

# 企業控制權爭奪機制之研究:以開發金融控股公司為例

陳玠汶、

E-mail: 9314175@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

控制權爭奪在企業界是非常普遍的現象，購併的策略及公司派防堵市場派購併的手段在學術界已被廣泛討論，但是有關併購中爭奪控制權的過程極少被揭露。本論文以中華開發金控公司的董監改選個案為例，透過對個案的分析來了解台灣控制權爭奪市場之特性，藉以釐清開發金控在面對控制權爭奪時，各方行動者所動用的控制權爭奪之機制。分析結果發現：1. 企業在進行購併時，欲爭奪控制權者並非透過個人財力進行股權收購之動作，而是透過與其相關之法人機構；2. 爭奪者在持股不足的情形下，透過與其他爭奪者結盟的方式尋求最大利益；3. 大股東在控制權的爭奪中具關鍵地位的角色，小股東及散戶股東對公司控制權爭奪結果並無太大影響；4. 公司派可透過子公司交叉持股的方式來維持控制權的穩定性，但此作法可以使得原有公司派以較低的持股握有公司之控制權，造成控制權與現金流量請求權偏離的現象，被認為有違公司治理精神；5. 官股在企業中除可透過本身持股外，尚可透過「法」的機制來影響控制權爭奪之結果。

關鍵詞：購併；控制權；股權收購；委託書爭奪；大股東；官股

## 目錄

封面內頁 簽名頁 授權書.....	iii	中文摘要.....	iv	英文摘要.....	v
要.....	v	誌謝.....	vii	目錄.....	viii
圖目.....	x	表目錄.....	xi	第一章 緒論.....	1
1.1 研究背景.....	1	1.2 研究動機.....	2	1.3 研究目的.....	3
第二章 相關理論及文獻探討.....	4	2.1 代理問題.....	4	2.2 國外與控制權爭奪相關的文獻.....	8
2.3 國內與控制權爭奪議題相關之文獻.....	10	2.4 小結.....	11	第三章 研究方法.....	12
3.1 以開發金控為研究對象之因素.....	12	3.2 資料來源.....	15	3.3 開發金控簡介.....	15
3.4 資料分析.....	17	3.5 金融控股股權結構、及績效對公司控制權的影響.....	26	3.6 開發金控董監改選抗爭事件.....	28
第四章 分析結果.....	33	4.1 混沌期.....	33	4.2 三方爭奪期.....	40
4.3 協商期.....	42	4.4 協商破裂.....	43	4.5 委託書徵求期.....	44
4.6 小結.....	47	第五章 台灣控制權爭奪現象.....	48	5.1 少數控制型態依舊.....	48
5.2 官股的角色.....	49	5.3 公司派和中信集團的角色.....	54	5.4 市場派控制權爭奪的機制.....	59
5.5 公司派防止控制權爭奪之機制.....	60	5.6 官股在控制權爭奪中所動用之機制.....	60	第六章 結論及建議.....	62
6.1 控制權的機制.....	62	6.2 未來研究的方向.....	62	參考文獻.....	65

## 參考文獻

中文部分: 1.王鼎立, 2002, 「董事會結構與公司盈餘的傳遞效果」, 東吳大學會計學系碩士未出版論文。 2.李心情, 1997, 「董監事改選抗爭決定因素之探討」, 私立東海大學管理研究所未出版碩士論文。 3.林明謙, 2001, 「股權結構、董事組成對大股東介入股市行為影響之研究」, 輔大金融研究所碩士未出版論文。 4.林詩韻, 2002, 「台灣上市公司股權結構與盈餘資訊內涵之關聯性研究」, 淡江大學會計學系碩士班碩士未出版論文。 5.翁淑育, 2000, 「台灣上市公司股權結構、核心代理問題與公司價值之研究」, 輔仁大學金融研究所碩士未出版論文。 6.許武利, 2002, 「委託書爭奪戰對股東財富之影響」, 國立中山大學財 管理學系碩士在職專班未出版論文。 7.黃佩鈴, 2001, 「商業銀行的股權結構、核心代理問題與盈餘傳遞效果」, 國立中央大學未出版論文。 8.楊淑清, 1996, 「委託書收購事件與公司經營績效-以台灣地區上市公司為例」, 中正大學會計學系未出版碩士論文。 9.劉維新, 林志遠2002, 「披著羊皮的狼」?! - 中實戶的投機世界」, 2002年社會學年會會議論文。 10.蕭鋼柱, 1996, 「委託書收購對公司經營績效影響之研究」, 中興大學會計學系未出版碩士論文。 11.?一卿, 2003, 「公司治理結構的控制問題」, 東海大學東亞社會與經濟研究中心研究記錄月刊。 英文部分: 1.Austin, Douglas V., "Proxy Contests and Corporate Reform," Bureau of Business Research, University of Michigan, 1965. 2.Austin, Douglas V., "The Causes of Proxy contests: An Empirical Study," 1956-1960, Unpublished Ph. D. Dissertation in Economics Indian University, 1964. 3.Berle, Adolf A., and G. Means, The Modern Corporation and Private Property, New York : Macmillan, 1933. 4.Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang, 1999b, "Who control East Asian corporation," Policy research working paper 2054, The World Bank. 5.Claessens, S., S. Djankov, J. Fan, and H. P. Lang, 1999b, "Expropriation of minority shareholders: Evidence from East Asia," Policy research working paper

2088, The World Bank. 6.DeAngelo, Linda Elizabeth, " Managerial Competition, Information Costs, and Corporate Governance: The Use of Accounting Performance Measures in Proxy Contests, " *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 10, No.1, 1988,pp.3-36. 7.DeAngelo, Harry & Linda DeAngelo, " Proxy Contests and the Governance of Publicly Held Corporations, " *Journal of Financial Economics*, Vol.23, 1989, pp.29-59. 8.DeAngelo, Linda Elizabeth, Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders, *The Accounting Review*, Vol. LXI, No. 3, July1986, pp.400-419. 9.Duvall, Richard M. & Douglas V. Austin, " Predicting the Results of Proxy Contests, " *Journal of Finance*, Vol .20, No.3,September 1965, pp.464-471. 10.Hancock, G. D. and M. Mougoue, " The Impact of Financial Factors on Proxy Contest Outcomes, " *Journal of Business Finance& Accounting*, Vol.18, No.4, June 1991, pp.541-551. 11.Ikenberry, David and Josef Lakonishok, " Corporate Governance through the Proxy Contest : Evidence and Implications, " *Journal of Business*, Vol.66, No.3, 1993, pp.405-435. 12.Jensen, Michale C. and Richard S. Ruback, " The Market for Corporate Control, " *Journal of Financial Economics*, Vol.11,1983, pp.5-50. 13.La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny, 1998, " Law and finance, " *Journal of Political Economy* 106,1113-1155. 14.La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer, 1999, " Corporate ownership around the world, " *Journal of Finance* 54, 471-517. 15.Manne, Henery G., " Mergers and the Market for Corporate Control, " *Journal of Political Economy*, Vol.73, No.2, April 1965, pp.110-120. 16.Mukherjee, Tarun K. and Oscar Varela, " Corporate Operating Performance around the Proxy Contest, " *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.20, No.3, April 1993, pp.417-425. 17.Mukherjee, Tarun K., " Stock Price Behavior Surrounding Proxy Contests for Control : A Non-parametric Approach, " *Review of Business and Economic Research*, Vol.21, No.1, Fall 1985, pp.85-103. 18.Shleifer, A., and R. Vishny, 1997, " A survey of corporate governance, " *Journal of Finance* 52, 737-783.