意併購

入主（take over）與敵意併購（hostile take-over）在意義上非常接近，主要的因素都是市場派，未事先與標的公司協商即購入標的公司股份，在股東會董監改選時取得一定席次介入管理，甚至取而主導之。

敵意併購發生的條件：

### (1) 股價被低估的公司

股價是否被低估是見仁見智，不過這可由幾個指標來判定。比方說，公司的本益比相對產業來說較低，或是市價較公司淨值為低，此時投資的成本自然比較划算。所以，股價或本益比較低的企業很容易就成為被併購的對象。

### (2) 資產或現金流量較多的公司

美國近年來所流行的融資買賣下，在收購時所需的龐大資金經常以

標的公司的資產以及將來的現金流量（cash flow）做為抵押，向金融機構貸款（或發行垃圾債券籌資）。故資產或現金流量較高的公司，亦容易成為被併購的對象。

### (3) 董事會派系對立的公司

當公司的董事會或經營階層出現派系對立的情況時，自然無法一致對外，因此有利於主併者以合縱連橫方式一一擊破。故董事會派系對立的公司容易成為被併購的對象。

### (4) 股權較分散的公司

股權較分散的公司董事會（大股東）所掌握的籌碼比較少，一般散戶多半著眼於股票價差，因此有利於主併者以公開收購或蒐集委託書等方式取得所需的股權。這類公司也很容易就成為被併購的對象。

關於敵意併購失敗的原因可歸納如下：

1. 併購之前缺乏深思熟慮與全盤的併購策略。
2. 無法有效整合原有企業的文化與經營理念，造成標的公司的經營團隊或技術人才流失。
3. 處理併購案的經驗不足，併購過程處理不當，資金籌措規劃不當，以及其他未曾預期的事件。
4. 原來預測的併購效益（像是垂直整合、行銷通路或是產品線多角化等等）並未如期實現。
5. 缺乏充份的資訊或被不實的財務報表誤導事前評估，或是忽略可能因涉及訴訟案所造成的或有損失等等。

為確保敵意併購成功，除針對上述可能導致失敗的原因補強外，亦應適度引用擁有併購經驗的律師、會計師以及投資銀行家等專業人士，隨時提供各項顧問與諮詢服務，以避免造成無法挽回的龐大損失。

目前我國敵意併購工具有大股東申報大額轉讓，或直接在公開市場收購股權等幾種。民國 92 年底財政部官員曾表示台灣併購市場才剛興起，與敵意併購有關的公開收購法令若有不足處可以檢討，但要循序漸進，不可躁進。由此可見，在歐美行之有年的敵意併購也會逐漸在國內形成風潮，政府勢必也要加快腳步有所因應。

### 2.3 個案研究法

個案研究緣起於西元七〇年美國哈佛大學法學院，研究適用的範疇包括：法律、醫學、心理學、社會學、工商管理與教育等學術領域。個案研究是針對一個案例做縝密的研究，廣泛的蒐集個例的資料，徹底的瞭解個例現況及發展歷程；通常個案研究是指對特別的個人或團體，蒐集完整的資料之後，再對其問題的前因後果做深入的剖析；期能瞭解問題癥結，進而提出相對的建議。(張紹勳，2004年)

表 2-1 各家學者對個案研究的定義(張紹勳，2004年)

學者	定義
Van Horn (1973)	針對某些組織做廣泛、詳細審視的敘述，希望捕捉重要的問題複雜性，沒有使用實驗設計或控制。
Buckley (1976)	個案研究沒有實驗設計與實驗控制，可見得個案研究並沒有明顯的先前計畫，也不會去操縱或者架構研究環境。
Harrison (1998) Kling & Iacono (1984)	詳細審視一組織、群體或者系統；沒有變數操控、實驗設計或控制（單一個案）。
Olson (1983) Boynton & Zmud (1984)	詳細審視多個組織或環境；沒有變數操控、實驗設計或控制（多個個案）。
Vogel & Wetherbe (1984)	對於單一組織的審查，沒有實驗設計或控制。
Yin (1985)	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 個案研究是一個實證研究。</li> <li>· 在實際生活環境中研究當前的現象。</li> <li>· 其現象與環境之間的界限並不清楚顯著。</li> <li>· 使用多種資料來源。</li> </ul>

表 2-1 各家學者對個案研究的定義（續）

<p>Benbasat, Goldstein &amp; Mead (1987)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 在自然環境中審視一個現象。</li> <li>· 使用多種資料收集方法從一個或多個實體（人、群體或組織）收集相關資訊。</li> <li>· 在研究的最初其環境的界限並不清楚顯著。</li> <li>· 沒有實驗控制或操控。</li> </ul>
--	--

個案研究依其研究標的特性可區分成三大類型之研究：探索性、描述性以及解釋性的個案研究；其中，探索性個案研究主要在探究「是什麼（what）」形式的有關問題，描述性個案研究範疇以探討有關「誰（who）、何處（where）」的問題，而解釋性個案研究則以「（how）與為什麼（why）」為研究主要探討的重心。

個案研究是一種具備深度、重質與精確的研究方法，因此，個案研究是屬於一種質化的研究，透過一些非正式的手續進行研究，對於研究務求詳盡深入，研究細節需深入描寫。

#### 2.4 專家訪談法

專家訪談法係針對特定的研究命題，邀請對此特定研究主題或是相關領域，具有相當資歷及其代表性的專家進行有系統的訪問或談話，藉由與專家訪談所獲得的內容，綜合分析專家訪談觀點後，加以整理以獲得出研究結論。採用此一類研究方法，由於專家的意見一般具有權威性、見解性與針對性，相關的專家意見往往能提供研究所需之論點，藉此相互印證或補充，同時還能從不同的觀點瞭解研究標的特性；此外，專家訪談往往因受訪專家的權威性，常常使得最終研究結論具有較為權威、可靠。不過，由於接受訪談的專家所發表的意見往往會受到個人觀點的影響，所獲致之研究論述難免帶有主觀成分，同時此一研究方法所獲得的研究資料不易進行量化，而無法藉由統計分析的方式進行客觀的數據研究分析，因而利用專家意見不能代替對客觀資料的分析。

專家訪談研究方式對於訪談專家的選取，往往因研究主客觀因素的影響與限制，對於研究訪談專家往往採行抽樣的方式，大致可分隨機抽樣與非隨機抽樣。一般而言，大量且分佈廣的隨機抽樣，在某些研究上可提供

較精確嚴謹的研究數值，較具有其客觀性。然研究標的往往為一個較不普遍性的社會現象或是非經規劃設計的事件，因其特性與相關之限制因素，使得以隨機抽樣邀請專家進行訪談的可能性不高，因此需藉由運用非隨機抽樣方式邀請專家進行訪談，期使研究能順利進行，故非隨機抽樣專家訪談在一定的研究條件限制之下是一種較可行的方式。

一般研究利用專家訪談法進行研究相關論點探究其主要原因有下列二點：

- (1) 透過專家訪談的方式蒐集研究相關的資料與論點，此一研究是最經濟且有效運用某些具專業背景的「專家」的經驗觀點。
- (2) 可利用專家的論點加以深入探究，將其研究結果用來印証相關研究之論點。

由於透過專家訪談的研究方式，研究者可以直接藉由這些專家在研究的專業領域的知識與洞見，來檢驗研究者的研究議題的適當性與或議題有效性。但是專家的觀點往往有其主觀性，相同領域的不同專家往往因其所處主客觀環境之不同，對於研究事項的看法亦有所不同，這將使得專家們的論點有其差距性；因此，惟有適切地增加訪談專家的廣度面，藉由同一領域不同層面專家的論點加以綜整分析，以做為研究的論述，期使研究結果更具客觀性。

## 2.5 金融相關法規

在本研究案中有三項法規廣被討論，其中財政部的回應及解釋也是此次中信入主開發金控，能否成功的關鍵，因為其中任何一條法令若不符合今日定義，在入主的過程中勢必增加許多困難度，甚至，可能當初中信在做可行性評估時就自動打退堂鼓。

法規一：開發工銀持有母公司開發金控 7% 股權此交叉持股，不得用以投票表決開發金控董監改選。

母子公司交叉持股投票表決之禁止並未在金控法中有明文規定，但是就公司法的法理角度與公司法 178 條的內容「股東對於會議事項，有自身利害關係，至有害於公司利益之虞時，不得加入表決，且不得代理其他股東行使表決權」，可見子公司持股之投票權在母公司股東會董監改選時是被禁止的。

其間，財政部曾以道德呼籲要求開發金勿動用此部份投票權，中

信集團亦透過律師公開喊話，一旦開發金董事會動用子公司持股投票表決，不排除採取法律行動。其間開發金除了公開反駁自清外，最後亦以實際行動召開董事會決議不動用開發工銀庫藏股 7 %的金控持股表決權。

法規二：財政部證期會正式答覆券商工會所提之「開放證券商轉投資金融控股公司」。讓中信證券購買開發金控有了法源依據。證期會完整回覆如下：

未隸屬金融控股公司之證券商符合下列規定者，得以自有資金投資國內金融控股公司：

- (1)轉投資金融控股公司之總金額不得超過證券商最近一次經會計師查核簽證財務報表實收資本或淨值執低百分之十；與其他經本會核准之轉投資合計仍應維持證券商管理規則第十八條第二項所定比率之規範。
- (2)最近期自有資本適足比率加計本項投資後之比率不得低於百分之二百。
- (3)證券商於投資金融控股公司後加入金融控股公司體系者，其已持有金融控股公司之股權，應依「金融控股公司法」等相關規定處理。
- (4)證券商從事本投資前應依「金融控股公司法」第十六條及「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司有表決權股份總數超過一定比率之適格條件準則」規定辦理。

法規三：保險法 146 條保險資金運用：就資金的上限與被投資標的比例，中壽的投資並未違反保險法第 146 條第一款，此部份亦得到財政部的支持認定，但就保險法 146 條之第一款的「精神」投資以獲利為目的，不以經營為目的，則中壽在此個案中所購買的 35 萬張開發金股票，以支持新經營團隊進入，則有值得探討之處，這亦是陳敏薰陣營當初提出的質疑。近來亦有立法針對此項有研議修法的聲音。

### 三、我國金控產業環境分析

#### 3.1 我國金控產業

##### 3.1.1 金融控股公司定義

所謂金融控股公司(Financial Holding Company, FHC)，依據我國金融控股公司法第四條規定，金融控股公司係指對一銀行、保險公司或證券商具有控制性持股，並依據「金融控股公司法」設立之股份有限公司。而金融控股公司法第四條規定中所謂控制性持股之定義係指持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或總資本額超過25%，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事者。



圖 3-1 金融控股公司的組織形態

民國90年為我國金融改革元年，我國政府積極推動「金融控股公司法」的具體作為分述如下：

- 「金融控股公司法草案及總說明」於民國90年3月26日於行政院院會通過。
- 「金融控股公司法」於民國90年6月27日於立法院完成三讀通過並於民國90年7月9日正式發布實施。
- 金融控股公司之申請設立於民國90年11月1日正式開放。

金融控股公司法之實施對於我國金融發展趨勢影響相當深遠，其著眼於市場規模經濟與綜效的產生，同時強調異業整合成效，自該法施行以來即成為金融市場整合新主流之依據。

自金融控股公司法施行以來，迄今（民國93年6月）為止，我國已有14家取得金控公司執照，其中已掛牌上市者計有13家，包括：中華開發金控、



中國信託金控、玉山金控、台新金控、兆豐金控、建華金控、國泰金控、國票金控、華南金控、富邦金控、第一金控、復華金控與新光金控；上櫃者僅有1家，即日盛金控。

依據「金融控股公司法」之規定，金融控股公司在一個控股公司旗下可以分別擁有銀行、壽險、產險、證券等各個橫跨不同金融業務領域的子公司，滿足客戶「一次購足(one-stop shopping)」服務之需求；3C效益是金融控股公司主要追求的目標，3C效益係指交叉銷售(Cross Selling)、資本有效配置(Capital Efficiency)與成本節省(Cost Saving)，金融控股公司無不想獲得到以上三個C的具體成效，以期發揮金融控股公司籌組設立之效用。

### 3.1.2 金融控股公司成立背景

金融控股公司成立之主要背景因素，本研究將其歸納為以下三點，分述如下：

#### (1) 國際趨勢

國際性金融集團之演進及整合趨勢均朝向金融控股公司模式發展，例如美國及日本等國；金融控股公司模式已為金融購併之潮流，而我國亦因應國際趨勢而成立之。

#### (2) 我國金融產業環境

我國自民國80年政府開放新銀行設立後，陸續放寬各項金融管制措施，使得銀行、票券及保險公司等等金融機構紛紛新設，也改變整體金融產業環境，由過去之寡占經營逐漸演變為接近完全競爭之環境；因此，金融業界莫不希望藉由擴大市場規模以增加經濟效益。但在各家業者同步意欲增加市場佔有率之同時，整體金融環境亦持續惡化，也對金融機構之經營環境造成不利之影響。過度競爭的結果，銀行為了爭取客戶，以過於寬鬆的條件放款，導致逾放比率上升及呆帳風險增加，金融機構品質惡化。

#### (3) 加入世界貿易組織

我國於民國91年加入世界貿易組織(World Trade Organization, WTO)之後，對外資的限制亦逐步開放，如此外資亦可大舉進入國內金融業。因此成立金融控股公司將有助於提升本國銀行經營的效率，以期能與國外大型金融機構相互競爭。

### 3.1.3 我國金融機構合併重要歷程

在過去三年是金控公司成立的高峰期，其中歷任財政部長的態度與業界成立的速度息息相關，由下表可看出梗概：

表 3-1 金融機構合併之重要歷程表 (朱玉君，2004年)

時間	單位	事由
民國 89 年 11 月	立法院	金融機構合併法通過
民國 90 年 6 月	立法院	金融控股法通過
民國 90 年 12 月		華南金 富邦金 開發金成立金控公司
民國 91 年 2 月	台新銀	台新銀與大安銀合併 (換股比率為 2 股大安銀換 1 股台新銀股票)
民國 91 年 6 月	財政部長 (李庸三)	暫緩國泰人壽提高對世華銀行持股比率增至 25% 的申請案，並呼籲最好為良性合併未來金控集團爭取其他金融機構經營權時，統一由金控母公司執行，金控旗下子公司投資行為，則僅限於短期資金用途，而金控公司發行 ECB 可進行併購行為，但事前須經財政部核准財政部不允許以保險業為主體設立的金控集團，其旗下子公司以責任準備金收購其他金融機構股票甚至爭奪經營權
民國 91 年 7 月	台新金	台新金與新光金 6/25 宣布合併 7/4 宣布合併案破局
民國 91 年 8 月	財政部長 (李庸三)	金融控股公司轉投資規範，將規定金控公司在購買金融機構股權時，必須事先向財政部提出如何達成購買被投資金融機構 25% 股權的方案，以及若收購股權方案失敗，將如何處理已購買的股權等計畫
民國 91 年 1 月~ 民國 91 年 5 月		玉山金 兆豐金 復華金 日盛金 新光金 台新金 國票金 建華金 中信金 金控公司成立

表 3-1 金融機構合併之重要歷程表（續）

民國 91 年 7 月	財政部	華南金併興農人壽不能以現金收購需以換股方式進行
民國 91 年 9 月	中興銀	中興銀招標破局由土銀託付處理
民國 91 年 12 月	國泰金	世華銀加入國泰金，股權轉換基準日 12/18（換股比率為 1.6 股世華銀換 1 股國泰金股票）
	富邦金	北銀加入富邦金，股權轉換基準日 12/23，1 股北銀股票可換 1.1165 股富邦金（轉換價是以北銀每股 36 元除以暫定富邦金控均價 32.245 元計算）
	兆豐金	中銀、中產加入兆豐金，股權轉換基準日 12/26（1 股中銀換 1.339 股兆豐金）
民國 92 年 1 月	第一金	第一金控成立
民國 92 年 5 月	北商銀	北商銀董監前，新光金與台新金持續購進北商銀之股權，最後董監改選底定，永豐餘何家仍維持 10 席席次，新光集團增至 7 席、駱錦明家族 1 席
民國 92 年 8 月	財政部	規劃在不影響存款客戶的權益以及做好風控管兩前提下，允許金融機構可進行跨業銷售，達到金控公司與綜合銀行雙軌並行之目的
民國 92 年 5 月	中信金	萬通銀與中信銀合併（1 股萬通銀換發中信金控特別 0.633 股及普通股 0.54 股）
民國 92 年 10 月	建華金	釋出有意尋找合併對象，並遴選顧問公司

表 3-1 金融機構合併之重要歷程表 (續)

民國 92 年 12 月 民國 93 年 1 月	財政部 財政部長 (林全)	目前並未凍結金控執照，但考慮從嚴核發金控執照同意各金控公司旗下的保險子公司可以在實收資本額 40% 內，百分之一百的投資銀行、證券、保險等相關事業，並可在公開市場上以現金收購股份，也就是放寬保險子公司資金可進行敵意併購
	財政部	財政部將修法限制金控公司交叉持股的表決權財政部鼓勵非金控金融機構在本業健全下可進行跨業合作推廣，但必須符合銀行資本適足率達 8%、證券業資本適足率達 150%、保險業資本適足率達 100% 以往保險業資金僅能以現金增資籌資，非因給付鉅額保險金的周轉需求，不得向外借款，現修法增加保險業籌資管道，保險業未來只要業務需要，經主管機關核准，即可發行公司債、向銀行舉借
	開發金	中壽、中信銀與辜家家族投資公司持有開發金股權達 6%
民國 93 年 2 月	證期會	准許證券商以自有資金投資金控股，所持有之金控股權可列入長投
	元京證	1 股元京證兌換 2.3 股的亞洲證券
	南企	京城建設董事長買進南企持股，意欲取得經營權

### 3.2 我國主要金控公司

2001 號稱金控元年，2003 年則號稱金控合併元年，短短二年內，國內金融業經過整合、合併、達到 14 家金控公司家數，而市場下一步預期的是金控公司與金控公司的合併，讓公控公司達到經濟規模，家數則如「金剛理論」會有五~七家，其中一~二家是超大型，合計佔有 50% 以上的市場佔有率；其餘則分食其他較小比例的市佔。

### 3.2.1 我國金控公司版圖

目前(民國 93 年)內有 14 家金控公司其規模大小，及佈局完整性皆有頗大差異。因國內金控公司設立的時間仍不久，處於積極整合各事業版圖之階段，以下表可看出各金控的版圖內容：

表 3-2 國內14家金融控股公司事業版圖 (蔡嘉文，2003年)

	銀行	壽險	產險	證券	票券	其他
華南金	✓			✓	✓	
富邦金	✓	✓	✓	✓	✓	投信
國泰金	✓	✓	✓			
開發金	✓			✓		
玉山金	✓			✓	✓	投信
復華金	✓			✓		期貨、投信、投顧、證金
兆豐金	✓		✓	✓	✓	
台新金	✓			✓	✓	
新光金		✓		✓		
國票金				✓	✓	期貨、投信、投顧
建華金	✓			✓		
中信金	✓			✓		保險經紀人
第一金	✓					
日盛金	✓			✓		投信、保險代理人

在 14 家金控公司中，以富邦金及兆豐金這二家公司佈局較完整，這意味著這二家公司可提供消費者更多樣的商品選擇；國泰金控及第一金控尚未有證券版圖；新光金控與國票金控則尚未有銀行版圖，因此市場上具潛力及市場利基的銀行與券商也成為 2004 年多家金控洽談的熱門對象，像銀行中的萬泰銀、新竹企銀，北商銀，證券中的群益證、統一證、元富證、寶來證等。

### 3.2.2 我國金控公司的資產規模

資產規模代表金控公司所掌握的可利用資源，由下表可看出這 14 家金控資產規模狀況：

表 3-3 14家金控的合併資產規模 (陳欽奇，2004年)

單位：仟元

	合併資產總額
國泰金	2,285,042,209
兆豐金	1,800,526,295
第一金	1,422,592,027
華南金	1,372,420,230
富邦金	1,226,549,646
中信金	1,185,058,137
新光金	675,625,083
台新金	616,458,525
建華金	496,665,304
玉山金	318,082,718
復華金	298,478,414
開發金	261,852,916
日盛金	253,555,190
國票金	43,360,516

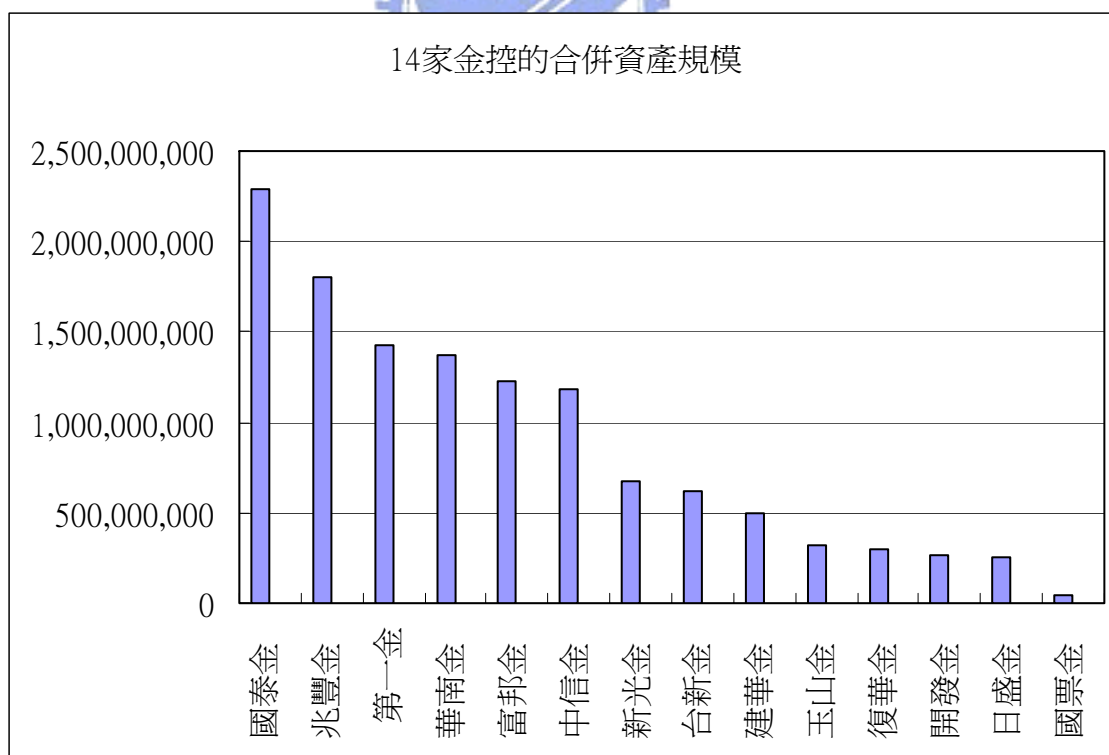


圖 3-2 14家金控的合併資產規模(柱狀圖)(陳欽奇，2004年)

### 3.2.3 我國金控公司的組織及發展概況

由於金控合併仍在進行，外資報告評估金控公司的定義行銷，跨業經營效益最快在 2005 年才會出現，現僅就各金控主體組織，相關企業及優勢，以下表做介紹：

表 3-4 十四家金控組織發展概況（王重隆，2003年）

主體	金控集團	主體企業	相關企業	發展策略、整合概況	優勢
	建華金控	華信銀行	建華證券、金華信證券	透過產品整合等 6 個委員會推動相關作業，各子公司亦設立 New Securities Division (NSD) 部門推動跨售業務。	優秀人才與執行力：沒有家族、財團色彩：完整的網路金融服務
	華南金控	華南銀行	永昌證券、中央票券、華南產物保險	全省已建立 33 個共同行銷據點	子公司單純，內部整合速度頗快
	第一金控	第一銀行	第一富蘭克林投信、一銀租賃、第一保險代理人公司	設立策略發展、經營業務、投資決策、通路等 4 個委員會，並設置財務資訊、綜合企劃、電子資訊、風險管理、個人金融、法人金融與稽核處等 7 大處	國際業務方面強過一般老行庫；在對外擴張領土及對內精簡人力方面，相較其他老行庫，效率較高
	玉山金控	玉山銀行	玉山證券、玉山投信、玉山票券、玉山租賃、玉山保險代理人公司	消費金融、企業金融、資產管理及投資銀行齊頭發展，期望三年內成為綜合績效前三大金控公司，透過理財團員的整合，簡化客戶申辦證券、共同基金、外匯、保險、信用卡、貸款等作業	形象佳、客戶忠誠度強
	台新金控	台新銀行	台証證券、台新票券、大安銀行、台新資產管理、台新行銷	定位以顧客中心，設立財富管理事業群、個金事業群以及法金事業群三個事業群	快速整合大安銀行，綜效已浮現；行銷能力強、同時行銷據點也多
	中國信託金控	中國信託商銀	中銀證券、中信票券、中信保險經紀人	為台灣第一大信用卡發卡銀行，強化財富管理發展，設立保險、證券、銀行整合櫃台，全省 58 家分行均已設立理財中心	消費金融客戶數多；子公司系出同門，整合度高
	中華開發金控	中華開發工業銀行	大華證券、菁英證券	以工業銀行為本，發展經紀、債券以及自營業務，未來準備購併商業銀行、保險業者，朝向綜合金融集團發展	專攻企業金融與投資銀行業務，獲利潛力高

表 3-4 十四家金控組織發展概況 (續)

兆豐金控	交通銀行	國際證券、中興票券、倍利證券、中國國際商業銀行、中國產物保險	整合旗下子公司的效應，短期間無新的合併計畫，由中國國際商銀主導拓展消費金融市場	在創投、中長期企業融資方面具有優勢
富邦金控	富邦產物	富邦人壽、中興票券、倍利證券、中國國際商業銀行、中國產物保險	與台北銀行合組 10 個營運委員會進行各項整合，展開雙品牌，交叉行銷	業務範圍齊全，與花旗銀行結盟，有助其產品創新與開展國際市場；財務操作佳
國泰金控	國泰人壽	國泰銀行、世華銀行、國泰產物、國泰投信、大和國泰證券	整合作業分為私人銀行、消費金融、企業金融、財務操作與內控五大部份	據點多、堅實的業務團隊與客戶基礎；行銷體系適合開發金字塔底層客戶，與其他金控公司產生明顯區隔
新光金控	新光人壽	新光產物、新壽證券、力世證券	吸納業務互補性高、能發揮綜合績效且財務健全之績優機構，未來計畫與外資策略聯盟	堅實的業務團隊與客戶基礎
日盛金控	日盛證券	日盛銀行	建立金融商品設計研發、資源共享資訊及業務電腦等三個單位，主要策略秉持「獲利」優於「規模」的競爭策略	積極發展金融資訊設備；子公司系出同門，整合度高
復華金控	復華證金	復華證券、復華(亞太)商銀、復華期貨、金復華投顧、金復華投信、復華創投	成立二至三年之內，藉由集團通路充分發揮資訊系統、資料庫、人力、行銷、廣告、品牌整合效益	國民黨資金為後盾
國票金控	國際票券	國票證券、協和證券、大東證券	打造投資銀行業務之基礎架構，第二階段納入創投、銀行、保險等其他核心金融事業	以專業經理人為主的公司，沒有財團背景也沒有政治包袱；重視法人機構，服務法人客戶

金控公司的價值基礎在版圖完整與否，資產規模大小及通路數等。而未來發展的挑戰則是人力、資訊、產品與業務是否能有效地整合。而後續的挑戰也是這些金控公司能否創造利潤，與能否在市場生存良好的關鍵。



### 3.3 我國金控產業環境特性分析

#### 3.3.1 金控公司核心事業及其發展策略

雖然金融控股公司組成的事業成份可以涵蓋 1.銀行業 2.票券金融業 3.信用卡業 4.信託業 5.保險業（產險、壽險、投信、投顧、證券金融） 6.證券業（證券商、投信、投顧、證券金融） 7.期貨業 8.創投業 9.經主管機關核准投資之外國金融機構 10.其他經主管機關認定與金融業務相關之事業。但依金融控股公司法所稱核心金融事業應分別為銀行、保險公司與證券商，且不同的核心事業所發展出來的策略亦不相同。

##### (1) 以保險業為主體

由於國人國民所得不斷的提升，對人身風險意識逐漸提高，促使壽險有效契約與總保費收入亦不斷增加，而國內投保率與普及率也迅速攀升。保險可用資金係來自保戶，因為要創造利潤回饋保戶，故保險資金也是投資市場重要動源，加以保險資金制限逐漸放寬，以壽險業為主體之金控公司，將成為新的併購主力買方。

##### (2) 以銀行業為主體（王重隆，2003年）

在十四家金控公司中，可發現以銀行為主體者佔多數，包括建華金控、華南金控、開發金控、台新金控、玉山金控、兆豐金控、中信金控與第一金控共八家，占整體金控家數過半。至於富邦金控則是產險、證券與銀行三大核心業務的發展相當均衡，尤其是在加入台北銀行之後已大幅提升銀行業務的實力；而建華金控也是銀行與證券齊頭並進，較無明顯的強弱區別。至於國泰金控與新光金控則是以壽險為主體，不過，國泰金在納入世華銀之後，也補強原先競爭力稍嫌薄弱的銀行通路。而復華金控與日盛金控是以證券為主，國票金控則是以票券為主體。

若探究國內大多數金控公司均是以銀行為主體的原因，本研究認為由於交叉銷售金融商品是組成金控公司所要追求的一個極重要目標，而對於要與消費者直接接觸提供相關理財服務與銷售商品的通路，目前看來仍是以銀行最占優勢，這也是以銀行為主體的金控公司會較其他以證券、壽險或票券為主者的有利之處，這也可由先前多家金控公司爭相爭取世華銀行與北市銀的熱絡盛況，復華金控積極尋求合併地區

性信用合作社，即可看出銀行通路對金控公司的重要性。

### (3) 以證券業為主體

證券業之發展乃繫於經濟自由化，以及經濟成長蓬勃為前提，台灣向為亞洲經濟表現優異之國家，證券發行及交易蓬勃發展，自可預期，同時經濟自由程度愈高之國家，對於投資及理財，甚或籌資需求更形殷切，故金融服務業之發展持續看佳。惟國內券商在歷經經濟景氣之循環，政府法令政策之鼓勵之下，券商併購或合併以尋求競爭之優勢。我國證券業不但高度同質性競爭且經濟規模不足，證券商包括專業經紀商，或是具有經紀、承銷及自營部門的綜合證券商。但經紀、承銷及自營的業務並不只侷限證券商。目前許多銀行也有代客買賣股票的經紀業務以及股票的承銷業務，信託業者也可經營經紀業務。因此，證券商不僅要與同業競爭，也要和銀行及信託業者競爭。截至民國 91 年 8 月底止證商家數共 170 家，其中經紀、自營及承銷商分別有 135 家、97 家和 68 家，顯示近年來券商總家數有逐漸減少的趨勢，顯示券商為因應來自國際的競爭壓力，積極整合、購併，以朝大型化、國際化發展之趨勢。

#### 3.3.2 金控控股公司之優、缺點

金控雖是潮流，但在過程中有潛在利基，也有或然的風險與缺點，如何強化利基，避免風險是業者也是政府應共同努力的方向。

表 3-5 控股公司之優、缺點 (蔡嘉文，2003年)

金融控股公司之優點	金融控股公司之缺點
<ul style="list-style-type: none"><li>● 範疇經濟</li><li>● 多角化經營</li><li>● 提升經營效率</li><li>● 有助於建立最適合各子公司之制度</li><li>● 提升對金融集團之監理功能</li><li>● 租稅優惠的提供</li><li>● 提升我國金融機構國際化的程度</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 設立成本高</li><li>● 提高管理困難</li><li>● 易發生壟斷及寡占之行為</li><li>● 客戶資訊易不當流用</li><li>● 骨牌效應</li></ul>

### 3.3.3 金融產業特性分析

我國金控產業發展至今雖僅數年，仍具下列產業特性：

#### (1) 政府之態度，嚴重影響合併生態

民國 89 年通過之金融機構合併法，雖使合併法源確立，但實際合併消息闕如；民國 90 年通過之金融控股法帶起金融業異業合併之風潮，金控公司陸續成立；民國 91 年為金控合併之高峰期，同業合併或合組金控為世華、北銀與中銀之合併案所帶起；民國 92 年除中信金標購萬通銀與建華金對外徵求合併對象外，其他金融機構合併規模較小、合併影響度較弱；民國 92 年底因財政部一改之前堅持購併需為善意，且釋出同意允許金控公司旗下保險子公司可以運用資金，以及券商得以自有資金投資金控股，外加限制金控交叉持股之投票權，使董監持股較低或是即將辦理董監改選之金融機構，面臨敵意購併之威脅。

歷任財政部長對金融機構合併有不同之見解，顏前部長鼓勵金控公司之成立，14 家金控因此快速組成；李前部長對於金控公司之態度較為保守，任內未再核准金控公司之成立，對金融機構之合併傾向以善意合併為前提，對於購併其他金融機構為由允許敵意併購，開放保險業及證券商可投資金融機構之股票，使民國 93 年改選董監之開發金面臨中信集團的強勢介入，也掀起另一波金融購併之風潮。未來財政部長之態度，對於國內金融機構合併之進程具有絕對影響力，尊重市場機制亦或是維持金融穩定發展，將主導後續金融合併之生態。

#### (2) 購併方向以擴充銀行通路為主

因為銀行較受民眾信賴，且主管機關對於保險、證券據點行銷規定仍嚴，使得銀行據點成為共同行銷最佳之通路。目前金控公司的策略將把證券、保險與投信轉變為產品設計之機構，行銷重點則放在銀行通路，因此金控公司多急於提升銀行市佔率，市佔率的目標值已由最早之 5% 提高至 10%，市佔率達 5% 的三商銀，亦興起相互購併或是與其他民營銀行合併之說法；而上市櫃銀行中有 5 成市佔率不足 2%，若無法發展利基性業務或穩定股權結構，將自覺弱勢，或成為其他行庫購併之首要標的。

#### (3) 允許保險業敵意併購，立足點不平等，風險性亦提高

依保險法規定，保險公司可在其可運用資金 5%、被投資公司實收資本

額 10%的額度內投資一家公司股票，但以短期投資、求取高資金報酬率為目的；現財政部允許各金控公司旗下的保險子公司可在實收資本額 40%內，100%投資銀行、證券、保險等相關事業，並可在公開市場上以現金收購股份，將短期投資轉為長期性與股權取得性之用途。若以財政部新制計算，保險類股中實收資本額較高之國壽（507 億）、新壽（218 億），可投資金額超過 80 億元，是未來可購併其他金融機構之資金主力。

保險業之可運用資金，包含累積提列之責任準備金與股東權益，多數屬保戶所繳保費之準備，非全為保險業之自有資金，財政部後又修法增加保險業籌資管道，未來保險業只要經過主管機關核准，即可發行公司債或是向銀行借款，可供購併的資金已遠遠超越其他金融機構，而目前法令規定金控不能投資其他金控股票，銀行長期投資其他金融機構，投資額須從自有資本項下扣除，允許保險業者運用資金敵意購併其他金融機構，對銀行及其他金融機構而言，立足點並不平等；且諸多政策的放寬，使保險業之槓桿增加、保戶風險性相形提高，其財務安全性與自有資本比率應嚴格控管，主管機關對保險業轉投資問題應重新思考。



#### 四、中信集團入主開發金控個案分析

本章將就個案公司之背景做一說明，並就個案發展過程加以探討與分析。

##### 4.1 開發金控成立金控過程及其利基

開發金控係由中華開發工業銀行股份有限公司（以下簡稱「開發工銀」）依據金融控股公司法規定，按 1 比 1 之換股比例，以股份轉換方式於民國 90 年 12 月 28 日成立之開發金融控股公司。開發金控於民國 91 年 11 月 8 日再以股份轉換方式購併子公司大華證券股份有限公司（以下簡稱「大華證券」）及菁英綜合證券股份有限公司（以下簡稱「菁英證券」）。開發金控業務範圍為投資經主管機關核准之國內金融相關事業及對被投資事業之管理。

開發金控是國內唯一以法人金融為主體之金融控股公司，在購併大華證券及菁英證券後，將擁有直接投資、財務顧問、證券承銷、經紀、債券及投資顧問等完整之上、中、下游法人金融業務，成為國內規模最大、最具專業經驗的創導性金融機構，在法人金融業務方面穩居市場之龍頭地位，同時也是亞太地區最重要的金融機構之一，開發金控公司重要性與日俱增。

開發工銀為開發金控主體並在台灣經濟發展歷史曾扮演關鍵角色。例如於七十年代積極投入政府鼓勵發展之資訊電子業以外，於民國 73 年起開始邁向投資銀行業務，提供大型計畫財務顧問、公司理財顧問、證券募集規劃、證券承銷及土地資源之規劃與顧問業務；其後並陸續成立中華創業投資公司、開發科技顧問公司及中華證券投資信託公司，居國內創業投資事業及證券投資信託事業之先驅，此外，為實現提供全球化金融服務之遠大目標，於民國 76 年起展開海外業務之拓展計劃。由於多年的努力耕耘，各項業務擴展順利，至八十年代乃次第進入豐收期，總資產由民國 60 年新台幣 25 億元大幅成長至民國 91 年新台幣 2,181 億元，並奠定開發工銀在國內銀行界擁有最高資本淨值之雄厚實力，且榮獲 Euromoney 評選為 1993 年台灣地區最佳投資銀行及 2000 年天下雜誌、中華金融學會評選為銀行獲利能力排名第一的殊榮。

開發工銀於民國 87 年 8 月獲准改制，並於民國 88 年元月正式開幕營業，成為國內第一家工業銀行。改制後除擴大既有之中長期授信、生產事業投

資、資本市場、專案顧問及海外業務等五大業務外，並推動新種金融業務，如發行金融債券、短期授信、存匯業務等，提供國內外企業及政府機構完善的金融服務。

開發工銀歷經 40 餘年的努力擴展之後，截至民國 91 年底止，在直接投資業務方面，累計投資金額高達新台幣 1,108 億元，其投資業務市佔率第一。

開發金控主要的競爭利基與特色有下列幾點：

#### (1) 直接投資業務

開發金控之子公司-開發工銀為國內最大、最專業之工業銀行，自成立以來始終在台灣經濟發展中扮演要角，並在國內直接投資市場中建立起領導者之地位。儘管市場競爭日趨激烈，但開發工銀憑恃其既有之專業、策略性重點、以及財務實力，在國內市場仍居領導地位，截至民國 91 年底累積投資規模高達新台幣 1,108 億元，並以其良好之商譽在台灣創投市場持續維持超過 30% 的市佔率，同時擁有國內最具規模與績效之生產事業投資組合。

為了在不同區域及不同產業追求成長之機會，與實踐國際化之遠大目標，開發工銀積極建立亞太金融網路，目前除於印尼投資當地金融機構建立策略聯盟外，亦已分別於香港、菲律賓蘇比克灣工業區、美國加州矽谷、泰國曼谷、韓國漢城與日本東京亞太及歐美重要城市或地區部署金融服務據點，擴大服務範圍與業務來源，同時配合投資、授信客戶國際化發展趨勢，提供其國內籌資、財務調度等各項金融性需求，建立國際性金融服務網，並成功扮演海內外產業尋求資金、技術合作之區域門戶角色。

#### (2) 投資銀行業務

開發工銀為國內金融界率先投入投資銀行業務的先驅，自民國 73 年起已分別提供證券承銷、私募等資金募集；大型計劃財務顧問、公營事業民營化顧問、公共工程專案顧問（如 B.O.T.）、企業購併、資產管理等財務顧問；財務操作業務及資產證券化業務等，為企業客戶尋求各種財務及商業架構之可行方案。並積極網羅國內外專才，以提供更高品質之服務，現已在國內市場建立起專業形象，為台灣現有金融機構中之主要領導者。

### (3) 購併大華證券及菁英證券所產生的綜效

開發工銀係以中、長期投資見長，提供客戶中、長期發展資金並與之建立良好之互動關係，亦累積相當豐富的產業分析經驗及評估實力。而大華證券在承銷、債券及衍生性金融商品交易具市場之領導地位。結合開發工銀現有約 300 家國內投資戶及逾 400 家法人授信客戶，以及大華證券既有約 20 萬自然人及法人客戶的基礎，將可能產生效益，分別說明如下：

1. 透過多角化經營，達到經濟範疇之效益及增加經營之穩定性，透過跨業結合方式，可多角化經營金融相關業務，擴充金融商品線，及增加多元化之金融產品組合，以有效降低營運成本，並分散金融業務收入來源，除可達成經濟範疇之效益，同時可避免經營風險之集中。
2. 證券承銷之龍頭地位開發金控購併大華證券及菁英證券後，將可突破開發工銀因工業銀行兼營證券業務而依法令規定無法從事上櫃承銷之限制，取得完整之證券承銷業務執照，迅速提高承銷業務市場佔有率，成為承銷業界之龍頭。開發金控在整合子公司開發工銀證券部及大華證券承銷部之資源及人力後，民國 91 年承銷總件數共 158 家，承銷總金額為 135.1 億元，承銷金額佔市場總承銷金額的 10.45%。故開發金控在納入大華證券後，將強化金控公司未來在證券承銷業務上的領導地位，整合效益顯著。

另一方面，結合大華證券在固定收益產品方面的專長，將可拓展未來金控公司在法人金融業務的產品線，故開發金控除成為承銷業界之龍頭外，將可提高法人金融業務之市場佔有率。

### (4) 最具國際視野之金融集團：

開發金控除已在亞太及歐美重要城市或地區部署金融服務據點，建立亞太地區及國際性金融服務網外，未來在架構金融集團版圖過程中，購併國外金融機構以建構海外策略性之據點，亦為其營運發展重點之一。

由下列各個關係圖中，可看出開發金控轉投資公司的廣大脈絡及其之間之關聯性。

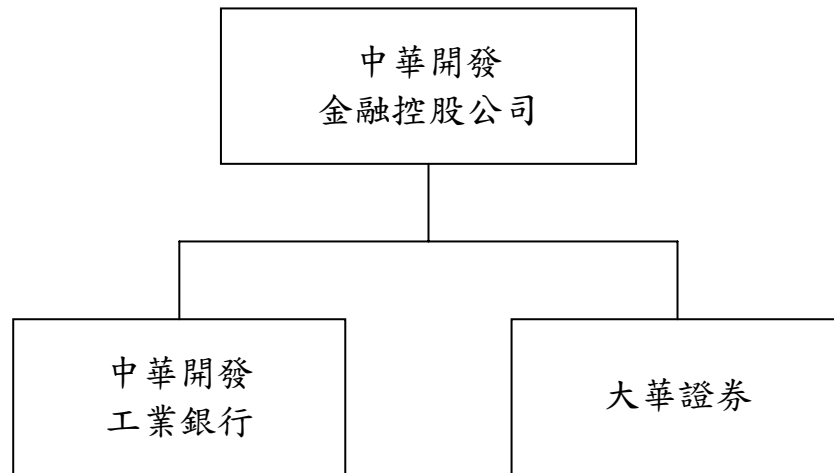


圖 4-1 關係企業

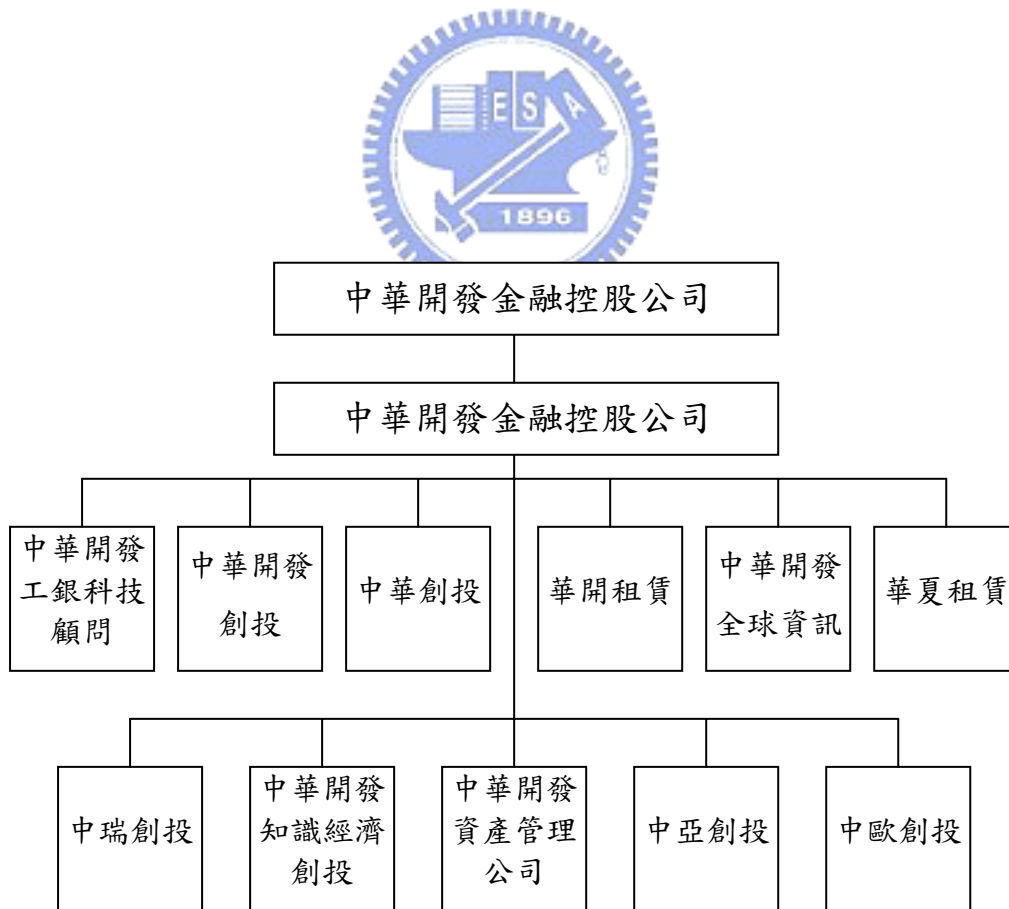


圖 4-2 中華開發金融控股公司子公司



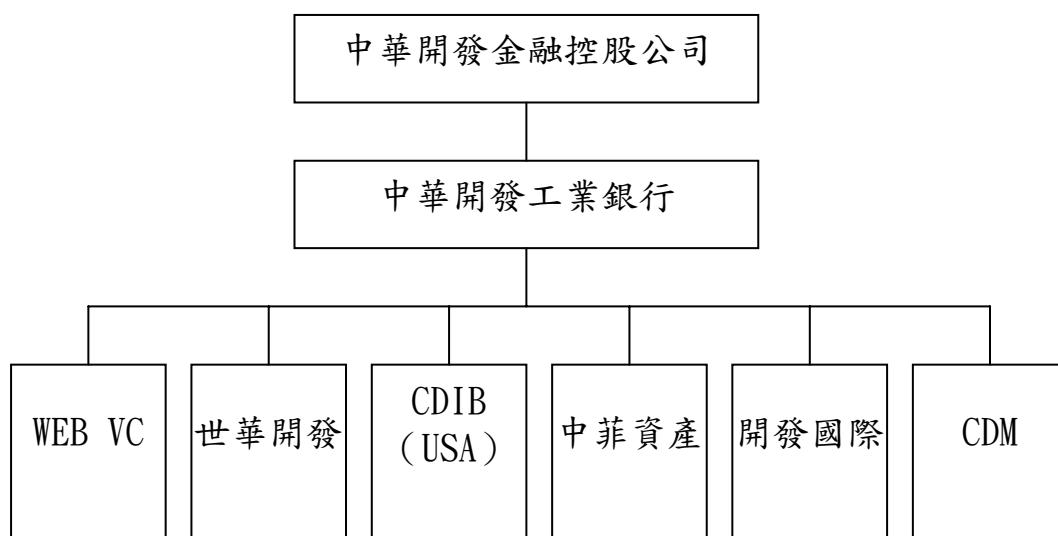


圖 4-3 中華開發工業銀行海外關係企業圖（一）

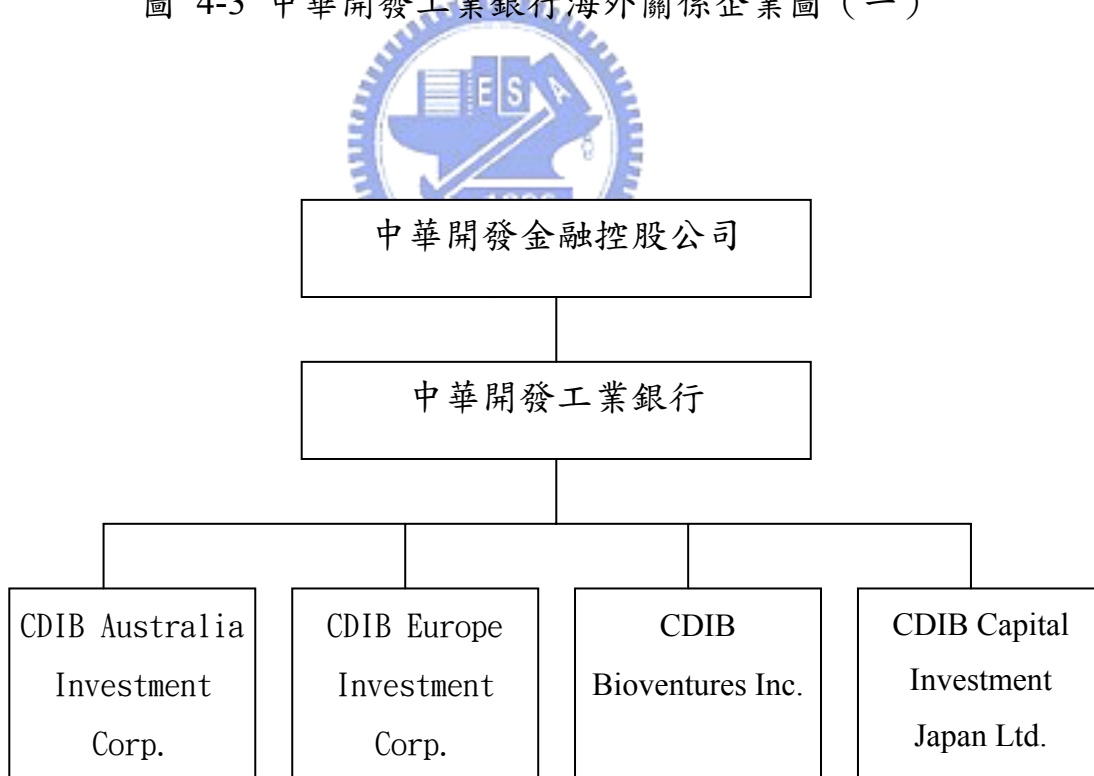


圖 4-4 中華開發工業銀行海外關係企業圖（二）

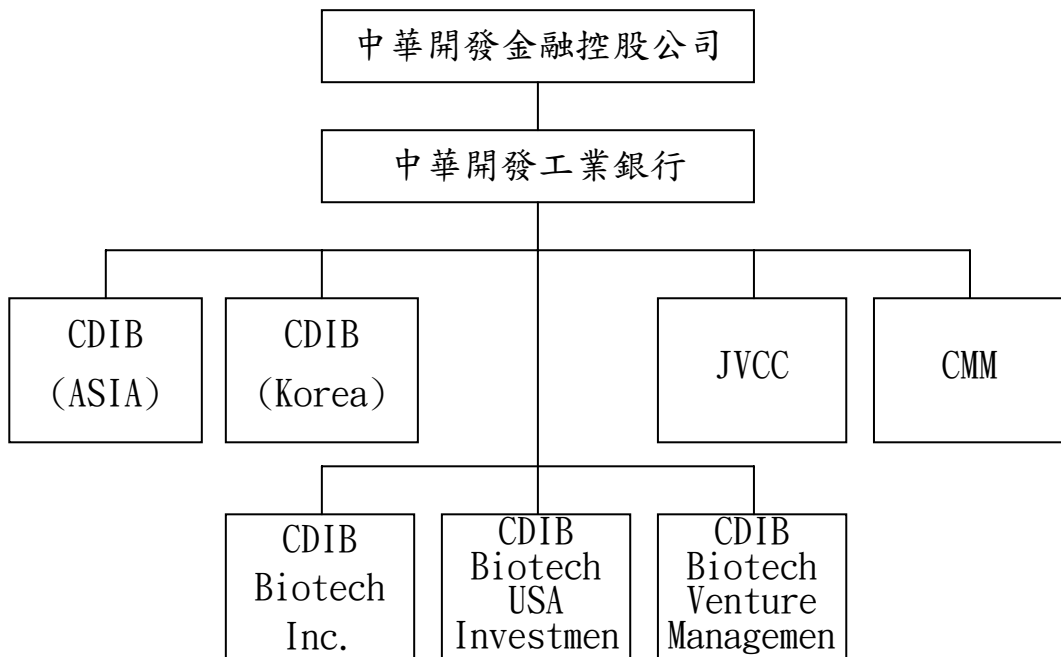


圖 4-5 中華開發工業銀行海外關係企業圖（三）

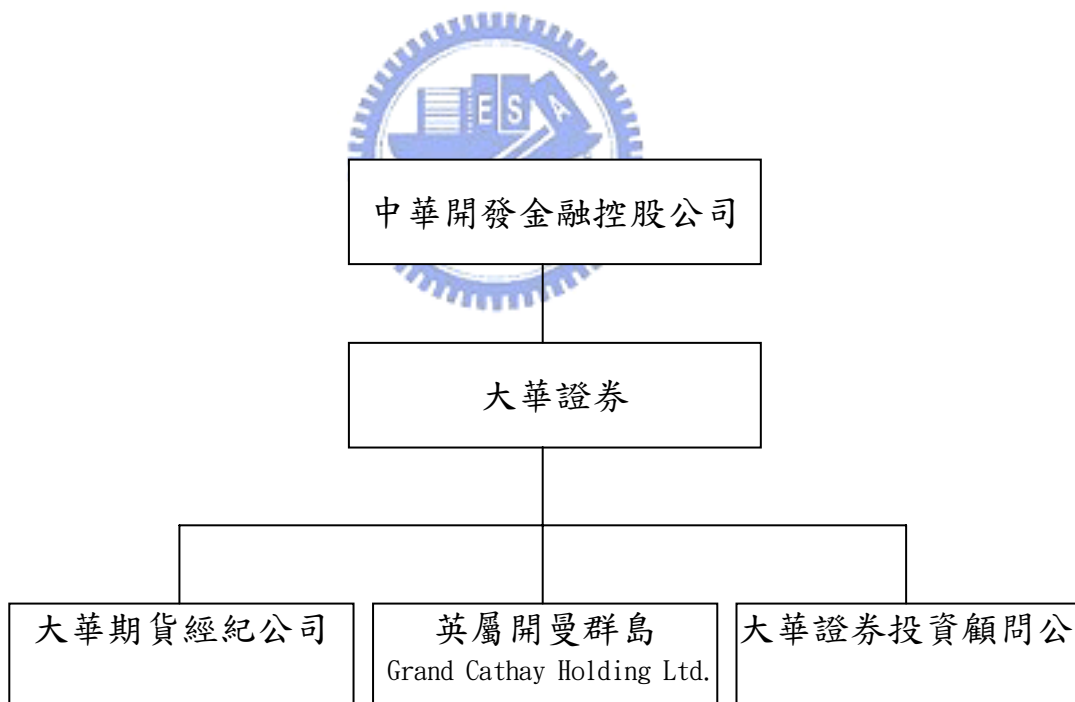


圖 4-6 大華證券關係企業圖

## 4.2 中信集團成員簡介

辜家是台灣著名財團之一，自二年前正式分為和信集團及中信集團，前者掌傳產製造業，後者以金融服務業為主。中信集團分別由辜濂松的三個兒子掌管：老大辜仲諒掌中信金控，老二辜仲瑩掌中信証券及中國人壽，老三辜仲立掌中租迪和租賃。此次入主案由辜仲瑩主導，主要資金來源為中信証券自營、及中國人壽資金，及辜濂松透過集團投資公司約 10 億的投資金額。

中信集團成員簡介：

### (一) 中信証券

KGI (Koo's Group Investment) 中信証券自 1988 年 12 月 10 日成立以來，從承銷、自營、經紀等服務，積極將業務版圖擴展至債券交易、海外有價証券交易、海外法人下單及衍生性金融商品發行及買賣，而逐步成長為一家提供經紀、投資銀行、債券及衍生性金融商品全方位服務的綜合券商，直至今日 KGI 中信証券均已穩佔國內前十大券商之列。經過 15 年，資本額已由成立初期的十億元，成長到超過 200 億元，員工逾 1,100 多人，營業據點達 41 處。

表 4-1 中信証券沿革 (中信証券)

1988 年 9 月	中信証券股份有限公司成立，資本額新台幣十億元。主要股東包括中國信託、台灣水泥、中國合成橡膠、嘉新水泥、嘉利實業、中國租賃、迪和等公司。
1990 年 4 月	成立高雄分公司，係第一家奉准設立分公司之綜合証券商。
1991 年 9 月	經中央銀行核准為第一家券商理公債公易之公債交易商。
1991 年 12 月	經證管會核准各分公司債券店頭買賣業務。
1993 年 6 月	中信証券 100% 轉投資之香港子公司「中信証券(香港)有限公司」登記成立，資本額港幣七佰萬元。2000 年起，該公司更名為「和信証券(香港)有限公司」
1995 年 12 月	中信証券股票正式於櫃檯市場掛牌買賣。
1996 年 7 月	發行本公司第一次(無擔保)公司債新台幣六億元，為國內首先發行公司債之証券商。

表 4-1 中信證券沿革 (續)

1996 年 12 月	中信證券轉投資之「中信期貨經紀股份有限公司」開業，資本額二億元。
1997 年 2 月	中信證券 100% 轉投資「和信證券投資顧問股份有限公司」開業，資本額二億元。
1997 年 4 月	轉投資香港「凱基投資控股有限公司」。
1997 年 6 月	轉投資「中信期貨經紀股份有限公司」，資本額二億元，中信證券擁有 70% 之股權。
1997 年 10 月	中信證券獲准發行權證。
1997 年 12 月	獲證期會核准經營期貨交易輔助人業務。
1998 年 4 月	香港凱基證券公司轉投資泰國永冠證券公司。
1998 年 7 月	取得期貨交易人身分資格，得以從事台灣股價指數期貨幣險交易。
1999 年 8 月	開辦語音下單業務。 成立海外金融業務部，正式開受託買賣外國有價證券業務。 轉投資泰國。轉投資泰國永冠證券（後改稱泰國凱基證券），中信證券持股 14%。
2000 年 11 月	取得證券商兼營期貨自營業務許可證照。
2001 年 4 月	結合中國信託商業銀行及德意志資產管理等國內外知名金融機構共同投資創設「凱基證券投資信託股份有限公司」，資本額三億元，中信證券擁有 25% 之股權。
2001 年 7 月	榮膺亞洲金融月刊雜誌獲選為 2001 年台灣地區最佳投資銀行。
2001 年 10 月	為展現中信證券國際腳步之成就，並與區域化夥伴接軌，給予客戶更鮮明的企業形象，更換公司企業識別標誌，並以「KGI 中信證券」之名稱服務國內外客戶。
2001 年 12 月	中信證券 2001 年每股稅後盈餘為 1,867 元，為國內上櫃券商之冠。
2002 年 2 月	經主管機關核准經營新台幣利率交換業務。
2002 年 12 月	吸收合併仁信、大亞及豐源證券等公司，截至 12 月 31 日分公司據點數計有 29 家，經紀業務整體市佔率達 3.73%。
2003 年 10 月	合併台育證券。

(二) 凱基投信 (凱基投信，2003 年)

KGI 凱基投信是由中國信託商業銀行、KGI 中信證券及德意志資產管理國內外金融企業共同投資創設。

設立日期

- (1) 民國 90 年 4 月 19 日取得經濟部公司執照。
- (2) 民國 90 年 5 月 4 日取得台北市政府營利事業登記證。
- (3) 民國 90 年 6 月 20 日取得財政部證券暨期貨管理委員會證券投資信託事業營業執照。

表 4-2 最近三年股本形成經過

年月	每股面額(新台幣元)	核定股本		實收股本		股本來源
		股數(股)	金額(新台幣元)	股數(股)	金額(新台幣元)	
90/03	10	30,000,000	300,000,000	30,000,000	300,000,000	公司成立資本額

表 4-3 關係人揭露

名稱	擔任本投信公司之職稱	上市公司名稱擔任之職稱	上櫃公司名稱擔任之職稱	證券商名稱擔任之職稱
中國信託商業銀行	法人董事、監察人及持股 5% 以上之股東	—	—	—
中國信託商業銀行 代表人：李婷蘭	法人董事代表人 董事長	—	—	配偶辜仲瑩為中信證券董事兼總經理
中國信託商業銀行 代表人：涂政強	法人董事代表人	—	—	—
中國信託商業銀行 代表人：洪瑞楹	法人董事代表人	—	—	—

表 4-3 關係人揭露 (續)

中國信託商業銀行代表人：陳永晉	法人監察人代表	—	—	—
中國信託商業銀行代表人：遲瀚儒	法人監察人代表	—	—	—
中信證券股份有限公司	持股 5% 以上之股東	—	—	—
新加坡商德意志亞洲太平洋控股公司	持股 5% 以上之股東	—	—	—
新加坡商德意志亞洲太平洋控股公司代表人：程憶華	法人董事代表人	—	—	—
新加坡商德意志亞洲太平洋控股公司代表人：戴珍妮	法人監察人代表	—	—	—
顏文熙	持股 5% 以上之股東	配偶蔡明秀為中國人壽保險公司董事	—	—
李婧婧	總經理	—	—	—
謝靜慧	副總經理	—	—	—
吳文宏	資深協理	—	—	—
林成忠	協理	—	—	—
林運逸	協理	—	—	—

(三) 中國人壽 (中國人壽, 2003 年)

表 4-4 中國人壽公司沿革

民國五十二年	四月二十五日奉准成立，原名「華僑人壽股份有限公司」資本額新台幣 2000 萬元。
民國六十三年	九月公司改組，辜振甫先生擔任董事長，辜濂松先生擔任總經理。
民國七十年	三月更名為中國人壽保險股份有限公司。
民國七十六年	六月遷入台北敦化北路一二二號之一新建辦公大樓，資本額增為 4 億元，依法辦理股票公開發行事宜。
民國七十七年	一月總經理由辜啟允先生接任。
民國七十八年	成立保戶服務部，提昇售後服務品質。
民國八十年	擴充全省各服務單位之電腦設備，並與總公司主機相連，且完成全省電腦連線作業，資本額增為 10 億元。
民國八十一年	財政部核准運用保戶郵政存簿儲金帳戶轉帳代繳保險費，提供保戶便捷服務，資本額增為 15 億元。
民國八十三年	申請股票上市案經財政部證券管理委員會核准上市，資本額增為 21 億元。
民國八十四年	二月本公司股票在台灣證券交易所上市買賣，正式成為股票上市公司，資本額增為 26 億元。
民國八十五年	成立保戶服務中心，提供保戶季刊等服務項目。總公司搬遷至敦北大樓，中國人壽邁入新里程，資本額增為 30 億元。
民國八十六年	一月成立和信金融中心，提供保戶整合性的金融服務，七月 Home Page 正式上網路，網址： <a href="http://www.chinalife.com.tw">www.chinalife.com.tw</a> 。資本額增為 36 億元。
民國八十七年	資本額增為 51 億元。
民國八十八年	保戶服務部於六月通過「ISO 9002 國際品質認證」。資本額增為 57.07 億元。
民國八十九年	推出新企業標語「讓保險跟得上時代」並配合各媒體廣告，加深公司形象的轉變，資本額增為 62.89 億元。
民國九十年	90 年 12 月 5 日召開董事會，由辜仲立先生為新任董事長，顏和永先生為新任副董事長兼總經理。

表 4-4 中國人壽公司沿革 (續)

民國九十一年	資本額增為 65.94 億元。
民國九十二年	92 年特聘在金融保險業負有盛名之王銘陽先生擔任總經理，為中國人壽挹注堅實之經營團隊，開啟企業再造之歷史新頁。

表 4-5 董監事及大股東持股比例

職稱	姓名	92 年	92 年	92 年	92 年	91 年	91 年	91 年	91 年	90 年				
		第四季	第三季	第二季	第一季	第四季	第三季	第二季	第一季	第四季				
董事長	和信投資股份有限公司代表人	顏和永	王銘陽	賴文堯	陳劍雄	—	—	—	26.19%	26.27%	26.32%	26.34%	26.41%	26.47%
董事														
董事														
董事														
董事長	中美企業股份有限公司代表人	王章清	賴文堯	陳劍雄	0.11%	0.11%	0.11%	—	—	—	—	—	—	—
董事														
董事														
董事	仲冠投資股份有限公司	王銘陽	8.37%	8.37%	8.37%	—	—	—	—	—	—	—	—	—
董事	松宏投資股份有限公司代表人	郭瑜玲	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	—	—	—	—
監察人	豐祿開發投資股份有限公司代表人	蔡明季	李春來	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	—	—	—	—
監察人														

(四) 中信金控 (中信金控)

中國信託商業銀行於 2002 年 5 月 17 日轉換成金融控股公司，以中國信託商業銀行為主體，第一階段納入中國信託綜合證券及中國信託保險經紀人公司，之後再納入中國信託創投公司、中國信託資產管理公司，並根



據客戶類型將所屬子公司劃分為兩大事業，包括個人金融事業、法人金融事業，旗下各事業部與各子公司組成矩陣型組織架構，以達成跨事業單位之資源共享與交互銷售活動，為客戶提供全面性的金融服務。

此外，為了拓展銀行通路以及擴大營運規模，中國信託金控於 2003 年 7 月宣佈購併萬通商業銀行，雙方合併後，分行數擴增為 101 家，ATM 數達 2200 台，資產規模更超過一兆新台幣，高居台灣所有民營銀行之冠。

金控成員：

#### 子公司：中國信託商業銀行

中國信託金控下之旗艦 - 中國信託商業銀行 -，信用卡發行量在民國九十二年初已超過五百萬張，為國內第一大信用卡發卡行；在法人公司債承銷與應收帳款融資上，亦為國內第一名；民國 92 年一月中國信託獲得亞洲專業財經雜誌 (The Asset) 評選為「2002 年台灣區最佳本國投資銀行」，在資本市場方面，中國信託是市場上領先的主要交易商，而在 ECB 承銷及公司債承銷業務方面，在國內業界亦屬名列前茅。在信託業務方面，中信銀更是國內第一家開辦職工退休基金信託及基金精算業務的銀行。

#### 子公司：中國信託綜合證券股份有限公司

中信銀於民國 89 年獲財政部核准以轉投資方式取得「寶成綜合證券」經營權，持股比率達 99.44%，於同年正式更名為「中信銀綜合證券股份有限公司」，並於民國 91 年七月正式加入中信金控。

#### 子公司：中國信託保險經紀人股份有限公司

中信保經成立於民國 85 年二月，為中信銀轉投資設立之子公司。民國 91 年五月，中信銀獲准轉換為中國信託金融控股股份有限公司，中信保經即上報主管機關並獲准提昇為中信金的子公司，以積極拓展銀行保險 (Bancassurance) 業務。

#### 子公司：中國信託創業投資股份有限公司

中國信託創投為中國信託集團主導之第一個創業投資公司，資本額為新台幣二十億元，成立於 2003 年 3 月份。

(五) 中租迪和 (中租迪和)

表 4-6 中租迪和公司沿革

民國 66 年 10 月	成立中國租賃公司，協助工商業界取得生產設備
民國 69 年	投資設立迪和公司
民國 70 年 04 月	陸續加入美國租賃協會、國際融資租賃協會。參與發起亞洲租賃協會，成為創始會員，駱錦明前總經理榮任第一屆副會長
民國 71 年 12 月	發起成立台北市租賃商業同業公會，辜濂松前董事長當選第一任理事長
民國 75 年 01 月	迪和公司開辦國際應收帳款管理業務(Factoring)
民國 76 年 03 月	第六屆亞洲租賃協會年會在台北召開，駱錦明前總經理當選亞洲租賃協會會長
民國 76 年 04 月	投資設立合迪公司，專業從事車輛分期付款業務
民國 76 年 05 月	迪和公司成為 FCI (國際應收帳款聯盟) 正式會員
民國 78 年 06 月	與泰國盤谷銀行合資於曼谷設立盤銀中信租賃公司
民國 79 年 01 月	投資設立中租創投公司
民國 82 年 10 月	在馬尼拉投資設立菲律賓中租財務股份有限公司
民國 84 年 01 月	迪和公司貿易事業部獨立為中租貿易股份有限公司
民國 84 年 07 月	開辦國內應收帳款管理業務
民國 84 年 10 月	中國租賃與迪和公司合併，更名為中租迪和 (股) 公司
民國 87 年 06 月	中租迪和與中瑞租賃正式合併
民國 88 年 12 月	與仲訊國際合作開發完成國內第一套 E-Factoring 系統
民國 89 年 06 月	簡茂男前董事長當選 FCI 主席
民國 89 年 07 月	正式與日本 ACOM 會社合資設立中租安肯資融(股)公司，拓展國內消費性金融市場
民國 89 年 08 月	投資設立金仲億科技，拓展辦公室自動化設備租賃及其他小額設備租賃
民國 90 年 03 月	應收帳款業務部門獨立為迪和應收帳款管理 (股) 公司
民國 91 年 12 月	中租迪和合併美國 GP Holdings 金融控股公司，提供更周延及多元化的市場服務

### 4.3 財政部涉入個案之背景說明

持有開發金股數約在 6.3%，分別來自官股台灣銀行，中國國際商銀，耀華玻璃等。三年前，開發董監改選，財政部將官股的委託書交由當時的董事長劉泰英，不料，劉將原本官股規劃的總經理人選胡定吾排除在外，全然按照自己的意見作人事安排。有了上一次的經驗，再加上三年來開發績效不彰弊端百出，早為眾多股東垢病，因此，財政部此次為維護官股利益，並兼顧公平原則，幾乎是全程參與，其間比較重要的紀事如下：

表 4-7 財政部涉入個案大事紀要

項目	時間	主導人/單位	事 件
1	2003 年底	財政部	開放保險資金使用限制，替圈內敵意併購立下法源。
2	2003 年底	林全	三申五令要求開發金董監要解決持股不足問題，但未受回應。
3	2003 年底	財政部	得知中信持續加碼開發金，並有意角逐董座的消息，表示樂觀其成。
4	93.2.17	証期會（由楊子江進度主導）	答覆券商公會有關券商管理辦法第 18 條，正式同意「開放證券商轉投資國內信用卡業及金融控股公司」此即市稱之的「中信條款」。
5	93.3.26	保險司長（魏寶生主導）	針對陳敏薰陣營聲稱中壽資金使用違法，推出該使用符合保險法 146 條第一款，並不違法之解釋。
6	93.3.30	林宗勇	居中企圖促成三方（陳、辜、官股）坐下協商。
7	93.2.23	林全	小白宮（財政部）第一次協商陳、辜陳營各亮出持股中信約在 6.3%，陳則不到 1%。
8	93.3	林全	第二次協商，財政部建三方組聯合徵求團，預計席次則為中信官股各 8 席，陳敏薰一席，陳不願接受財政部安排，擬自組一般徵求團，三方協商正式破局

表 4-7 財政部涉入個案大事紀要（續）

9	93.2.18	財政部	財政部呼籲開發金不得動用子公司開發工銀 7% 持股表決。
10	93.3	財政部	與中信組聯合徵求團，並與中信取得共識，中信另組之非屬公開徵求的部份要與聯合徵求的委託書一併分配，原則上，官股需與中信所取得席次相同。
11	93.4.5	財政部	股東會揭曉 官 股：7 席 中 信：7 席 陳敏薰：4 席 科技股東：3 席
12	93.4.20	N/A	開發金召開董事會 常務董事由中信與官股主導：7 席 人事名單一次過關。 開發金董事長由台銀陳木在董事長調任，辜仲瑩則任開發金總經理及開發工銀董事長，開發工銀總理由原開發工銀副總孫致中擔任。
13	93.4.21~93.4.30		金控二大主體，大華證券及開發工銀高階人事全交中信主導，官股以金控董事席次及監察人，扮演日後監督制衡之角色。
14	93.4	林全	表明要求中信增資並持續增加持股至少到 20%，在作出績效的同時，就是官股全面退出，由辜仲瑩主導。

#### 4.4 個案發展

2003 年第四季各金控公司股價隨著產業景氣日漸翻揚，也逐漸自谷底翻揚，許多金控股票自年初起股票漲幅都達五成以上，唯獨開發金控因著前董事長的被收押改由董事陳敏薰代理董事長職務以來，股價因著市場法人的大肆出貨一直在 10 元附近。

開發金控成立於民國 90 年 12 月之前的主體中華開發曾是市場投資人心目的績優股，經常性每年獲利都在 3 元以上。金控掛牌時股價仍在 26—27 元。今昔相比，教許多人覺得感慨。

2003 年底中信證券自營商連續大量買超開發金，市場傳言，中信有意投資開發金，但當時市場普遍測猜，中信此舉應是站在自營商投資獲取資本利得動機下的舉動。但隨著買超張數不斷增加，另外，辜仲瑩擔任執行長的中國人壽也陸續傳出買進大量開發金股票，這時市場才有另一股聲音傳出，猜測中信並不排除爭取董事席次參與開發金的經營。

2004 年年初，市場上已得知中信證券總經理辜仲瑩是這次大規模收購開發股票的幕後主導人。一向曝光率極低的辜家老二，也在媒體記者的一再挖掘下，在媒體上逐漸地影像清晰鮮明起來—注重績效、看重人才的美式風格管理人。

也是此時，開發金控以陳敏薰、胡定吾為主的公司派也才警覺市場上有另一股力量正對準開發金控而來。農曆年間也傳聞雙方當事人（陳家與辜家）皆曾與總統府高層接觸，一方是為了鞏固經營權，另一方則為了表明入主經營的企圖心。

民國 93 年初公司派召開董事會，決定將 6 月份召開的股東會提前至 4 月 5 日，致使最後過戶日，提前至 2 月 6 日。最後過戶日是指在當日之前（含當天）持有股票者，即會在民國 93 年股東名冊上，若在名冊上，則享有參加股東會並參與投票表決董監改選。

隨著最後過戶日而來的是股東名冊與持股比例，此時市場赫然發現中國人壽持有張數接近 30 萬張，是開發金第一大股東，中信證自營部持有 27 萬張是第二大民股股東。

緊接著是 2 月 17 日證期會通過非屬金控體系的券商得以投資持有金控公司股票，並參與經營。這條被市場稱為的中信條款，儼然成為中信入主開發金的合法護照。

這時市場上一派人關心開發金，中壽及中信證的股價變化，另一派人則密切觀察中信集團接下來的動作，與財政部的反應，當然，還有以陳敏薰、胡定吾為主的公司派如何接招。

財政部在 2 月中邀請中信與陳敏薰會面協商，首先是確認雙方陣營的持股比例。財政部一方面是主管機關一方面也是官股（約佔 6.3%）利益的捍衛者，角色既敏感且尷尬。因為一方面要避免「球員兼裁判」的攻擊，

也要避免「圖利財團」的困境。過程中，中信證券枱面上的代表人由國喬石化董事長吳春台代為操盤，財政部則在過程中透過中國商銀董事長林宗勇及亦出身開發的財政部次長楊子江表明官股的立場，即：「維護官股權益，並尊重市場機制」。

二月中旬，官股、中信與陳敏薰陣營的協商因著財政部的席次規劃，不被陳所認同而宣告失敗。最後形成中信與官股合組徵求團，以尋求持股超過一年且合計股數超過8%門檻的股東進行無上限徵求，在此時中信亦同時透過自己的券商通路與簽約券商做一般徵求，但中信與官股相互的協議則是屆時所有徵求到的委託書，將與官股共同規劃董監席次，原則上雙方席次相等。

至於當初官股只規劃配予一席董事的陳敏薰，透過元大京華、金鼎證券與全家便利超商等通路，自行進行一般徵求，於是雙方委託書大戰正式展開。

雙方在委託書徵求的過程各有提出其對股東的訴求，中信陣營的訴求是：

### (1) 公平正義

這次開發金控經營權之爭，最大的紛擾來源就是現在的陳胡體制。站在公平正義的立場，經營者應該持有比一般投資大眾擁有更多的公司股權，才能創造雙贏的局面，中信集團並非市場派，而是最大股東，大股東籌組經營團隊，提出公司治理願景，為股東創造更大的投資報酬，這才是符合社會公平正義原則。

### (2) 經營績效

開發工銀去年第三季每股營業額 1.03 元，在金融業幾乎是敬陪末座；資產報酬率也是負的 6.67%，是所有銀行中最低；股東權益報酬率去年也是 -10%。這樣的成績單，如何向投資大眾交代。反觀辜仲瑩領導的 KGI 中信證券，去年前三季每股營業額 2.41 元，資產報酬率 2.93%，股東權益報酬率 5.23%。過去在泰國投資的前泰國永冠證券，從瀕臨破產的最大券商，到如今轉虧為盈成的泰國凱基證券，其績效受到市場認同。

### (3) 創造雙贏

金融市場發展日益蓬勃，需隨時調整策略及心境，財政部日前也同意開放敵意併購或是現金收購股權方式來取得公司經營權，若是現有開發金

控經營階層，績效不彰，無心經營，因此認為任何人都可以取而代之，為股東謀求最大權益。目前中信集團已取得開發金控超過 55 萬張的股權，持股接近 5%，當然有大股東的使命感。

#### (4) 股價再生

從開發金控掛牌的開始，股價最高一度到 26.7 元，之後因劉泰英入獄、派系糾葛，經營不善，陳胡共治仍難挽投資人的信心，股價一路下滑，不只打對折而已。現在中信集團決定肩負此使命，提供另一個契機。

#### (5) 投資銀行願景

過去開發工銀一直以投資銀行自居，然而從其韓國、美國的創投公司虧損半個資本額的成績單來看，成績並不理想。辜仲瑩以過去 8 年讓 KGI 中信證券淨值成長 8 倍多，海外的完整佈局，以及國內市佔率進入前四強的企圖心，顯示辜仲瑩可以給開發一個真正的投資銀行願景。

陳敏薰陣營訴求則是：

- (1) 中信證券是上櫃公司，辜家持有三成，中壽資金是保戶的錢，雖然號稱持有開發金約 6% 持股，換算成辜家自己的資金也不過約在 2% 不到。事實上所持股比例並不比陳敏薰家族個人持股多太多。
- (2) 開發金 2003 年打消近 100 億呆帳，讓體質健全後 2004 年績效即可展現，並以開發金 2004 年 1—2 月已達成財測目標 25%，大華證券 2003 年由 2002 年的虧損到獲利 1.08 元，比起中信證券並不差。
- (3) 強調尊重全體股東（尤其是人數眾多的小股東）對管理階層的選擇。並強調官股與中信不應私相授受，在股東會前就先行劃分席次分配，逕自代替眾多股東決定誰來經營。

開發金控股本高達 1,183 億，幾方持股較高的股東，包含官股、中信、幾位科技股東及公司派相關支持者持股總共並不超過 20%，其餘 80% 股份都在 60 萬名小股東的手中。委託書的收取，除了人力多寡外，動員策略更是重點。

由於委託書收取辦法明文禁止利用金錢價購，且徵求人的名稱要由委託的股東親手填具，過程是龐雜且具困難度的。

雙方陣營全力以赴之下，民國 93 年 4 月 5 日開發股東會創下超高的出席率，接近 88%。經過 12 個小時的會議及計票，眾所矚目的新任開發金董監名單終於出爐。

接下來的四月二十日董事會由得票最高的陳敏薰召開，最重要的是確定常董與董事長與總經理。最後官股與中信所擬的一組 7 名常務董事名單無異議通過，並由台銀董事長陳木在擔任董事長，辜仲瑩則任金控總經理及工銀董事長。陳敏薰陣營 4 名董事並無任何一人獲常董席次，僅能參加每月固定一次的董事會。

表 4-8 新任開發金董監名單 (21席)

職 稱	姓 名	職 務
董 事 長	陳木在	開發金控董事長
常 務 董 事	辜仲瑩	開發金控總經理
	朱敬一	中央研究院特聘研究員
	何壽川	永豐造紙董事長
	葉國一	英業達集團董事長
	吳春臺	國喬石化董事長
	王銘陽	中國人壽總經理
董 事	蔡友才	中國商銀總經理
	陳明祥	義昌投資(股)公司董事長
	陳敏薰	理隆纖維
	陳敏薇	敏理投資
	林瀚東	柏丞投資有限公司董事
	陳河東	三商美邦人壽保險(股)公司董事長



表 4-8 新任開發金董監名單 (21席) (續)

董 事	林 軍	中華開發創投董事長
	葉紫華	群基投資董事長
	劉紹樑	理律法律事務所合夥律師
	鮑泰鈞	中興紡織副董事長
	童兆勤	中信創投董事長
	邱德馨	中信證券財務長
	陳鏡仁	耐斯集團副總裁
	歐興祥	台灣銀行主任
常駐監察人	陳添枝	中華經濟研究院院長
監察人	郭瑜玲	中國人壽副總經理
	戴一義	合森(股)公司董事長

緊接下來大華證券、開發工銀及工銀旗下子公司的高層主管一連串的調動派任皆由中信主導，官股以金控董事長的制高點做為制衡，但金控兩大主體開發工銀及大華證券的人事及經營主導權則交給中信證券。

由於官股釋出民營化是政府既定的政策，因此官股也希望開發金之前因未有大股東導致股權太過分散、派系林立，而影響市場認同度，致股價被低估的現象能改善。所以也向中信表明希望中信繼續增加持股到至少 20%，並做出績效屆時就是官股退出，由中信全盤主導的時機。

四月份，中信證透過私募增資 30 億，並持續加碼開發金，較最後過戶日又增加了二萬三千張。五月份，外資在台灣股市持續賣超，但對開發金則以每日 4 到 5 千張持續買超開發金的股票，開發金經營權之爭到四月份

董事會後已正式告一段落。中信成功入主開發金控帶給市場一個驚嘆號，有鼓掌的，也有抗議的，無論如何，這是個特殊的個案，而辜仲瑩的考驗才正式開始。

#### 4.5 個案探討與分析

中信集團此次動用集團內的資金、政治、人力種種資源，加上開發金控近年來的績效不彰，主要股東不堪長期虧損等因素下，促成中信証一個資本額 247 億的公司入主資本額 1,183 億的開發金控的特殊個案。

在這個案中，不論是原團隊的陳敏薰，或入主的辜仲瑩，都極具個人色彩，加上官股的關鍵角色與財政部支持風向此三方的競爭合作的種種可能性，使得這個案子，從 93 年初就佔據了媒體許多版面。過程中的攻防戰，更是不亞於 93 年 3 月 20 日總統大選。綜其過程與個人的觀察，中信能成功入主開發金控，取得經營實權主要的關鍵成功因素：

##### (1) 良好政商關係

幾乎所有在台面上的大企業及集團都長期在政治勢力上有所經營，正常的、好的政商關係指的是在必要時機得以有機會，清楚表達立場與掌握政策變化下的商機；較不正常的政商關係，則是較偏向「政治人物」的投資，但也容易因政治勢力的消長，隨之沒落或起伏，反而置企業於風險中。

##### (2) 集團的財力與動員能力

有實力集團，財力是無庸置疑的條件之一。中信証券辜仲瑩主導了此次的入主案，不但包括中信証券的自營商，中壽的資金也包括辜濂松的 10 億資金等共動用一百餘億資金取得開發金約 6% 的股權，直接擊中原開發經營團隊最為外界及財政部垢病的弱點—績效不彰且持股嚴重不足。這是資金實力在這個案展現的重要性，此外，在三月份與官股合組徵求團收取委託書的過程，中信集團也展現動員的實力。這是除了第一波資金實力後，第二波的集團實力展現。

委託書的收取成果，是中信與官股能否取得經營權的關鍵，因為開發金控 80% 的股權散落在約 60 萬的投資人手中，其中有投信產壽險公司、銀行及一般散戶，如何收取，是需要人力與動員策略有效結合。中信証券此次一方面透過與其他券商簽約代為收取委託書並獲得不錯成效外，其自家中信証券一千多名員工整體動員，成效更為驚人。其收取委

託書的途徑主要分為逐一拜訪中信證券內持有開發金控的客戶，及透過旗下員工延伸到同業或客戶的親戚朋友對外人收取非中信客戶的委託書，三月份幾乎是日夜動員。此次內、部客戶收取的委託書張數共計六十萬張。在這次股權競賽中也扮演關鍵角色。

### (3) 團隊人力資源，質與量皆充足

中信集團係以金融服務業起家，形象與績效亦頗受外界認可。此次開發金控下兩大主體：大華証券及開發工銀，及開發資產管理與開發國際高階主管幾乎均由中信主導，包括：大華証券董事長、總經理、副總、開發工銀的董事長及3－4位副總，及開發國際、開發資產管理的高階主管，甚至開發金控的副總級的職缺，這些職缺均是位階高，並且要有專業素養與經驗，俾以在未來真正發揮專業管理團隊績效。這些職缺，既多且廣，若非平時已儲備足夠的人才庫與團隊，一時之間，就算取得經營權，也無足夠的人才立即就位掌控全局。

辜仲瑩在過去三年即積極將中信証券規劃為亞太區域型的國際組織架構，也自外資券商及銀行招募到許多具國際經驗的好手，因此在此案中待他正式入主，手下各路人馬就陸續到位，也展現其平時儲備人才的實力與努力。

人力的素質與專業一向是企業績效與長期發展根基。成功吸引人才、留住人才，並給予人才發揮的舞台空間，是辜仲瑩給予外界的強烈印象，而這點也在此次開發金戰役中所扮演關鍵因素。

### (4) 開發金控正處體質不佳時期

因體質不良致長期股價被低估，讓敵意併購者有機會出手。敵意併購的標的所具備的四個條件：股價被低估、擁有龐大資產或現金流量，股權分散及公司派系問題等，開發金控幾乎都俱備了。若非如此，僅管中信集團俱備前三項條件，此入主案也未必成功。

此個案對金控合併短期內不會有太大影響，但是日後董監持股問題與績效會受到眾多股東的重視，尤其面對隱形的敵意併購者，現有經營者，在經營績效與籌碼的鞏固上皆要有所留意。

另一點值得注意的是壽險資金運用是否會有其他的規範，也是值得追蹤的趨勢。事實上，目前立法院中，已有提議修訂法規，認為壽險資金購買公司標的其精神上應是認同該公司的投資價值，所以應是認同公司派

的經營，故應以支持公司派為主；但因為仍有其他不同意見，故財政部仍在研議中，但至少表示，壽險業龐大的資金實力，對現有的敵意併購運作產生的影響力，已引起業界與大眾，甚至立法機關的注意。

在國內，中信集團因屬於有歷史的集團，而在金融業的耕耘上有一定的口碑，在此案過程中，中信與財政部的配合度極佳之外，在與陳敏薰陣營爭取經營權的同時對官方也有暢通管道，得以將團隊的績效、實力及企圖心，讓財政部充份了解並有信心支持其入主經營。良好的政商關係在此表示與主管機關或官方有暢通的管道，得以在適當時機，用實力爭取應有的機會。有別於純粹的政治人物的投資或選邊站的方式。



## 五、結論

沸騰近半年的中信與開發金控公司派的經營權之爭，在官股與中信聯手合作下，先天上就註定經營權轉移的結局。綜合資料蒐集與專家訪談本研究對本案有兩項結論：

- 公司治理下的經營權與所有權
- 中信成功入主的關鍵因素

### 5.1 從中信入主看公司治理之經營權與所有權

歐美等國所有權與經營權分離是常態，但長期運作的經驗加以法治與公司內控內稽制度較完備，加上市場投資人以法人為主，監督制衡力量較一般散戶股東強大。就算如此，依然有安隆能源公司、默克藥廠等假帳、弊案產生，因此，近年來公司治理成了最熱門的議題；強調董監成員獨立性，專業性及各種委員會的設立。此外，歐美新的公司治理機制中也研議要求董監事要具備某程度的持股，如此可以使董監事們對公司的營運更加投入。

台灣目前在法治及內控等相關制度尚未完備的情況下，儘管經營者本身就是大股東，但由管理者操控董事會，掏空公司等違法案例層出不窮，若是處於這種環境、董監事持股又不足的情況下，弊端應會更加嚴重。儘管據統計，市場上投資人願意支付額外的 15%~ 25% 溢價投資公司治理健全透明的公司。例如：台積電就是一個很好的例子；張忠謀個人持股只佔 0.5%，但其公司治理得到專業投資人的認同，所以外資持股一直居相對高比例。但相對於目前 1000 多家的上市櫃公司，類似台積電這樣的公司治理，仍是極少數。

除此之外，因為以現今之金控公司管理資產動輒上兆，相較其股本皆在數倍到數十倍間，若一旦發生公司管理階層誠信不良，導致公司出現倒閉危機則影響層面牽連更廣，雖然政府已訂定各級股本之全體董監持股比例，但針對金控公司在董監持股的比例上是否酌予提高，或是賦予主管機關更直接有效率的查核權值得探討。在發現董監有惡意掏空公司狀況時，能有效嚴懲，並落實投資人的求償與保護制度，當然同時也要強化法規及制度面，真正健全公司治理，如此，我國的經營權與所有權作法才能與歐美歷經下列三階段後的治理精神，隱然相符。

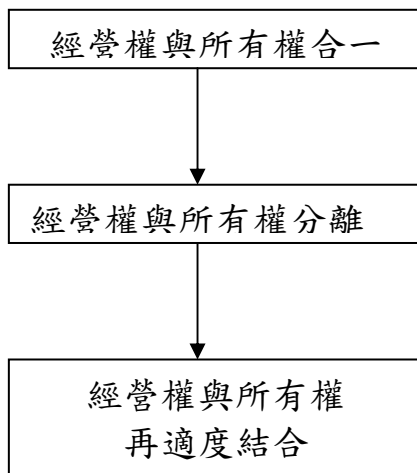


圖 5-1 歐美國家經營權與所有權演變階段

根據世界銀行 1999 年提出的管控架構，我們可以看出好的公司治理需  
 要由內部機制及外部機制的健全平衡運作而獲致。

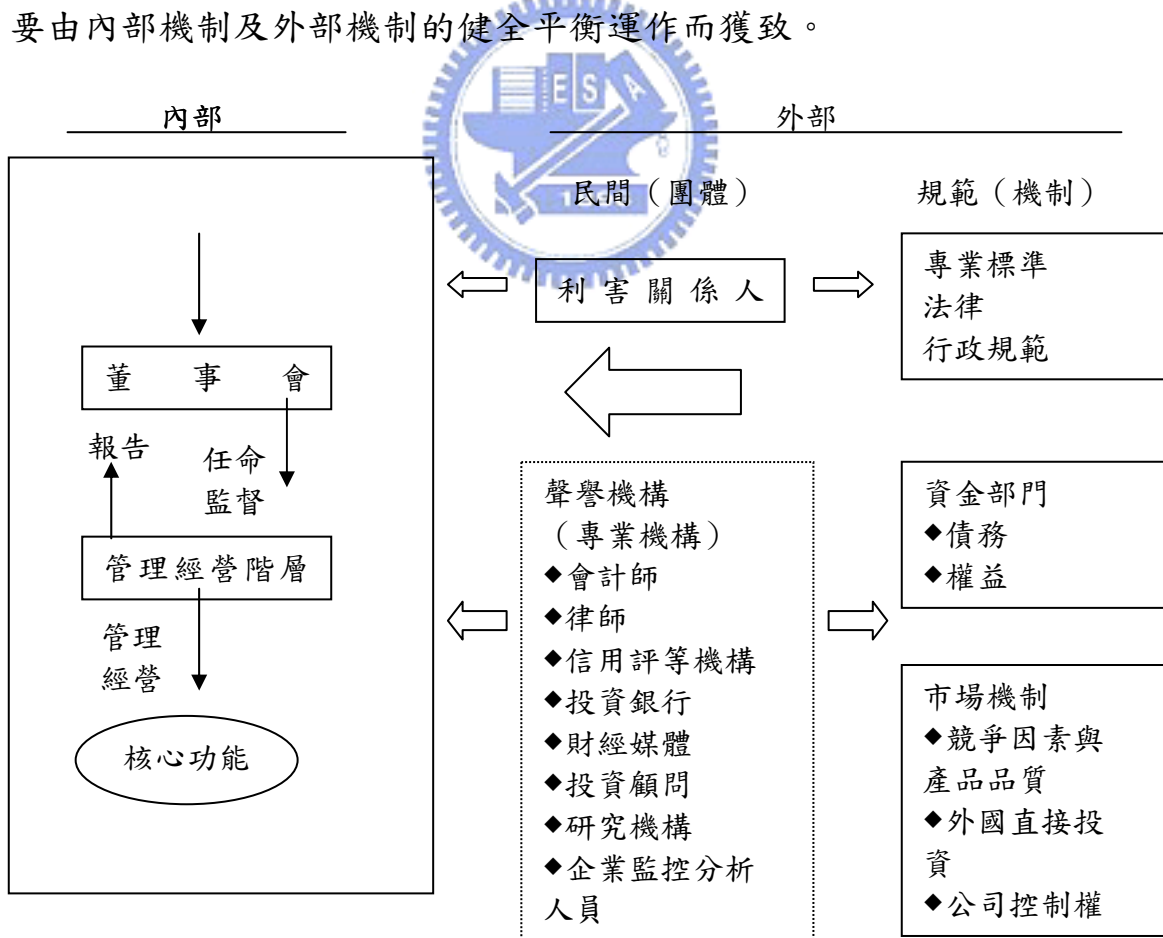


圖 5-2 企業監控架構 (John L., 2003年)

內部機制：

公司治理狹義上可視為股東與管理階層間彼此的契約安排，其核心在董事會。董事會最重要的職責是確保公司的永續經營，故其任務就是保護公司利益。內部機制與股權結構有非常密切的關係。在股權分散的公司，最大的挑戰在如何設計一套制度，使外部股東有效控制管理階層之經營績效。另一方面在股權集中的結構下，公司治理的重點則是如何防止大股東只照顧自己的利益或利用職權進行利益輸送，以致侵害到小股東的權益。

外部機制：

公司治理很難單靠自我紀律達成治理的目標，而仍有賴於外部環境與制度的相互強化。這些制度係以公共規範、市場體系、以及民間團體的參與為基礎。

為健全內部與外部機制，下列各制度的設計為其重點：

- 獨立董事之挑選規則。
- 內部關係人交易之限則。
- 建立公司購併規則或開放外人之購併機會。
- 法規體系與會計準則。
- 專業投資機構與積極股東之參與。
- 落實投資人對誠信不良之董監的求償制度。

## 5.2 中信入主的關鍵成功因素

雖本案的成立與過程，曲折且俱獨特性，但探究中信背後成功因素，却與商場上的成功實例有許多不謀而合之處。

- 良好的政商關係與過程中和官股的互動良好。
- 集團雄厚的財力與集團動員能力。
- 中信集團經營團隊人力資源質量俱足，在入主的過程受到其他股東認同，並在未來經營可發揮最大效益。
- 對手因近年來的弊案與派系問題正處於體質不佳時期。

本案發生背景雖然是金融控股公司，但是綜合專家訪談與深究其內容，本案對今年（民國 93 年）蔚為風潮的金控合併，預期未來並不會產生太大影響。原因是，在本案中財政部的全程參與主要是為了捍衛官股利益，

其性質應視為官股民營化的過程，而非金融併購。現今，敵意併購逐漸成為風潮，加上本案的例子，相信對於某些董監持股過低且經營績效不佳的上市櫃公司應有警惕的作用。





## 參考文獻

### 英文文獻

- Jay A. Conger, Gordon Donaldson, David Finegold, Rakesh Khurana, Edward E. Lawler III, Jay W. Lorsch, Walter J. Salmon, and John Pound, Harvard Business Review on Corporate Governance, 林宜賢、蔡慧菁譯, 公司治理, 天下文化, 2003年3月。
- John L. Colley, Jr., Jacqueline L. Doyle, George W. Logan, Wallace Stettinius, Corporate Governance, 戴至中、陳正芬譯, 公司治理, 麥格羅·希爾出版社, 2003年12月。
- Samuel C. Weaver, J. Fred Weston, Mergers and Acquisitions, 陳儀譯, 企業購併, 麥格羅·希爾出版社, 2002年6月。

### 中文文獻

- 王重隆, 「台灣金融控股公司經營現況、問題與發展策略之研究」, 朝陽科技大學企業管理系碩士論文, 2003年7月。
- 中信金控, <http://www.chinatrustgroup.com.tw/>
- 中信證券2002年報, 2003年。
- 中國人壽2002年報, 2003年。
- 中華開發金融控股公司, <http://www.cdibh.com>
- 中租迪和, <http://www.chaileasefinance.com.tw>
- 中信證券, <http://www.chinatrustsec.com.tw/annual-report.htm>
- 立委李顯榮質詢稿, 財政部院台專字第09300015458號, 2004年4月。
- 朱玉君-建華投顧, 2004年金融合併風潮評析, 2004年3月15日。
- 林定恩, 「金融控股公司的前景」, <http://lin-li.elo.com.tw/product-9.htm>
- 金融控股公司法。
- 洪秀芬/陳貴端, 交叉持股對公司治理之影響, 東海大學法學研究第19

期。

- 洪明偉，「企業併購案中政府角色的探討：以台灣銀行業併購為例」，國立中山大學企業管理學系碩士論文，2001年6月。
- 柯承恩，從開發金易主看企業經營。
- 建華投顧，個股短評-開發金，2004年3月26日。
- 建華投顧，個股短評-開發金，2004年3月29日。
- 徐翠梅，「公司董監在企業監控問題中職務角色之研究」，國立中山大學管理學院高階經營碩士學程專班(EMBA)碩士論文，2002年6月。
- 財訊月刊，2004年4月。
- 財訊月刊，2004年5月。
- 許士軍，企業統理趨勢對企業的挑戰與對策。
- 陳欽奇，2004年金融產業展望，富邦投顧，2003年12月25日。
- 商業周刊雜誌，855期，2004年4月。
- 游景森，迎接金控時代來臨，發揮金控集團戰力。
- 凱基投信2002年報，2003年。
- 張紹勳，研究方法，滄海書局，2004年。
- 楊佳璋、張子，經營權爭霸，商周出版，2001年11月。
- 蔡嘉文，「金融控股公司購併行為之價值分析-以國泰金融控股公司購併世華銀行為例」，國立中正大學企業管理研究所碩士學位論文，2003年6月。
- 劉韻僖／葉匡時，「企業監控」，經濟情勢暨評論季刊第五卷第一期，民國88年6月。
- 潘秀菊，公司法，元照出版有限公司，2002年9月。
- 蕭貴珠，公司治理面面觀，2003年6月1日。

## 附錄一（專家訪談實錄）

在本個案中，除了事件發展始末，個人亦另外尋找六位各具產業背景及經驗的專家，做為訪談對象，這其中，包含會計師、中信集團高階主管、原開發金控下之中階主管、其他証券同業高階主管及証券業研究部門主管等。

訪談人：A

Q1：中信入主開發金控之看法？

Ans：

其實開發金換人經營幾乎是一個必然的結果。只是中信恰好是這個取而代之的對象罷了。現存的經營者財力實力及誠意不足，董事長的背景及資格皆有爭議，再加上其對原留下的老臣也很難擺平，所以下台是自然的。對外人所訝異的為何是中信，不是國泰、富邦，就實務而言，具規模的金控公司約在5—6家，在台灣算是合適的家數，但是若是國泰或富邦來入主開發，就規模而言就太像一隻大恐龍，恐怕也不是財政部樂見的，另外，開發金控在陳敏薰的主導之下，是不符合正常的代理管理模式。因為

- (1) 如果你的董事會所擁的持股夠多，那麼代理的關係就會很正常。
- (2) 如果董事會的成員的心態正確，那麼代理的關係也會很正常，開發金也就不會有那麼多的弊案，當初就是因為弊案很多，官方希望把劉泰英換下來，但是換上的是陳敏薰，可是她的持股股份又不多，且行事不符代理理論。所以中信證券是揭竿起義。

Q2：您認為這是一個成功的入主個案嗎？

（若答案為「是」您認為成功關鍵因素是什麼？若答案為「否」您認為為什麼？）

Ans：

是一個成功的入主經營案，卻是不成功的資金運用案。因為就保險資金的運用雖不違法，但違反其立法精神。

Q3：您個人認為財政部在此案過程中所扮演角色為何？日後應扮演的角色為何？

Ans：因此「官股」的表現可圈可點」。它的主張有兩大重點：

- (1) 要求席次要不比中信少。

(2) 中信若要「整碗捧走」，持股至少要達 20%，未來官股要站在監督的立場，應類似常駐監察人的角色。

Q4：您認為此個案對日後金融合併案及未來的金融版圖可能的影響是什麼？

Ans：

這是一個官股民營化的例子，跟金控沒有關係，所以對未來未來的金融版圖不會有太大的影響，因為官股存在，而有類似 Case，大概是兆丰金控，所以可以留意這部份的後續發展。

Q5：對此個案您有無其他補充或看法？

Ans：無。

訪談人：B

Q1：中信入主開發金控之看法？

Ans：

個人持正面看法，因為經營權與所有權最好還是有某種程度的正相關，中信介入經營的時點也是關鍵。原本開發工銀 92 年打消 100 多億呆帳，是為了 93 年獲利佈局，可是時不我予了。

Q2：您認為這是一個成功的入主個案嗎？

(若答案為「是」您認為成功關鍵因素是什麼？若答案為「否」您認為為什麼？)

Ans：

是個成功的入主案例。雖然表面上金控的董事長不是中信人馬。

K.S.F (成功關鍵因素) 第一是介入的經營團隊績效得到市場上的認同，第二是中信集團整體作戰，動員及集團支援是很有效率的。

Q3：您個人認為財政部在此案過程中所扮演角色為何？日後應扮演的角色為何？

Ans：

個人認為財政部在這次開發金控董監改造中，展現了魄力。也就是說財政部認為對的事就去作，而不用管對象是誰，例如：外界所說的「中

信條款」時間很巧合等。財政部最終的目的是退出經營，未來應是以監督、制衡為主，不要主導。

Q4：您認為此個案對日後金融合併案及未來的金融版圖可能的影響是什麼？

Ans：

- (1) 未來壽險公司資金運用這項，會視此個案為典範，其他財團有可能看財政部是否比照辦理。
- (2) 以後上市公司的董監及大股東會較留意自己手中的持股，也會留意「外人」的進出動向。目前金控以富邦及兆豐佈局較完整，共同行銷一次滿足功能則都尚不成熟，以後整合方向應是朝這個方向前進。

Q5：對此個案您有無其他補充或看法？

Ans：

中信入主後，挑戰才正式開始，因為人員穩定，內部整合，把績效做出來才是重點。



訪談人：C

Q1：中信入主開發金控之看法？

Ans：

中信這次入主開發金控，整個過程有許多議題受到討論，最後塵埃落定下來，而有這樣的結果主要是策略面中的每個環結，都一一解開，若其中有一個結解不開，可能這個案子就成不了。

Q2：您認為這是一個成功的入主個案嗎？

(若答案為「是」您認為成功關鍵因素是什麼？若答案為「否」您認為為什麼？)

Ans：非常成功。

- a. 持有金控7%的開發工銀不得投票這是成功關鍵的第一步，另外例如許多涉及法規解釋，其結果都會影響到整個作戰策略，這其中是

環環相扣的。

b. 原開發金控董監持股不足，也就是原經營團隊體質就欠佳。

Q3：您個人認為財政部在此案過程中所扮演角色為何？日後應扮演的角色為何？

Ans：

最開始，財政部是持中立態度，所以最先是三方（官股、中信、陳敏薰）開會聯合徵求，當初分配的席次根據是三方的持股比例。日後官股應以監督為主，不以經營為目標。

Q4：您認為此個案對日後金融合併案及未來的金融版圖可能的影響是什麼？

Ans：

這案子對金融合併應無太大影響，但對體質不健全的公司，會有警惕作用。

Q5：對此個案您有無其他補充或看法？

Ans：

這個案子涉及許法規的運用及討論，是比較特殊的，例如：子公司持股對母公司的投票權，壽險公司資金的運用，券商購買金控公司的股等等；另外經營權與所有權也有許多的討論。這些在類似的入主案中較少見。

訪談人：D

Q1：中信入主開發金控之看法？

Ans：只能用機緣巧合、天時地利皆俱來下註解。

Q2：您認為這是一個成功的入主個案嗎？

（若答案為「是」您認為成功關鍵因素是什麼？若答案為「否」您認為為什麼？）

Ans：若以經營權的取得來說，是的，這是個成功的入主案。而其成功關鍵

有幾項：

- a. 原經營團隊太大意，讓外界有機可乘，也因為市場對公司認同度低，股價跌到被低估的狀況。
- b. 原開發金控沒有主要大股東，這對善意併購者是種障礙，但對敵意併購則是利基點。
- c. 官股扮演推手的角色，我想官股也無法長期忍受此投資長期損失，所以若有好的團隊表明意願，對官股而言，是好事。

但就另一方面，開發金股東會，甚至董事會後，對中信來講，只是長期戰爭的開始。若是沒有大股東這樣的狀況持續存在，或是新團隊沒有創造出新的價值，那三年後很難保證歷史不會重演。

Q3：您個人認為財政部在此案過程中所扮演角色為何？日後應扮演的角色為何？

Ans：

財政部沒有選擇，因為不太可能走回頭路自己去經營，經營績效實力佳的團隊，他扮演支持者的角色，日後則透過董監席次做到制衡的效果。

Q4：您認為此個案對日後金融合併案及未來的金融版圖可能的影響是什麼？

Ans：

對金控而言，這不是個指標性案例，所以對金融合併及版圖應無太大影響，只是在金控業出現了一個有競爭力的對手，但這個案子，創造出另一種可能性，不一定用所謂的換股方式也可成就。

Q5：對此個案您有無其他補充或看法？

Ans：

這個案件其實很複雜，其實不光是其過程，而是每個環結都很重要。其實不管官股或中信集團，在企業競爭力上，我認為張忠謀的理念，很值得一提：對的事就去做，自己要有自己的策略及步調，不需要隨對手起舞。也就是市場上有的，不見得要跟隨，市場上沒有的，也不一定不能做，成功的行動不一定都能以量化的因素來評估，例如：主

事者的胸襟，放手一搏的勇，團隊的素質等等，但這些不能量化的條件，卻可以增加成功的機率。

訪談人：E

Q1：中信入主開發金控之看法？

Ans：是蠻棒的案例，中信基本上只花了一百多億就入主開發金。

Q2：您認為這是一個成功的入主個案嗎？

（若答案為「是」您認為成功關鍵因素是什麼？若答案為「否」您認為為什麼？）

Ans：

是的，開發金控本身已有很多的垢病，要經營公司又不持股，另外政府的支也是很重要的因素。另外，子公司持股7%不能作為支持母公司經營團的工具及壽險資金運用，這兩點都是很重要的致勝關鍵。

Q3：您個人認為財政部在此案過程中所扮演角色為何？日後應扮演的角色為何？

Ans：覺得財政部一開始就全力支持中信入主。但是日後有二點考量：

(1) 中信是否會繼續入股？

(2) 目前是陳木在當選董事長，中信的經營團隊與專業的領導經營是否能讓董事長信服，若是陳木在與其經營團隊互動有所阻礙與落差，個人認為財政部有可能仍會支持中信團隊。

Q4：您認為此個案對日後金融合併案及未來的金融版圖可能的影響是什麼？

Ans：

(1) 對於日後，立法院的設限，可能會在以壽險資金購買是否有投票權這個問題加以討論。

(2) 以後董監事變成採取策略聯盟的方式，也就是本身公司沒有很多錢買股份，可導向同業間（例如：銀行、壽險公司）利用交叉性行銷方式作策略聯盟，由策略聯盟的對象來持股，達到鞏固股權的目的。



(3) 董監事持股時會特別小心與注意。

Q5：對此個案您有無其他補充或看法？

A：

去年年底大華証券幾乎把所有的保留盈餘分光，這幾乎就從內部透露出易主徵兆了。

訪談人：F

Q1：中信入主開發金控之看法？

Ans：

從當初一個歷史輝煌的，優秀的投資銀行，淪落到今日的下場，其實新舊政府都難辭其咎，也就是不管是藍綠政府在其間曾經多費點心，開發應不會變成今日的開發。

Q2：您認為這是一個成功的入主個案嗎？

（若答案為「是」您認為成功關鍵因素是什麼？若答案為「否」您認為為什麼？）

Ans：

從技術層面而言，是的，而其成功的因素主要是因為開發及財政部的混亂讓開發形同無主物所促成；另外，中信集團的「創意」及整個集團組織策略的運作配合，其間每個細節都得以突破可看出其「技術層面」的周整，也是入主成功的重要因素。

Q3：您個人認為財政部在此案過程中所扮演角色為何？日後應扮演的角色為何？

Ans：

個人認為過程中財政部角色扮演並不恰當，例如：當初原經營團隊，持股不足，官股就應循正當途徑，召開會議解任董監，而非私下勸說，請其補足持股。日後，希望財政部能遵循體制，扮演好監察人的角色，不一定要佔著董事長的缺，予人有干預的口實。

Q4：您認為此個案對日後金融合併案及未來的金融版圖可能的影響是什麼？

Ans：

個人認為對金控合併與版圖影響應不太大。若有也頂多是某些法令的修改，讓日後的合併與經營更上軌道。

Q5：對此個案您有無其他補充或看法？

Ans：

當初許多政府主導的企業民營化的過程都頗粗糙，常是在既定的法規，制度的情況下，還要插手干預，如果真要民營化，官股就扮演好監督的角色，也就是扮好監察人的角色功能，而不用硬佔著金控董事長的位置；今日民進黨政府派了陳木在與國民黨派了劉泰英，程度雖有不同，但其「不遵循制度」的精神，其實無異。今天中信既然已入主，還是很期望這個團隊，讓開發恢復當年投資銀行具有的犀利與光榮。



## 附錄二（董事會功能與運作）

一、意義：由全體董事所組成之會議體，而有決定公司業務執行權限之法定、常設、必備集體業務執行機關。

### 二、權限

#### （一）就公司業務有決定及執行之權限

公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會召集之（202）。故董事會就公司業務執行有意思決定權，意思決定後之執行，則交由董事長、副董事長或常務董事為之（208III）。股東會之決議除法定或章定專屬董事會決議事項外，董事會應遵辦。

#### （二）代表公司之權限

董事會是否得對外代表公司，可分為肯定說與否定說二種：

1. 肯定說：董事會為公司之業務執行機關，並有權對外代表公司，只不過由董事會之主席—董事長，對外代表公司。（多數說）
2. 否定說：董事會僅是公司業務之意思決定機關而非代表機關，公司對外代表機關依公司法第二〇八條第三條規定係由董事長單獨代表。（少數說）

#### （三）其他權限

##### 1. 公司法列舉之權限

- (1) 概括規定（202）。
- (2) 會計師之任免及報酬之決定（20III、29I）。
- (3) 經理人之任免及報酬之決定（29I）。
- (4) 決議向股東會提出公司營業或財產重大變更之議案（185V）。
- (5) 召集股東會（171）。
- (6) 董事長、副董事長及常務董事之互選（208I、II）。
- (7) 公開發行股票之公司，經章程授權董事會決議辦理股息及紅利之分派（240VI）。
- (8) 公開發行股票之公司，經章程授權董事會決議辦理公積撥充資本（241II）。
- (9) 公司債之募集及催繳債款事項之決定（246、254）。
- (10) 新股之發行（266II）。
- (11) 公司重整之聲請（282II）。

2. 章程訂定之權限：只要不違反公司法強制或禁止之規定或公序良俗或股份有限公司之本質，公司章程均得規定董事會之權限。

### 三、義務

#### （一）備置章程及各項簿冊於公司之義務（210I、III）。

(二) 向股東會報告之義務

1. 虧損達實收資本額二分之一時 (211I、III)。
2. 以發行新股分派股利 (240VI)。
3. 公積撥充資本 (241II)。
4. 公司債之募集 (246I)。

(三) 聲請宣告公司破產之義務 (211II、III)。

(四) 通知公告公司解散之義務 (316IV)。

(五) 召集股東會之義務

1. 每年會計年度終了後六個月內召開股東常會 (270)。
2. 公司虧損達實收資本額二分之一時召開股東臨時會 (211I)。
3. 董事缺額達三分之一時應於三十日內召開股東臨時會補選 (201I)。

(六) 會計上義務

1. 編造會計表冊交監察人查核的義務 (228)。
2. 備會計表冊及供股東查閱之義務 (229)。
3. 請求股東會承認會計表冊及將其分發公告等義務 (230)。

四、董事會之召集

(一) 召集權人及召集時期

1. 召集權人

- (1) 董事長 (203I 前段)。
- (2) 每屆第一次董事會所得選票代表選舉權最多之董事 (203I 但書)。
- (3) 得選票代表選舉權最多之董事，未於法定期限內召集時，得由五分之一以上當選之董事報經主管機關許可，自行召集 (203V)。

2. 召集時期

- (1) 每屆第一次董事會應於改選後十五日內召開之，但董事係於上屆董事任滿前改選，並決議自任期屆滿時解任者，應於上屆董事任滿後十五日內召開 (203II)。
- (2) 第一次董事會之召集，出席董事未達選舉常務董事或董事長之最低出席人數時，原召集人應於十五日內繼續召集，並得適用第二〇六條 (過半數董事出席，出席董事過半數之同意) 之決議方法選舉之 (203IV)。

(二) 召集程序：董事會之召集，應載明事由，於七日前通知各董事及監察人，但有緊急情事時，得隨時召集之 (204)。違反召集程序致有影響決議結果之虞，該次董事會之決議當然無效。

五、開會

(一) 主席：董事長 (208III)。

## (二) 出席

1. 原則：應親自出席；如以視訊會議開會者視為親自出席（205I前、II）。

### 2. 代理出席

(1) 董事委託其他董事代理出席董事會時，應於每次出具委託書，並列舉召集事由之授權範圍，其代理者以受一人之委託為限（205III、IV）。

(2) 董事居住國外者，得以書面委託居住國內之其他股東（不包括已當選為董事之股東），向主管機關申請登記後，經常代理出席董事會（205V、VI）。

## 六、決議

(一) 表決權數：每一董事均有一表決權。（206I、208I）。

### (二) 決議方法：

1. 普通決議：不屬下述特別決議事項者，皆得以普通決議為之一過半數董事之出席，出席董事過半數之同意（206I）。

### 2. 特別決議

(1) 三分之二以上董事之出席及出席董事過半數之同意：

① 決議向股東會提出締結、變更或終止關於出租全部營業等契約之議案（185V）。

② 公開發行股票之公司，為以發行新股分派股息及紅利之決議（240VI）。

③ 公開發行股票之公司，為法定公積撥充資本之決議（241II）。

④ 董事長、副董事長及常務董事之互選（208I、II）。

⑤ 募集公司債之決議（246II）。

⑥ 發行新股之決議（266II）。

⑦ 聲請公司重整之決議（282II）。

(2) 須有董事過半數之同意：公司資本額達中央主管機關所定數額以上者，查核簽證該公司會計表冊之會計師之選任、解任及報酬之決定與經理人之委任、解任與報酬之決定（20III、29I③）。

### (三) 決議瑕疵

1. 程序瑕疵：董事會係全體董事於會議時經互換意見，詳加討論後，決定公司業務執行之方針，如董事會之召集，漏未通知部分董事致有影響決議結果時，該決議當然無效。

2. 方法瑕疵：依通說董事會決議方法違反法令或章程時，其決議同程序瑕疵亦不生效力。

3. 內容瑕疵：董事會決議之內容違反法令或章程者，無效。
- (四) 議事錄作成：董事會之會議準用股東會規定應作成議事錄（207、183）。

## 七、違法行為之制止

### (一) 股東制止

1. 董事會決議，違反法令或章程之行為時，繼續一年以上持有股份之股東，得請求董事會停止其行為（194）。
2. 所謂違反法令或章程之行為抑且包括董事違反善良管理人注意義務。
3. 請求權之行使時機可分為決議作成後已交由或未交由執行董事執行時；對象可分為執行董事及董事會。
4. 請求權之行使可以訴訟及訴訟外方式為之。

### (二) 監察人制止

1. 董事會或董事執行業務有違反法令、章程或股東會決議之行為者，監察人應即通知董事會或董事停止其行為（218之2II）。
2. 監察人有數人時，各得單獨行使此一請求權（221）。
3. 監察人行使停止請求權方式與股東所行使之方式同。

- (三) 賠償責任：董事會之決議違反法令、章程及股東會之決議，致公司受損害時，參與決議之董事，對於公司負賠償之責，但經表示異議之董事有記錄及書面聲明可證者，免其責任（193）。

附錄三（公開發行公司出席股東會使用委託書規則）

**法規名稱：** 公開發行公司出席股東會使用委託書規則（民國 93 年 01 月 20 日修正）

第 1 條 本規則依證券交易法（以下簡稱本法）第二十五條之一第一項之規定訂定之。

第 2 條 公開發行公司出席股東會使用之委託書，其格式內容應包括填表須知、股東委託行使事項及股東、徵求人、受託代理人基本資料等項目（附表一），並於寄發或以電子文件傳送股東會召集通知時同時附送股東。

公開發行公司出席股東會使用委託書之用紙，以公司印發者為限。

第 3 條 本規則所稱徵求，指以公告、廣告、牌示、廣播、電傳視訊、信函、電話、發表會、說明會、拜訪、詢問等方式取得委託書藉以出席股東會之行為。

本規則所稱非屬徵求，指非以前項之方式而係受股東之主動委託取得委託書，代理出席股東會之行為。

委託書之徵求與非屬徵求，非依本規則規定，不得為之。

第 4 條 公開發行公司應於股東會開會十日前，備妥當次股東會議事手冊，供股東隨時索閱，並陳列於公司及其股務代理機構；其另以年報、營業報告書或其他會議資料補充時亦同。

前項議事手冊，應依下列情形，載明規定事項：

一、依據本法第二十六條之規定，全體董事、監察人最低應持有股數，以及截至該次股東會停止過戶日股東名簿記載之個別及全體董事、監察人持有股數。

二、有關董事與監察人之選任時，其應選出人數、任期及起訖時間。

三、有關董事或監察人之解任時，其姓名、持有該公司股份之種類與數量、及被解任事由。

四、有關變更章程，其變更前後之內容及變更事由。

五、有關增加資本時，其增加之數額、資金來源、用途及認股率或配股率。

六、有關減少資本時，其減少之原因、數額及換股比率。

七、有關募集公司債應報告股東會時，其募集之原因、數額及有關事項。

八、有關公司法第一百八十五條第一項之行為時：

- (一) 說明該項營業或財產之所在地點及一般狀況。
- (二) 該行為相對人之名稱或姓名、地址，並說明其與公司關係。
- (三) 契約或交易之其他重要內容。

九、有關年度各項決算表冊請求承認之各該表冊。

一〇、有關盈餘分派或虧損彌補請求承認時：

- (一) 最近會計年度之營業報告書。
- (二) 最近會計年度終了之資產負債表。
- (三) 最近會計年度之損益表。
- (四) 盈餘分派或彌補虧損之情形。
- (五) 盈餘分派之全部或一部轉增資發行新股時，應註明。

一一、其他依相關規定應記載之事項。

前項第九款、第十款有關之財務報表應載明於議事手冊，不得以年報或其他會議資料替代。

公開發行公司依本法第二十六條之一及第四十三條之六規定應列入召集事由之決議事項，於開會通知書列載議案及其主要內容之說明要旨。

公開發行公司應於股東會開會十日前，檢送開會通知書、委託書用紙、議事手冊及第一項會議補充資料備置於財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會（以下簡稱證基會），並應同時製作電子檔案傳送至公開資訊觀測站。

#### 第 5 條

委託書徵求人，除第六條規定外，應為持有公司已發行股份五萬股以上之股東；但於股東會有選舉董事或監察人議案者，徵求人應為截至該次股東會停止過戶日，依股東名簿記載或存放於證券集中保管事業之證明文件，繼續六個月以上持有該公司已發行股份符合下列條件之一者：

- 一、持有該公司已發行股份總數千分之二以上且不低於十萬股者。
- 二、持有該公司已發行股份八十萬股以上者。  
符合前項資格之股東、第六條之信託事業、股務代理機構或其負責人，有下列情事之一者，不得擔任徵求人：
- 三、曾犯組織犯罪防制條例規定之罪，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾五年者。
- 四、因徵求委託書違反刑法偽造文書有關規定，經有罪判決確定，服刑期滿尚未逾三年者。
- 五、曾犯詐欺、背信、侵占罪，經受有期徒刑六個月以上宣告，服刑期滿尚未逾三年者。
- 六、違反證券交易法、期貨交易法、銀行法、信託業法、金融控股公司法



及其他金融管理法，經受有期徒刑六個月以上宣告，服刑期滿尚未逾三年者。

七、違反本規則徵求委託書其代理之表決權不予計算，經判決確定尚未逾二年者。

第 6 條 繼續一年以上持有公司已發行股份符合下列條件之一者，得委託信託事業

或股務代理機構擔任徵求人，其代理股數不受第二十條第一項之限制：

一、持有公司已發行股份總數百分之十以上者。

二、持有公司已發行股份總數百分之八以上，且於股東會有選任董事或監察人議案時，其所擬支持之被選舉人之一符合獨立董事或監察人資格者。

三、對股東會議案有相同意見之股東，其合併計算之股數符合前二款規定應持有之股數者，得為共同委託。

信託事業或股務代理機構，具有下列情事之一者，於股東會有選舉董事或監察人議案時，不得接受前項股東之委託擔任徵求人：

一、本身係召開股東會之公開發行公司之股務代理機構。

二、本身係召開股東會之金融控股公司之子公司。

前項第二款所稱之子公司，指依金融控股公司法第四條所規定之子公司。

第一項股東或其負責人具有前條第二項所定情事者，不得委託信託事業或股務代理機構擔任徵求人。

股東委託信託事業或股務代理機構擔任徵求人後，不得再有徵求行為。

股東會有選任董事或監察人議案時，第一項委託徵求之股東，其中至少一人應為董事或監察人之被選舉人。但擬支持之被選舉人符合獨立董事或監察人資格者，不在此限。

第 6-1 條 金融控股公司召開股東會，其依金融控股公司法第四條所規定之子公司，不得依第五條第一項規定擔任徵求人或依第六條第一項委託信託事業、股務代理機構擔任徵求人。

第 7 條 徵求人應於股東會開會三十五日前或股東臨時會開會二十日前，檢附出席股東會委託書徵求資料表（附表二）、持股證明文件及擬刊登之書面及廣告內容定稿（附表三）送達公司及副知證基會。公司應於股東會開會三十日前或股東臨時會開會十五日前，製作徵求人徵求資料彙總表冊（附表四），以電子檔案傳送至證基會予以揭露或連續於日報公告二日。

公司於前項徵求人檢送徵求資料期間屆滿當日起至寄發股東會召集通知前，如有變更股東會議案情事，應即通知徵求人及副知證基會，並將徵求人依變更之議案所更正之徵求資料製作電子檔案傳送至證基會予以揭露。

前二項徵求人徵求資料彙總表冊，公司以電子檔案傳送至證基會者，應於股東會召集通知上載明傳送之日期、證基會之網址及上網查詢基本操作說明；以日報公告者，應於股東會召集通知上載明公告之日期及報紙名稱。

徵求人或受其委託代為處理徵求事務者，不得委託公司代為寄發徵求信函或徵求資料予股東。

徵求人非於第一項規定期限內將委託書徵求書面資料送達公司者，不得為徵求行為。

第 8 條

徵求委託書之書面及廣告，應載明下列事項：

一、對於當次股東會各項議案，逐項為贊成與否之明確表示；與決議案有自身利害關係時並應加以說明。

二、對於當次股東會各項議案持有相反意見時，應對該公司有關資料記載內容，提出反對之理由。

三、關於董事或監察人選任議案之記載事項：

(一) 說明徵求委託書之目的。

(二) 擬支持之被選舉人名稱、股東戶號、持有該公司股份之種類與數量、目前擔任職位、最近三年內之主要經歷與公司之業務往來內容。

如係法人，應比照填列負責人之資料及所擬指派代表人之簡歷。

(三) 徵求人應列明與擬支持之被選舉人之間有無本法施行細則第二條所定「利用他人名義持有股票」之情形。

四、徵求人姓名、身分證字號、住址、股東戶號、持有該公司股份之種類與數量、徵求場所、電話及委託書交付方式。如為法人，應同時載明營利事業登記證號碼及其負責人姓名、身分證字號、住址、持有公司股份之種類與數量。

五、徵求人所委託代為處理徵求事務者之名稱、地址、電話。

六、除徵求人於徵求時提出係為解任董事或監察人之目的外，應加註「徵得之委託書不作為臨時動議提出或參與表決解任董事或監察人之用」。

七、徵求取得委託書後，應依股東委託出席股東會，如有違反致委託之股

東受有損害者，依民法委任有關規定負損害賠償之責。

八、其他依規定應揭露之事項。

徵求人或受其委託代為處理徵求事務者不得於徵求場所外徵求委託書，且應於徵求場所將前項書面及廣告內容為明確之揭示。

第 9 條 徵求人自行寄送或刊登之書面及廣告，應與依第七條第一項及第二項送達公司之資料內容相同。

第 10 條 委託書應由委託人親自填具徵求人或受託代理人姓名。但信託事業或股務代理機構受委託擔任徵求人，及股務代理機構受委任擔任委託書之受託代理人者，得以蓋章方式代替之。

徵求人應於徵求委託書上簽名或蓋章，並不得轉讓他人使用。

第 11 條 出席股東會委託書之取得，除本規則另有規定者外，限制如下：  
一、不得以給付金錢或其他利益為條件，但代為發放股東會紀念品不在此限。

二、不得利用他人名義為之。

三、不得將徵求之委託書作為非屬徵求之委託書出席股東會。

各公開發行公司每屆股東會如有紀念品，以一種為限，其數量如有不足時，得以價值相當者替代之；且就徵求人或受託代理人依第十二條及第十三條規定，檢附明細表送達公司時，公司得依委託人數，交付紀念品給徵求人及受託代理人，再由其轉交委託人。

第 12 條 徵求人應編製徵得之委託書明細表乙份（附表五），於股東會開會五日前，送達公司或其股務代理機構；公司或其股務代理機構應於股東會開會當日，將徵求人徵得之股數彙總編造統計表（附表六），以電子檔案傳送至證基會，並於股東會開會場所為明確之揭示。

第 13 條 非屬徵求委託書之受託代理人除有第十四條情形外，所受委託之人數不得超過三十人。其受三人以上股東委託者，應於股東會開會五日前檢附聲明書及委託書明細表乙份（附表七），並於委託書上簽名或蓋章送達公司或其股務代理機構。

前項聲明書應載明其受託代理之委託書非為自己或他人徵求而取得。

公開發行公司或其股務代理機構應於股東會開會當日，將第一項受託代理人代理之股數彙總編造統計表（附表八），以電子檔案傳送至證基會，並於股東會開會場所為明確之揭示。

第 14 條 股務代理機構亦得經由公開發行公司之委任擔任該公開發行公司股東之受託代理人；其所代理之股數，不受已發行股份總數百分之三之限制。

公開發行公司依前項規定委任股務代理機構擔任股東之受託代理人，以該次股東會並無選舉董事或監察人之議案者為限；其有關委任事項，應於該次股東會委託書使用須知載明。

股務代理機構受委任擔任委託書之受託代理人者，不得接受股東全權委託；並應於各該公開發行公司股東會開會完畢五日內，將委託出席股東會之委託明細、代為行使表決權之情形（附表九），契約書副本及其他財政部證券暨期貨管理委員會（以下簡稱本會）所規定之事項，製作受託代理出席股東會彙整報告備置於股務代理機構。

股務代理機構依第一項受委任擔任委託書之受託代理人者，得以網際網路或電話語音方式接受股東委託，並應辦理股東身分之確認。

股務代理機構辦理第一項業務應維持公正超然立場。

第 14-1 條 股東分別以網際網路或電話語音委託前條股務代理機構出席股東會者，以行使時間在後之委託為準。

股東分別以網際網路、電話語音或書面委託前條股務代理機構出席股東會者，以書面委託為準。

第 15 條 本會得隨時要求徵求人、受託代理人或其關係人提出取得之出席股東會委託書及其他有關文件資料，徵求人、受託代理人或其關係人不得拒絕或規避。

第 16 條 公開發行公司印發之委託書用紙、議事手冊或其他會議補充資料、徵求人徵求委託書之書面及廣告、第十二條及第十三條之委託明細表、前條之出席股東會委託書及文件資料，不得對應記載之主要內容有虛偽或欠缺之情事。

前項文件不得以已檢送並備置於證基會而為免責之主張。

第 17 條（刪除）

第 18 條 委託書之委任人得於股東會後七日內，向公開發行公司或其股務代理機構查閱該委託書之使用情形。

第 19 條 公開發行公司對於徵求委託書之徵求人所發給之出席證、出席簽到卡或其他出席證件，應以顯著方式予以區別。

前項出席證、出席簽到卡或其他出席證件，不得轉讓他人使用，持有者並應於出席股東會時攜帶身分證明文件，以備核對。

第 20 條 徵求人除本規則另有規定外，其代理之股數限制如下：

一、徵求人係董事或監察人被選舉人或該次股東會無選舉董事或監察人之議案者，其代理股數不得超過公司已發行股份總數之百分之三。

二、徵求人係支持他人競選董事或監察人者，其得代理股數不得

超過公司已發行股份總數之百分之一。

第 21 條 第十三條第一項受三人以上股東委託之受託代理人，其代理之股數除不得

超過其本身持有股數之四倍外，限制如下：

一、受託代理人係董事或監察人被選舉人或該次股東會無選舉董事或監察人之議案者，其代理股數不得超過該公司已發行股份總數之百分之三。

二、受託代理人係支持他人競選董事或監察人者，其得代理股數不得超過該公司已發行股份總數之百分之一。

前項受託代理人有徵求委託書之行為者，其累計代理股數，不得超過第二十條規定之股數。

第 22 條 使用委託書有下列情事之一者，其代理之表決權不予計算：

一、其委託書用紙非為公司印發者。

二、因徵求而送達公司之委託書為轉讓而取得者。

三、違反第五條及第六條所定資格條件者。

四、違反第十一條第一項規定取得委託書者。

五、依第十三條出具之聲明書有虛偽情事者。

六、違反第十條第一項、第十三條第一項、第十四條、第十六條第一項、第十九條第二項之規定者。

七、徵求人或受託代理人代理股數超過第二十條及第二十一條所定限額者，其超過部分。

八、徵求人之投票行為與徵求委託書之書面及廣告記載內容或與委託人之委託內容不相符合者。

九、其他違反本規則規定徵求委託書者。

有前項各款情事之一者，公開發行公司得拒絕發給當次股東會各項議案之表決票。

有第一項表決權不予計算情事者，公開發行公司應重為計算。

委託書及依本規則製作之文件、表冊、媒體資料，其保存期限至少為一年。但經股東依公司法第一百八十九條提起訴訟者，應保存至訴訟終結為止。

第 23 條 出席證、出席簽到卡或其他出席證件，不得為徵求之標的。

第 24 條 本規則自發布日施行。