

# TEJ 台灣經濟新報

TEJ 台灣經濟新報 楊雅文  
TEJSERVICE@TEJ.COM.TW  
02-8768-1088#120

# 大綱

- TEJ公司簡介
- 公司治理資料庫 - 以台塑為例
- 審計品質資料庫
- KAM/銀行業風險
- Q & A

# 公司簡介

## 成立背景與宗旨

- 1990年4月成立
- **信念**：資訊的效率性，必能促進經濟資源分配的效率性  
(*Information efficiency will enhance economic efficiency*)
- **使命**：持續地提供投資、授信與研究所需的高品質資訊
- **工作團隊**：141人(截至2019/09)
- **團隊學歷**：碩士以上學歷約40%
- **專業證照**：CPA、FRM、CFA、...等

## 使用TEJ之效益

- **快**速收集長時間財經資料，提升研究品質與效率
- **顧**問式的客服，解決您有關資料背景知識上的疑惑
- **決**策判斷之輔佐

# TEJ 服務內容



## 信用評等

TCRI

台灣企業信用評等

CCRI

中國企業信用評等

IRB內部建模專案



## 風險分析

TEJ Censrisk

市場風險評估系統

BIS資本计提系統



## 評價分析

股權評價

無形資產評價

金融資產評價

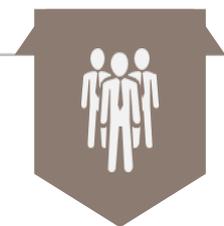
金融資產減損系統



## 投資分析

客製化指數編製

量化投資因子



## 公司治理

CSR企業社會責任

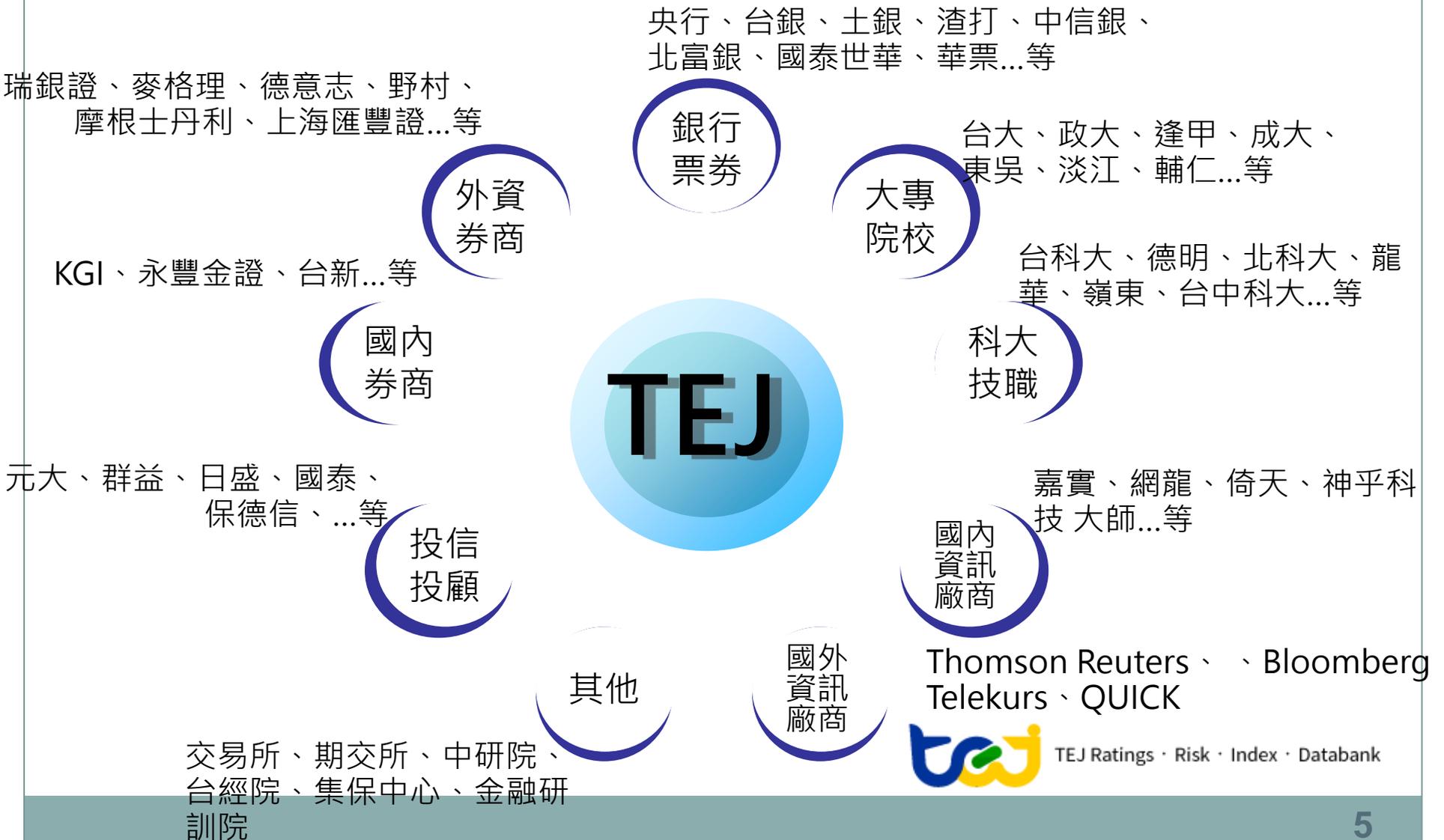
TCGI公司治理

TEJ 集團觀察家

ESG永續發展指數

財經數據 X 解決方案 X 顧問服務

# TEJ的客戶



# TEJ台灣公司治理模組

---

# 台灣公司治理大綱

- 公司治理源起
- 資料庫架構
- 重要名詞—以台塑為例
- 補充：財團法人的角色

# 公司治理議題日受重視

學術界

- 1932 Berle與Means著有「The Modern Corporation and Private Property」
- 1976 Jensen and Meckling 代理問題研究
- 1997 亞洲金融風暴
- 1998 OECD 提出 5大架構
- 1999 World Bank提出CG架構
- 2001~2002 美國Enron、WorldCom

資料來源：林宛瑩教授研究講義



實務界

Index · Databank

# OECD<sup>註</sup> 公司治理架構



資料來源：林宛瑩教授研究講義  
註：2004年OECD在原五大架構下，新增「公司治理架構之基礎」

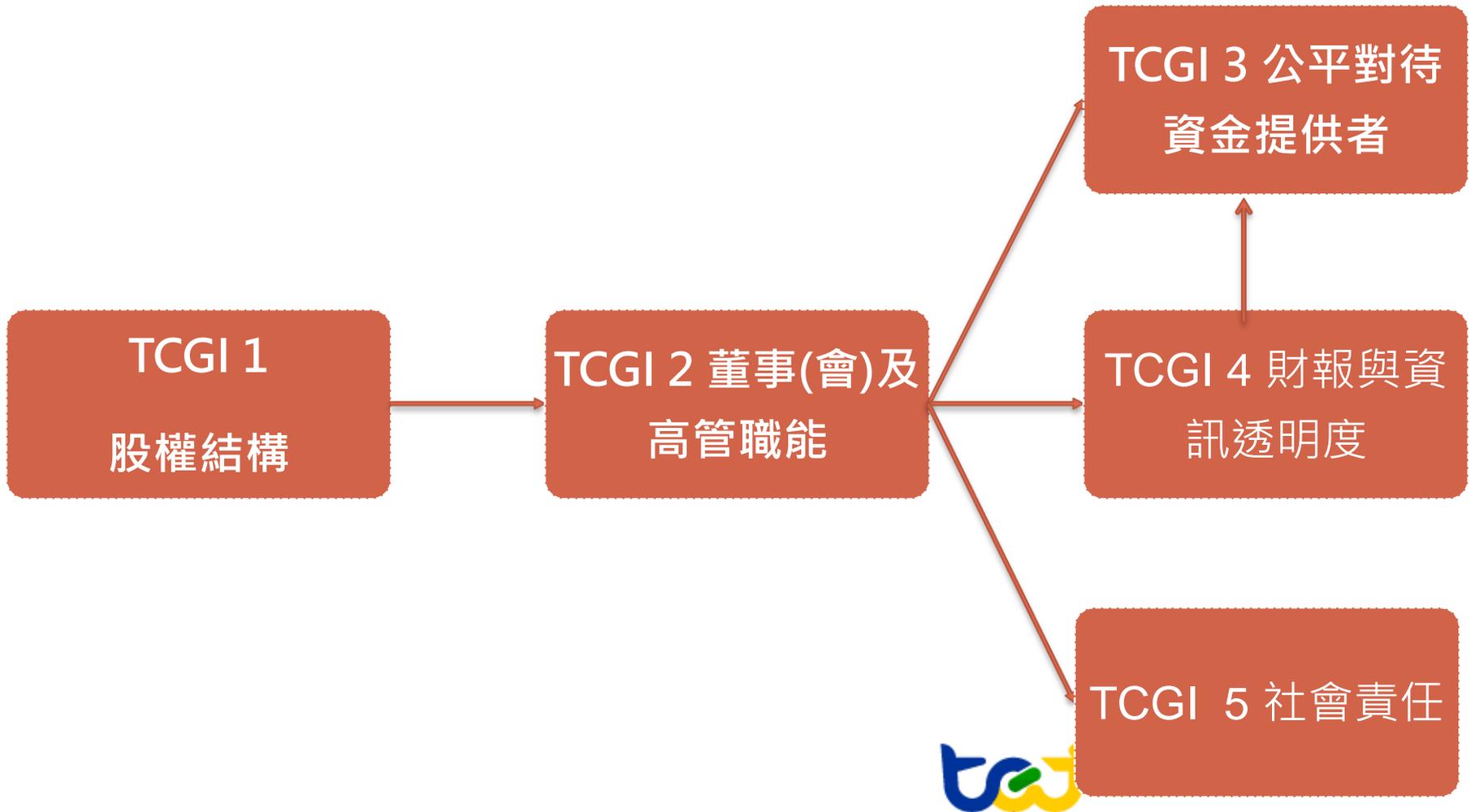


TEJ Ratings · Risk · Index · Databank

# 台灣公司治理實務守則 (架構)

- 2002年10月4日 公佈 上市上櫃公司治理實務守則
- 主要架構(原則)：
  - 一、建置有效的公司治理架構
  - 二、保障股東權益
    - ▶ 鼓勵股東參與公司治理
    - ▶ 公司與關係企業間之公司治理關係
  - 三、強化董事會職能
    - ▶ 董事會結構
    - ▶ 獨立董事制度
    - ▶ 審計委員會及其他功能性委員會
    - ▶ 董事會議事規則及決策程序
    - ▶ 董事之忠實注意義務與責任
  - 四、發揮監察人功能
    - ▶ 監察人之職能
    - ▶ 監察人之職權與義務
  - 五、尊重利害關係人權益
  - 六、提昇資訊透明度
    - ▶ 強化資訊揭露
    - ▶ 公司治理資訊揭露

# TEJ 台灣公司治理指標架構概觀



# TEJ 台灣公司治理架構-1

## TCGI 1

### 股權結構

- 控制持股與董監結構
- 董監事持股狀況
- 內部人持股實際異動狀況
- 股權結構及股權分散
- 集團組成

## TCGI 2 董事(會)及 高管職能

- 董監經理人學經歷
- 董監事進修情形
- 獨立董監事經歷資料庫
- 董監全體持股狀況
- 董監出席狀況
- 獨立董監事任職情形
- 董監事辭就任明細
- 人事穩定度

## TCGI 3 公平對待資 金提供者

- 董監酬勞NEW(2005年起)
- 合併董監酬勞NEW(2005年起)
- 董監酬勞級距(2005年起)
- 合併董監酬勞級距(2005年起)
- 董監酬勞
- 高階主管員工配股



# TEJ 台灣公司治理架構-2

## TCGI 4 財報與資訊透明度

- 資訊透明度

## TCGI 5 社會責任

- 企業社會責任負面事件
- 捐贈/碳排放/董事性別(收錄於CSR資料庫)

# TEJ台灣公司治理重要名詞

- 最終控制者
- 控制型態
- 友好集團
- 持股人型態
- 股份控制權/盈餘分配權/席次控制權

# 集團(最終控制者)與控制型態

- 對公司經營管理及資源分配決策具有最後及最大影響力者
  - 大股東、董事長或總經理等及其家族或經營團隊
- 主要控制型態

最終控制者控制型態	最終控制者控制型態 (代號)	範例
公股主導	G	台灣金控
<b>家族控股型態</b>	<b>F</b>	<b>台塑集團-王氏家族</b>
共治型態	A	華南金控集團-林明成家族與官股
專業經理人控制型態	M	台積電-劉德音、魏哲家

# 友好集團

- 血親或姻親關係

台塑集團及威盛集團，具有血親關係

鴻海集團及正崴集團，具有血親關係

太子汽車集團(許勝發)與新光集團(吳東進)，具有姻親關係。

- 合夥關係

太電集團與華新麗華集團

- 合併或分割

宏碁集團、明基集團及緯創集團

- 公股

台新金入主彰銀、富邦銀行併台北銀行、華南金林明成家族與公股

**\*\*友好關係可能生變 (2005/4開發金辜家與公股關係生變)**

# 集團持股人

- 持股人型態

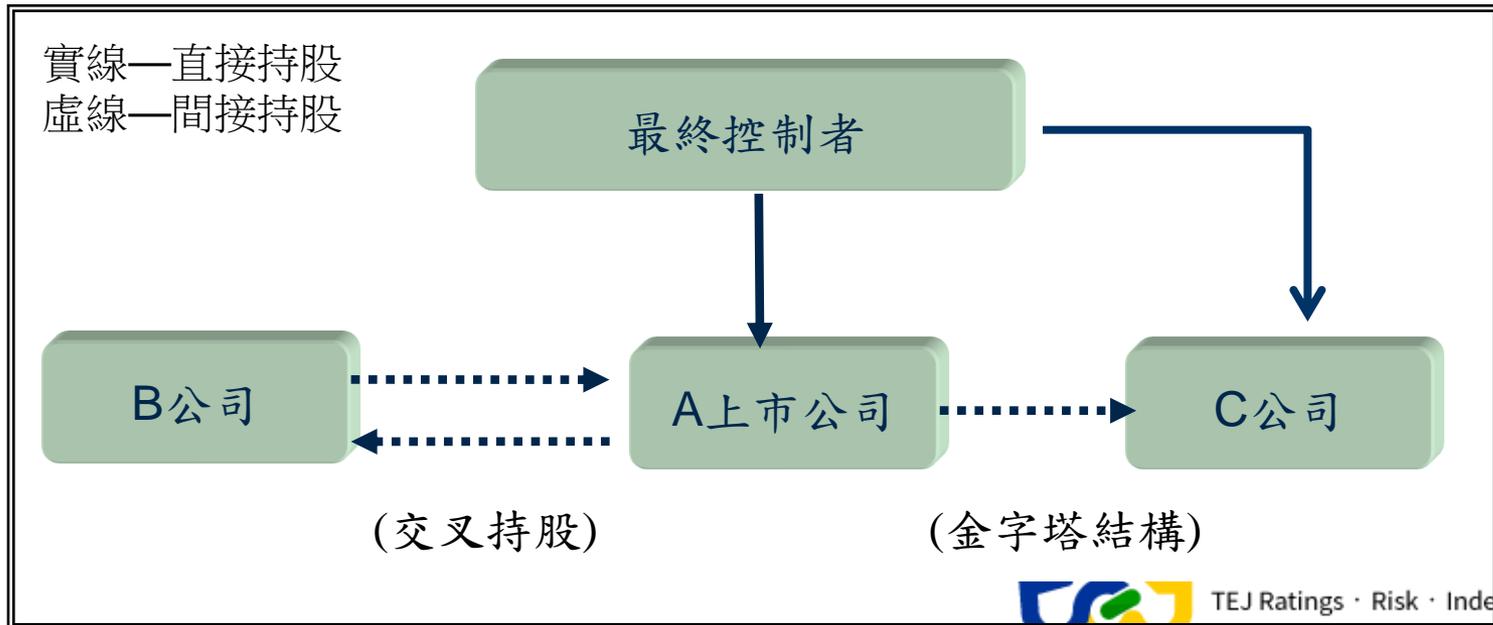
持股人型態	持股人型態 (代號)	以 1 3 0 1 台塑範例：
最終控制者	A	王永慶家族
經理人	B	林健男 (老臣)
<u>集團經理人</u>	C	李志村 (老臣)
友好集團	L	王雪紅 (G 2 3 8 8 威盛集團)
外部人	X	國壽 (G 2 8 8 2 霖園集團)

# 持股與控制偏離

- 一股一權概念
  - 出資多少, 擁有多少權力(盈餘, 股權, 董監席次)
    - ✦ 直接持股, 代表最終控制者之實際出資
    - ✦ 間接持股, 透過金字塔結構及交叉持股, 所增加之股份控制權
  - 若出資少, 高控制, 則偏離大
    - ✦ 高度偏離, 最終控制者出資少, 經營權不穩固
    - ✦ 應再搭配股權結構及控制型態(專業經理人)等資訊

# 直接與間接持股

- 直接持股：最終控制者對受控公司之直接出資  
包括 個人, 未公發公司, 財團法人(醫院, 基金會)
- 間接持股：最終控制者透過「金字塔結構」與「交叉持股」對受控公司之持股



# 重要名詞

## 股份控制權

- 表決權(Voting Rights)
- 表決權(Voting Rights)來自所持有的股權
- 包括「直接持股」、「間接持股」
- La Porta作法，以**控制鏈最末端的**持股率為間接持股

## 盈餘分配權

### ( 現金流量權 )

- 係股東因持股所可享受的**股利分配**的權利，來自所持股權
- 包括「直接盈餘分配權」+「間接盈餘分配權」
- 間接盈餘分配權 = 控制鏈上各段持股率之累乘積

## 席次控制權

- 最終控制者可控制的董監事席次佔全部董監事席次之比率

# 股份控制權

- 表決權(Voting Rights)

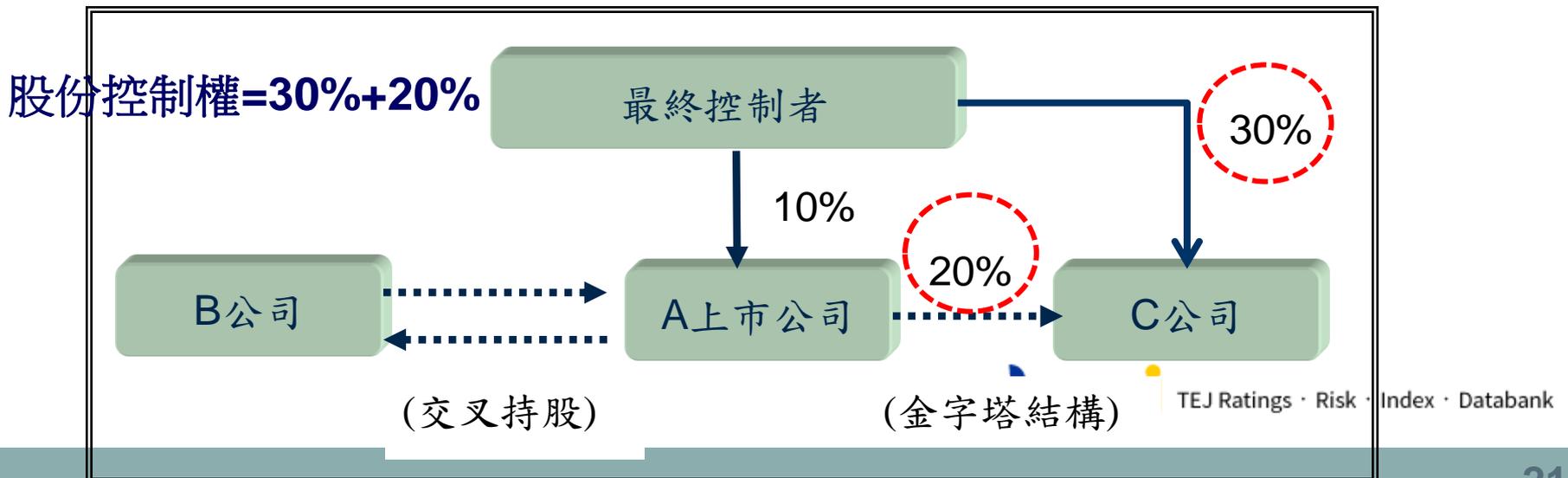
\*\*未計入委託書之影響

- 表決權來自所持有的股權

- 包括「直接持股」、「間接持股」

- ✓ La Porta作法，以**控制鏈最末端的**持股率為間接持股

- Claessens的作法，以**控制鏈中最小的**持股率為間接持股



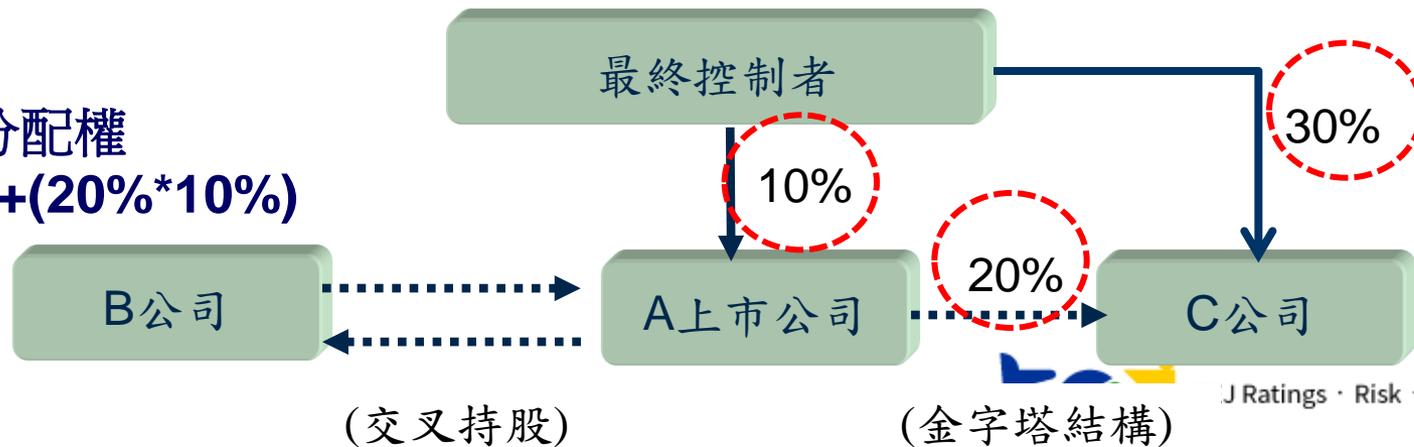
# 盈餘分配權

- 現金流量權(Cash-Flow Rights )

- 係股東因持股所可享受的股利分配的權利，來自所持股權
- 包括「直接盈餘分配權」+「間接盈餘分配權」
- 間接盈餘分配權 = 控制鏈上各段持股率之累乘積

註：由於一般公司不一定發放股利，發放股利亦不一定以現金為之，故在林宛瑩、許崇源研究中，按實質稱之為「盈餘分配權」

盈餘分配權  
=30%+(20%\*10%)



# 席次控制權

- 最終控制者可控制的董監事席次佔全部董監事席次之比率  
政大許崇源及林宛瑩教授研究提出
- 控制途徑
  - 最終控制者以個人名義擔任董監事；
  - 透過集團中未公發公司(包含未營利組織)互相投資，並以法人代表身分出任董監事；
  - 透過集團中其他上市櫃公司投資，並以法人身分出任董監事；
  - 非屬最終控制者成員，但任職於集團中相關企業之經理人，因最終控制者之支持，以個人名義出任董監事；
  - 對最終控制者友好之個人或企業

# 集團控制持股及董監結構

## ● 計算方式

欄位類別	最終控制者 (A)				經理人 (B, C)	外部人 (L, X)	
	個人	未公開 發行公司	基金會	公開 發行公司	經理人	友好集團	其他
席次控制權	V	V	V	V	V	V	
股權控制權	V	V	V	V	V		
盈餘分配權	V	V		V			

# 以1301台塑，2018年07月資料為例：

年月	持股人姓名	身份別	持股人集團名	控制別	TEJ 身分歸類	董事席次	持股%
2018/07	秦氏國際投資(股)	大股東	G1301 台塑集團	A	集團未上市公司	0	4.16
2018/07	吳國雄	董監事	G1301 台塑集團	A	最終控制者個人董事	1	0
2018/07	南亞(股)	董監事	G1301 台塑集團	A	集團上市公司董事	1	4.77
2018/07	明志技術學院	大股東	G1301 台塑集團	A	集團基金會	0	1.43
2018/07	台化(股)	董監事	G1301 台塑集團	A	集團上市公司董事	1	8.36
2018/07	長庚醫院	大股東	G1301 台塑集團	A	集團基金會	0	9.44
2018/07	台塑化(股)	董監事	G1301 台塑集團	A	集團上市公司董事	1	2.26
2018/07	萬順國際投資(股)	大股東	G1301 台塑集團	A	集團未上市公司	0	3.05
2018/07	黃金龍	董監事		B	經理人董事	1	0
2018/07	程成忠	董監事		B	經理人董事	1	0
2018/07	黃慶連	董監事		B	經理人董事	1	0
2018/07	林健男	董事長兼總經理	集團席次：11 / 15 席			1	0
2018/07	林勝冠	董監事		B	經理人董事	1	0
2018/07	李志村	董監事	G1301 台塑集團	C	經理人董事	1	0.01
2018/07	王雪紅	董監事	G2388 威盛集團	L	友好集團	1	0.12
2018/07	魏啟林	獨立董監		X	外部個人董事	1	0
2018/07	吳清基	獨立董監		X	外部個人董事	1	0
2018/07	富邦人壽保險(股)	大股東		X	外部未上市公司	0	1.6
2018/07	國壽(股)	大股東	G2882 霖園集團	X	外部上市公司	0	1.5
2018/07	施顏祥	獨立董監		X	外部個人董事	1	0

集團持股：33.48%

# 偏離指標

- 股份控制權 VS. 盈餘分配權：可控制股份與實際出資之偏離

股份控制權 - 盈餘分配權  $\Rightarrow$  偏離差越大  
盈餘分配權  $\div$  股份控制權  $\Rightarrow$  偏離比越小  
股份控制權  $\div$  盈餘分配權  $\Rightarrow$  偏離倍越大

偏離程度越大

- 席次控制權 VS. 盈餘分配權：可控制席次與實際出資之偏離

席次控制權 - 盈餘分配權  $\Rightarrow$  偏離差越大  
盈餘分配權  $\div$  席次控制權  $\Rightarrow$  偏離比越小  
席次控制權  $\div$  盈餘分配權  $\Rightarrow$  偏離倍越大

偏離程度越大

- 席次控制權 VS. 股份控制權：可控制席次與可控制股份之偏離

席次控制權 - 股份控制權  $\Rightarrow$  偏離差越大  
股份控制權  $\div$  席次控制權  $\Rightarrow$  偏離比越小  
席次控制權  $\div$  股份控制權  $\Rightarrow$  偏離倍越大

偏離程度越大

# 以1301台塑為例

	1301 台塑	1301 台塑	1301 台塑
Data Field	2018/7/31	2017/12/29	2016/12/30
股份盈餘偏離差	23.82	23.82	21.46
盈餘股份偏離比	28.85	28.85	41.19
股份盈餘偏離倍數	3.47	3.47	2.43
席次盈餘偏離差	63.67	51.88	56.4
盈餘席次偏離比	13.17	15.7	21.04
席次盈餘偏離倍數	7.59	6.37	4.75
席次股份偏離差	39.85	28.06	34.94
股份席次偏離比	45.66	54.4	51.08
席次股份偏離倍數	2.19	1.84	1.96

# 補充：財團法人&公益信託 持有上市櫃股票市值前10名

排行	財團法人&公益信託	持有之股票	持有股數	收盤價	市值小計	市值合計	佔比
1	長庚醫療財團法人	台塑(1301)	6.0 億股	98.7 元	593.2 億元	3,076.9 億元	67.1%
		南亞(1303)	8.8 億股	77.9 元	683.0 億元		
		台化(1326)	10.9 億股	103.0 元	1,121.8 億元		
		福懋(1434)	0.9 億股	31.3 元	27.1 億元		
		南亞科(2408)	0.2 億股	76.2 元	15.0 億元		
		台塑化(6505)	5.5 億股	115.5 元	636.8 億元		
3	財團法人長庚大學	南亞(1303)	3.2 億股	77.9 元	247.3 億元	258.9 億元	5.6%
		福懋(1434)	0.4 億股	31.3 元	11.6 億元		
5	財團法人明志科技大學	台塑(1301)	0.9 億股	98.7 元	89.7 億元	99.6 億元	2.2%
		福懋(1434)	0.3 億股	31.3 元	9.8 億元		
10	台銀受託公益信託王長庚社會福利基金專戶	台塑化(6505)	0.4 億股	115.5 元	48.4 億元	48.4 億元	1.1%
21	長庚學校財團法人	福懋(1434)	0.4 億股	31.3 元	11.2 億元	11.2 億元	0.2%
4	醫療財團法人徐元智先生醫藥基金會	亞泥(1102)	1.8 億股	28.2 元	51.2 億元	103.0 億元	2.2%
		遠東新(1402)	1.9 億股	26.8 元	51.8 億元		
7	財團法人亞東技術學院	遠東新(1402)	2.6 億股	26.8 元	69.1 億元	69.1 億元	1.5%
8	財團法人元智大學	亞泥(1102)	0.5 億股	28.2 元	13.4 億元	62.8 億元	1.4%
		遠東新(1402)	1.5 億股	26.8 元	39.3 億元		
		遠百(2903)	0.7 億股	15.0 元	10.1 億元		
9	財團法人徐元智先生紀念基金會	亞泥(1102)	0.4 億股	28.2 元	11.9 億元	58.4 億元	1.3%
		遠東新(1402)	1.7 億股	26.8 元	46.5 億元		
30	財團法人徐有庠先生紀念基金會	亞泥(1102)	0.1 億股	28.2 元	1.8 億元	6.8 億元	0.1%
		遠東新(1402)	0.1 億股	26.8 元	3.7 億元		
		東聯(1710)	0.0 億股	31.7 元	1.3 億元		
2	財團法人中華航空事業發展基金會	華航(2610)	18.7 億股	11.7 元	217.5 億元	278.7 億元	6.1%
		高鐵(2633)	2.6 億股	23.5 元	61.1 億元		
6	新光醫療財團法人(註2)	新紡(1419)	0.3 億股	45.1 元	11.8 億元	70.8 億元	1.5%
	其他財團法人(99個)&公益信託(6個)					443.6 億元	9.6%
	合計(117個)					4,588.1 億元	100.0%

# Q & A

---

# 公司治理資料庫來源&限制

- 資料來源

- 公開說明書、股東會年報、及年報中的關係企業三書表  
(營業報告書 & 合併報表 & 關係報告書)
- 董監月持股公告
- 經濟部商業司
- 公司網頁及其他公開資訊

- 資料限制

- 部分公司董監事及大股東持股之資訊揭露不足，可能導致直接持股率及盈餘分配率之低估
- 將公開發行但未上市(櫃)公司對於集團公司之持股全部視為直接持股，可能導致直接持股率高估
- 股份控制權之計算採LaPorta作法，以控制鏈最末端持股率計入間接持股率，未採用Claessens作法

# 補充定義說明

## TEJ集團經理人定義

- (1) 現任集團內其他公司之經理人
- (2) 曾任該集團公司之內部經理人
- (3) 未擔任過經理人，但頻以個人身份出任集團公司之董監事
- (4) 經理人之親屬

