

國立臺灣大學管理學院國際企業學研究所

碩士論文

Graduate Institute of International Business

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

台灣產業控股公司總部發揮母合優勢之研究

A Study on The Headquarters of Holding Company  
and Parenting Advantages in Taiwan

廖宇祥

Yu-Hsiang Liao

指導教授：吳學良 博士

Advisor: Hsueh-Liang Wu, Ph.D.

中華民國 109 年 7 月

July, 2020



## 誌謝



當完成本論文研究時，也代表著碩士班兩年已經告一段落，即將踏入新的人生旅程。這兩年來，非常感謝在台大國企所遇到的師長與同學，在與大家認識相處後，發現可以從每個人身上學到不同的知識或待人處事的道理，當然也透過與他人的互動，讓我發現自己仍有許多的缺點與不足，進而成為我繼續學習的動力與養分。其中，要先特別感謝學問淵博的吳學良老師，除了論文指導外，老師總能帶給我們不同領域的知識，並刺激我們深度及廣度思考，真的讓我頗有啟發。另外，也要感謝李吉仁老師、吳政衛老師與盧秋玲老師，成為亦師亦友的角色，除了在這你們身上學習到許多專業知識外，也給予我很多人生與職涯上的建議及協助，真心感到自己很幸運有這福氣。

撰寫本篇論文期間，很感謝家偉、奕儒與政傑互相鼓勵扶持，還有佳臻、芮竹與光成，陪我一起到咖啡廳寫論文釋放壓力。同時也感謝我的室友大為、嘉勳、鈺峰、絮文及宗翰，以及多位朋友，總是不時關心我的論文進度及身心狀況，由於人數眾多就不一一列舉，特別感激。最後，能完成本論文也要感謝口試委員峻賓老師、佳蓉老師，以及義棋老師提供諸多的建議，同時讓我有機會再繼續進步成長。

最後也是最重要的，就是要好好感謝我的家人，如果沒有你們一路上的支持與援助，我應該很難有今日的成就。能夠一路唸到台大研究所，正是因為家人們很放心地讓我自己去闖蕩，並在背後默默提供資源與關心，由於你們的無私，我少了許多後顧之憂，而專注地追夢，謝謝你們。

終於，要離開學生身份了，接下來的日子肯定有更多的挑戰，期許自己能保持持續精進的動力，不畏艱難且更樂觀地迎接每個關卡，找尋自我的價值與使命，努力而不懈地實踐，幫助他人，積極回饋社會。

廖宇祥 謹誌於台大國企所

中華民國一百零八年七月

## 摘要



在全球化的發展過程中，有許多台灣企業為了降低成本而開始轉往人力較便宜或法規較寬鬆的國家進行生產，甚至面臨了大國的低價競爭，因而愈來愈難在全球市場中獲利生存。為了避免惡性競爭，又或者達到規模與範疇經濟，企業間不斷進行整併與合作。然而過往某些企業透過互相併購的模式，在整合後可能因利益或文化不同，以及企業總部能力與經驗不足，致使最終成果無法實現原先預期之綜效。

近年來，有些產業與企業開始思考更好的整合模式，進而嘗試以投資控股的方式進行整併。其中大聯大投資控股公司成功的案例，成為許多業界與學術的討論焦點，尤其針對控股母公司的管理方法及旗下子公司的競合關係，頗具研究意義，可作為其他投資控股模式的參考。另一方面，藉由參考國外成功的投資控股公司，發現 Alphabet Inc. 的總部特別擅長於旗下投資事業的管理，並成功贏得投資人的信任，帶動股價不斷上漲。至於在 LVMH 集團企業的個案研究中，其獨特的六角柱管理模式，使得如此龐大的集團企業能夠順利掌握旗下眾多的子集團與品牌，並且創造更大的價值，提升整體的品牌權益。

本研究從國外的兩間公司個案中，觀察企業總部如何進行策略管理及規劃，又如何展現其母合之能力，以達到卓越的成長績效。另一方面從國內的控股公司案例中，探討其籌組控股公司的目的，以及其控股母公司的功能，如何達到當初整併前之預期目標並發揮整併後之綜效。最後，透過這三個個案公司的整理比較，觀察公司總部的管理控制方法，留給後進研究者繼續深入探討投資控股公司型態的組織策略運用，或者針對集團企業總部的經營管理方法進行更深入的研究。

關鍵字：投資控股公司、企業總部、母合優勢、管理控制、績效成果

# Abstract



In consideration of cost savings, many Taiwanese corporations moved to other countries with cheaper manpower and looser regulations. However, under low-price competition, it becomes harder for these corporations to make profit in the global market. To survive, they seek to obtain economies of scale or scope and prevent cut-throat competition by integration and cooperation. Nevertheless, some companies may not achieve expected synergy due to cultural differences or the lack of experiences and capability of their parent companies.

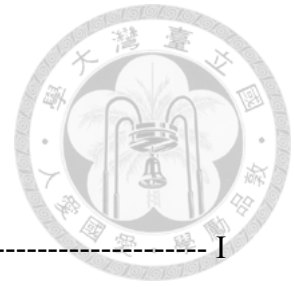
Recently, considering the possibility of better integration mode, some corporations start to take holding company as a way of integration. Among them, WPG Holdings, one of the successful cases of holding companies, comes into the focus of industry and academia. Especially, its parent company's management method and co-opetition with its subsidiaries worth studying and can be taken for the other holding companies' references. On the other hand, the successful oversea holding company, Alphabet Inc., is skillful at the management of its investment business, which wins them the investors' trust and lead the continuous rise in its stock price. As for the case of LVMH, its unique six-pillar operating model allows them to take a good control of its numerous sub-brands and subsidiaries, to create higher value and to increase total brand equity.

With the study of the two oversea companies' cases, we observe how the headquarters conduct strategic management and arrangement and demonstrate its parenting capabilities to achieve remarkable growing performance. In addition, by studying the case of domestic holding company, we discuss its purpose of establishing a

holding company, functions of the parent company and how they achieve their expected goal – synergy. Finally, through the comparison of these three cases, we get the initial insight of the management and control methods of the headquarters, leaving the future research to explore more in organizational strategies of the holding company or to conduct more in-depth research on the management methods of the headquarters of business conglomerates.

Keywords: Holding Company, Headquarters, Parenting Advantages, Managerial Control, Performance

# 目錄



誌謝	I
摘要	II
Abstract	III
目錄	V
表目錄	VII
圖目錄	VIII
第一章 緒論	1
第一節 研究背景暨動機	1
第二節 研究問題與目的	3
第三節 研究方法	4
第四節 論文章節架構	6
第二章 文獻回顧	8
第一節 併購與分割策略	8
第二節 企業總部及子公司關係探討	12
第三節 策略規劃與控制	19
第四節 母合優勢探討	23
第三章 台灣產業控股公司發展研究	28
第一節 發展緣起	28
第二節 控股公司介紹	30
第三節 籌組方法	31
第四節 籌組目的	33

第四章 個案研究	36
第一節 Alphabet Inc.	36
第二節 大聯大控股	46
第三節 LVMH	57
第五章 結論與建議	68
第一節 研究結論	68
第二節 研究限制	71
第三節 未來研究建議	72
參考文獻	73
附錄	78



## 表目錄

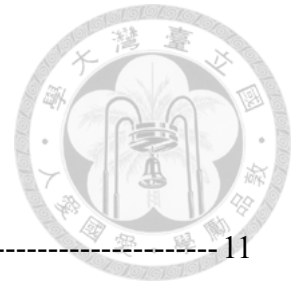


表 2-1-1 公司重組方式	11
表 2-3-1 管理控制的方法	20
表 2-4-1 母合價值與風險	27
表 4-1-1 ALPHABET INC. 董事會與委員會的成員組成	39
表 4-1-2 ALPHABET INC. 財務比率	43
表 4-1-3 ALPHABET INC. 母合能力	44
表 4-2-1 大聯大股東會組成	50
表 4-2-2 大聯大委員會組成	50
表 4-2-3 大聯大控股 2016-2020 Q1 財務比率	54
表 4-2-4 大聯大母合能力	55
表 4-3-1 LVMH 集團董事會及委員會組成名單	60
表 4-3-2 LVMH 財務比率	64
表 4-3-3 LVMH 各精品事業財務表現	65
表 4-3-4 LVMH 母合能力	66



## 圖目錄



圖 1-3-1 研究流程圖	5
圖 1-4-1 研究架構圖	6
圖 2-2-1 總部控制機制發展流程	18
圖 2-3-1 控制流程	19
圖 2-3-2 管理流程與控制模型	21
圖 2-4-1 公司策略架構	24
圖 2-4-2 ASHRIDGE 投資組合矩陣	25
圖 4-1-1 ALPHABET INC. 組織架構	38
圖 4-1-2 ALPHABET INC. 歷史股價走勢	42
圖 4-2-1 大聯大控股公司組織架構	48
圖 4-3-1 LVMH 集團控股公司組織架構圖	59

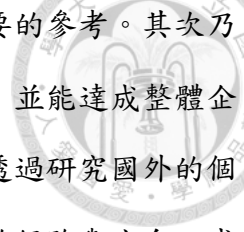
# 第一章 緒論



## 第一節 研究背景暨動機

產業控股模式，即純粹型投資控股，從 2003 年和桐化學正式籌組成控股公司，開啟組織轉型的第一槍。然而在當時的時空背景，政策與規劃尚不明確，且產業控股的模式對大眾而言仍相當陌生，和桐控股公司上市後，投資人仍在觀望，使得股價並不如預期，遂而使這間公司於 2005 年決定返回原狀，改回原名「和桐化學股份有限公司」。隨後，於 2004 年大眾電腦公司為執行產業控股及分業經營，以達成綜合效益及獨立發展政策，並擴展集團企業營運彈性及投資風險分散目的(大眾全球投資控股公司, 2020)。在 2005 年時，世平與品佳，兩間半導體通路商也宣布要籌組成產業控股公司，即大聯大投資控股公司。在往後這十五年間，紛紛有許多公司相繼成立產業控股公司，無論是同產業的水平整合或垂直整合，抑或是異業的整合，比如 2019 年轉型成產業控股公司的聯華實業投資控股公司，即為食品加工、電腦與租賃等事業體所整併而成。一直到 2020 年 6 月，晶電與隆達兩間 LED 生產公司也宣佈合組成產業控股公司，並透過換股的方式來籌組，目的是為了加速整合，以因應未來對 Mini LED 以及 Micro LED 的全球市場。

在這 15、6 年間，產業控股的形式逐漸邁向成熟，愈來愈多公司考慮以此方式來取代過往單純的合作或併購整合，尤其大聯大控股公司的轉型成功，成了經典的個案，董事長黃偉祥先生更大力推動台灣產業控股協會，希望能讓台灣的企業可以能避免互相惡性競爭以壓低彼此利潤等狀況，甚至能透過這樣的方式來促進良性的競合關係以共同成長、創造更多生產價值。



因此，參考國外類似產業控股的營運模式與經驗便成了重要的參考。其次乃這些控股母公司或企業總部，究竟該如何協助這些子公司運作，並能達成整體企業的獲利目標與發展策略，成了本次研究念頭的起源，希望能透過研究國外的個案公司來了解大企業成功的案例，讓台灣的企業有些可以參考的經驗與方向，或者提供給後繼研究者一些研究方向，在理論與實務中能有後人來提供更多的貢獻，甚至協助台灣的企業成長。如此的動機，是作者在研究過程中，不斷心繫於此念，期望這份研究能開啟一個研究台灣產業控股公司運作的先端。

## 第二節 研究問題與目的



本研究期望探討台灣企業逐漸能接受的產業控股形式，究竟能夠成功的關鍵為何？在普遍呼聲最高的大聯大控股公司中，採取了哪些管理作法來創造出整合後的綜效？希望透過研究過往的文獻資料與國外的個案公司能有所發現，且直覺上這些控股公司的總部乃整個龐大企業運作的靈魂，因此選擇探討大型控股公司的總部運作，發掘其管理方法與營運模式，或許能得到一些新的見解(Insight)，並且提供實務上的經驗來協助台灣產業控股公司的運作與整合。

具體而言，本研究希望藉由個案探討，來系統性地解答主要兩個問題：

1. 產業控股公司的模式，是否真的能達成預期中正向的企業競合關係，並達到整併後的綜效？
2. 產業控股公司的總部，如何進行策略管理規劃及控制？又這些總部是否能發揮母合優勢？

藉由回答上述兩個問題，可以廣泛性地找到一些成功案例以及關鍵成功因素，又或者是找到控股公司總部營運的案例，探討其是否能在管理規劃中，將具有前瞻的策略思維導入規劃及控制系統，並且因此為企業取得更好的發展或績效表現。本研究將運用學術上前人的研究，用以檢視其管理控制可能的發展階段，以及是否具備母合能力。

### 第三節 研究方法



本研究為了能夠更深入的探討產業控股公司的籌組方法、目的與成效，並且近一步探究這些控股公司的企業總部如何進行管理規劃及控制，是否又能發揮母合能力，做出一個總結歸納與對企業的參考建議。考量無法輕易直接找到企業經理人或總部負責人進行訪談研究，且諸多管理方法與策略發展難以透過幾次訪談或以現有的公開數據資料來做推論，再加上時間不足以重新設計新的量化指標來衡量企業總部採行策略管理與控制的方法及成效。因此本研究採取次級資料研究法(Secondary Research)，利用部分公司所公開的資料、財報與其他研究之論文期刊，作為研究的主要資料來源(Stewart & Kamins, 1993)。

另外，除了次級資料的蒐集與使用外，本研究主要採取個案研究法(Case Study Methods)作為主要研究方法。所謂個案研究法是指專注於某個特定目標、公司、事件或者活動等指定的單位對象或組織，進行資料蒐集及觀察，並且在閱讀研究與拼湊比對後，進行個案的整理與探討，提出結論與建議(Sekaran & Bougie, 2016)。綜合以上所述，本研究的流程與方法，整理於圖 1-3-1 中，供其他研究者參考。

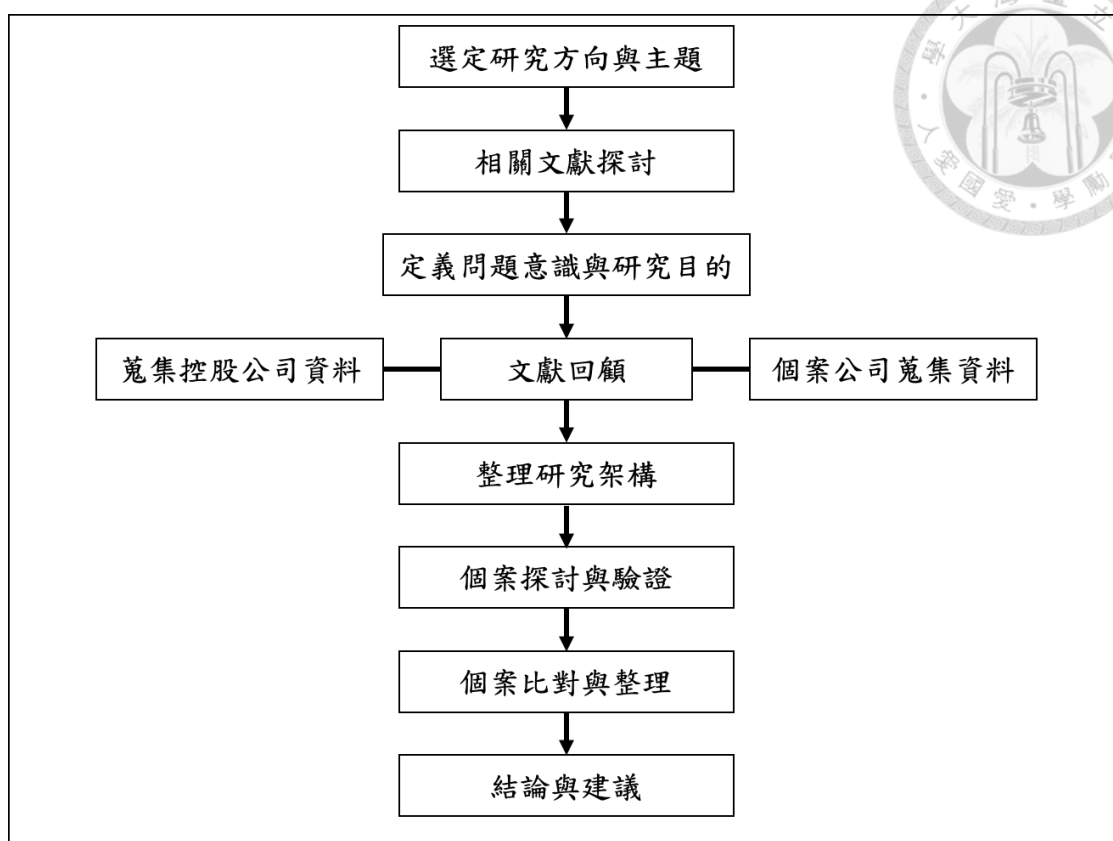
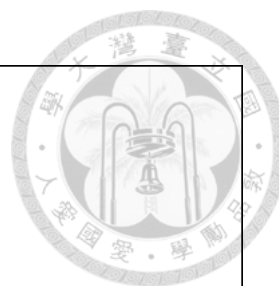


圖 1-3-1 研究流程圖

資料來源：本研究整理



## 第四節 論文章節架構

本研究將主要架構分成五個章節，每一個章節根據探討主題又有不同的小節數。在第一章中，將描述作者的研究背景與動機，並且從研究主題中定義出問題核心，以及對提出解答的期待，接著再描述研究的方法與編排架構，整體論文章節架構如圖 1-4-1。

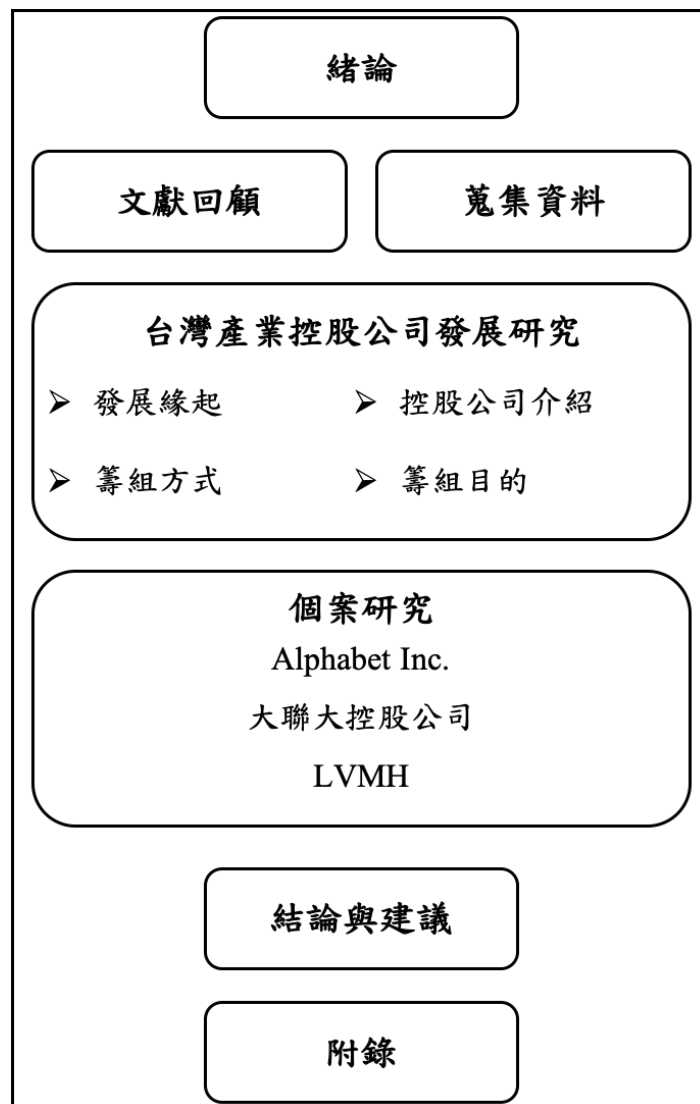
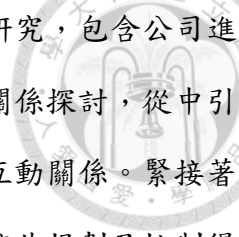


圖 1-4-1 研究架構圖

資料來源：本研究整理



本研究之第二章為文獻回顧，探討本研究主題相關的前人研究，包含公司進行併購與分割策略的方法與種類，以及企業總部及子公司間的關係探討，從中引導出企業的組織型態、企業總部的功能，與總部及子公司間的互動關係。緊接著將延伸出策略規劃及控制的觀念、方法與意涵，最後則是根據這些規劃及控制得當的企業，探討總部如何發揮母合優勢，又過往研究中該如何定義母合能力與風險。

本研究之第三章，進入本次探討的大主題，亦即台灣的產業控股公司發展及研究。從控股公司發展的緣由、定義與法規，陸續探討到籌組之方法與成立目的，甚至是目前較明顯的產業控股公司之特色。

本研究之第四章，則藉由兩間國外舉世聞名的大型控股公司，以及台灣產業控股公司的經典個案——大聯大控股公司，作為研究與比較的對象。透過個案研究，找尋其籌組之目的，以及控股母公司的管理及營運策略，進而根據其財務與非財務的成果效益，來判斷其是否發揮母合優勢，並整理這些方法與特色，提出台灣未來企業可借鏡的方向。

最後第五章的研究，即為研究結論、限制與未來建議，期望能將本次研究所得到的成果，以及研究較不足的地方，整理之後能有後繼者繼續深入研究，或者檢驗本研究成果，並作為未來修正的方向參考，在實務或學術上開啟研究台灣產業控股公司及其管理運作的主題，並由後人提供更多的實質貢獻。



## 第二章 文獻回顧



### 第一節 併購與分割策略

企業往往透過併購(Mergers and Acquisitions)來作為成長的重要策略，亦即透過收購股權或資產，或者合併兩間公司的方式來擴大經營規模與範疇、發揮競爭優勢，或者實現其策略目的(台灣併購與私募股權協會, 2020a)。除了透過「整大」的方式成長外，企業有時亦會選擇以撤資(Divestures)的方式，將業務分割或出售至另一公司，藉此進行業務重組，專注於核心本業，以利企業成長。本節將針對企業的併購與分割策略，探討其種類、目的與策略意涵(台灣併購與私募股權協會, 2020b)。

#### (一)併購方式

併購乃企業取得其財產或移轉其經營控制權的行為，一般而言，合併的方式分為兩種，創設合併與存續合併，分別說明如下：

##### 1. 新設合併(Consolidation)：

指兩家以上公司合併，新設一間公司，並使參與合併的公司全數消滅。

##### 2. 存續合併(Statutory)：

指兩家以上公司合併後，其中一間成為存續公司，其餘參與公司被併入此存續公司後而消滅。

#### (二)併購類型

除了以上主要兩種合併方式，併購的種類也分成主要三種，分別介紹如下：



## 1. 水平式併購 (Horizontal Mergers) :

主要為同產業中，從事類似業務的公司進行合併，進而擴大市占，促進規模經濟(Economies of Scale)並降低平均單位成本的策略。比如 2014 年聯發科購併晨星，兩者同為 IC 設計產業的競爭對手，在購併完成後，擴大其市場競爭力，其獲利表現也反應在該年度營收增長及股價表現。

## 2. 垂直式併購 (Vertical Mergers) :

垂直式整併，指的是在同產業中，透過併購方式整合上下游產業鏈公司，其中又可細分為向前整合(Forward Integration)以及向後整合(Backward Integration)，前者為上游併購下游公司，以獲取穩定的銷售通路；後者則指下游公司併購上游公司，藉此穩定其原物料的供應。例如微軟 Microsoft 併購 Nokia，前者專注於生產其作業系統與軟體服務，後者則從事手機等硬體製造，透過此向前整合的模式，使 Microsoft 可以更清楚軟體與硬體的整合與服務體驗改善外，Microsoft 在開發與銷售其自家產品 Windows Phone 時，也能提升其軟硬體的品質。

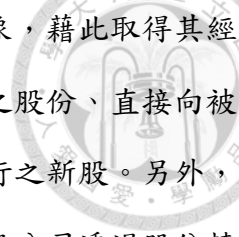
## 3. 混合式併購 (Conglomerate Mergers) :

混合式併購又分為同源併購(Congeneric Mergers)以及純混合式併購(Pure Conglomerate Mergers)，差異主要在於是否為同產業與相似的業務性質，同源併購乃指同個產業然業務不盡相同且無直接來往的公司合併，而純混合式併購為不同產業間的併購，達成多角化的經營目的。

### (三)收購對象

一般而言，收購主要可分為兩種對象，分別為股權收購以及資產收購：

#### 1. 股權收購 (Stock Purchase) :



透過收購企業股東之股份或公司所發行之新股作為收購對象，藉此取得其經營控制權。併購公司可以在證券市場直接購入或拍賣取得股東之股份、直接向被併公司的股東提出要約收購，抑或是購買其私募或現金增支發行之新股。另外，透過股份轉換的方式也很常見於股權收購中，其併購公司或新設公司透過股份轉換的方式來達成換股交易。

## 2. 資產收購 (Asset Purchase) :

顧名思義，即透過現金或股份購買公司的資產，為一般的資產交易行為。

股權收購與資產收購最大的差異在於，透過股權收購，仍須概括承受被併公司原先的債務，而資產收購則注重在資產的取得與認列。又在股份買賣契約上，交易對象主要為股東，而資產買賣，交易對象則通常為公司。當然若在資產收購上，仍有抵押貸款時，購買資產時需連帶負有償還借款的責任。

### (四) 分割方式

企業有時會透過分割事業單位或部分業務，讓與既存或新設之他公司，以重組組織、再造功能並創造新的價值。一般在企業的撤資(Divestitures)計畫中，主要可分為三種：

#### 1. 資產分割 (Spin-offs) :

指將欲獨立之營運或事業單位切割出去而成為獨立之公司，而新公司成立之股權將依照原本的股東持股比例進行分配。另外，新公司將擁有獨立完整的董事會與經營管理團隊，所有權則主要握在原公司股東裡。分割又可分為兩種分割型態：

##### (a) 新設分割：

設立新公司，以接受被分割公司之營業與財產。



**(b) 吸收分割：**

指由一間或數間公司接受被分割公司所分割之營業與財產。

**2. 資產出售 (Sell-offs)：**

將公司的營業或事業單位轉賣給另一家公司，並藉此移轉其所有權與經營控制權至另一間公司。

**3. 權益分割 (Equity Carve-out)：**

母公司將子公司之股權部分出售給外部人，但仍然握有相當的股份以控制子公司之經營，此舉可為子公司挹注新資金，並且作為未來子公司上市計畫的股價參考。

最後，我們將上述常見的公司重組方式，整理於表 2-1-1。

表 2-1-1 公司重組方式

公司重組	擴張	合併 (Mergers)	存續合併
			新設合併
		收購 (Acquisitions)	股權收購
			資產收購
	緊縮	撤資 (Divestures)	資產分割 (Spin-offs)
			資產出售 (Sell-offs)
權益分割 (Equity Carve-out)			

資料來源：本研究整理



## 第二節 企業總部及子公司關係探討

本節將回顧過往探討多事業企業(Multi-business Corporate)與多國企業(Multi-nation Corporate)的總部與子公司間的關係(Headquarters-Subsidiary Relationships)，尤其將更著重在彼此間的競合機制與價值創造。

Chandler 認為總部是隨著公司規模和業務範圍不斷擴張所需而生，因此總部應設計成適當的結構型態，以擬定策略並達成規模經濟和範圍經濟的競爭優勢(Chandler, 1990; Chandler, Hikino, & Chandler, 2009)。另外 Williamson 則認為企業該重視於資源的分配，總部可視為擁有最終決策權的角色，進而效率的運用與分配資源，遂而探討 M-form 的組織型態與策略(Williamson, 1976)。

### (一) 組織型態

現代企業的組織架構，依照 Williamson 所整理的分類(Williamson, 1975)，可粗分為三種型態，以下分別介紹：

#### 1. U 型結構 (Unitary Structure)

企業的職能部門，按職務內容劃分的一體化結構，每一個部門都是一個垂直管理系統，各部門的獨立性很小，大多由中央集權控制和指揮，專精於該生產線上的業務內容，下級通常只需對上級主管負責即可，最早由美國 GE 企業發展出，理論上又可分成三種形式：

##### (a) 直線結構 (Line Structure)

直線結構指的是企業的組織分工是依照生產指揮鏈設計，每個人只向一個上級負責，且服從上級的指令。此類結構較適合在組織規模小或者生產技術較簡單的企業，又管理者需要有較全面的思維與能力，以應變各種狀況。



### **(b) 職能結構 (Functional Structure)**

職能結構是指企業的分工依照職能專業來區分設計，下級除了服從上級外，亦要對各職能業務的部門主管負責。

### **(c) 直線職能結構 (Line and Functional Structure)**

直線職能結構則為上述兩者的結合，保證企業指揮為直線式統一指揮，又可發揮專業職能分工的設計，為 U 型結構較理想的形式。

U 型結構可以較有效率的管理，企業可集中資源並著重在整體的目標上，通常較適合於市場穩定、產品品類少或價格需求彈性較大的環境。然而，其缺點為隨著規模的擴張，行政效率會愈來愈差，管理成本將上升，且高層領導人可能會僅限於其業務發展而疏忽了整體的市場變化，或者無暇思考長遠企業策略規劃。

## **2. H 型結構 (Holding Company Structure)**

控股公司結構，為一種企業集團的組織型態，設有一個控股總部，持有數個子公司的部分股份或全部股份，而各子公司為獨立的法人機構，通常採取 U 型結構，也是獨立的利潤中心。控股公司依據其運作與介入子公司的程度，又可分為兩種：

### **(a) 純粹控股公司 (Pure Holding Company)**

純粹控股公司，以從事投資各子公司股份為主，掌握公司的股權與經營權，藉此參與子公司的重大策略或經營活動，本身並不從事實際的生產活動。本研究中所舉之台灣的產業控股公司，因為受到法律規定控股母公司只能持有其子公司股份而進行投資，故主要採取此形式，控股母公司本身不具備實際的生產行為。



### **(b) 混合控股公司 (Mixed Holding Company)**

混合控股公司，除了掌握各子公司的經營控制權，參與子公司的生產決策外，亦會實際從事某些生產活動。

H型結構的組織型態，各子公司間擁有較高的權力，高度分權各司其職，通常多為獨立的利潤中心，較適合經營分散、多元產品或業務間相互獨立的公司。另外，控股公司的結構，有利資本的籌資、節省稅負，或者企業重組等多角化經營規劃。然而相對地，倘若投資企業多，或者橫跨產業多元複雜，在缺乏完整的投資策略或發展規劃下，子公司難以被控制掌握，甚至提高控股公司的管理與人事成本。因此在投資控股公司的結構下，如何讓各子公司間可以獨立運作，又能產生整體的綜效，有賴控股公司(總部)的前瞻規劃與控制協調的能力。

### **3. M 型結構 (Multidivisional Structure)**

事業部制結構，或稱多部門結構，是透過將企業總部與各事業部分權管理所設置的組織型態。總部主要作為投資中心與整體企業發展的決策中心，各事業部門通常則作為獨立的利潤中心，具有相當程度的自主管理權。這種 M 型結構主要建立在公司具有統一的發展規劃與經營戰略下，根據產品或地區發展劃分事業部，實踐集中決策、分權經營的理想，也因此，事業部的設立又可分成產品事業部或區域事業部。

M 型結構的特點在於企業底下各事業部擁有一定程度的自治權，最高決策單位只需要專注於整體企業發展方向、應變總體環境變異，或者促進各單位的良性競爭，因此非常有賴總部的統籌規劃與經營管理能力，需要較多全方位的頂尖領導人才，穩定整個組織的長遠規劃與內部協調控制。然而，其缺點在於公司職能有時會有重疊與資源浪費的情況，甚至若無法協調各事業部間的運作，有時容易

產生惡性競爭，或者與總部間的代理問題(Agency Problem)。



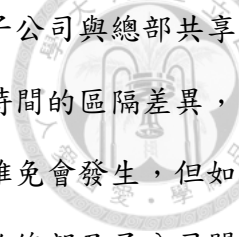
## (二) 企業總部的功能

從 Chandler 的研究中(Chandler, 1991)，總部主要有兩種功能，分別為整合與創新。在整合方面，總部需要能連結各個市場或事業部，發揮各事業體的綜效，並且將資源有效地投入在具有附加價值的生產決策中。此外，Bartlett 與 Ghosal 也提出企業總部應該要建立適當的組織制度，同時增進跨組織間的合作連結，並發揮出潛在合作綜效的誘因機制(Bartlett & Ghosal, 2002)。而在創新方面，需要找尋能夠開發新事業的機會與能力，尤其若是一個跨國企業的總部，更需要能找尋海外發展的新機會，擴大其市場，現代的跨國企業總部更加需要推廣或將創新創業的誘因整合至企業中。另外亦有其他學者認為，總部需要投入資源以達成規模經濟、妥善運用與移轉企業內的知識(Ciabuschi, Martín, & Ståhl, 2010)，又或者建立一個系統使得各事業體或子公司能如同動態市場般，穩定且持續的創新與成長，這將促進落後者模仿學習領先者的知識，進而又迫使領先者進行創新以搶回失去的市場(Knott & Turner, 2019)。藉此可以讓企業總部為整體企業創造更大的附加價值，以發揮其主要的功能(Ambos & Mahnke, 2010)。

## (三) 總部及子公司關係

由 Roth 與 Nigh 的研究中發現，透過適當的協調與控制機制，將加強總部與子公司間的關係，發揮出企業的優勢(Roth & Nigh, 1992)。其中，在這實證研究中發現三個重要的總部及子公司運營的關鍵。首先，協調程度愈高，愈有利於兩者間的關係，而且透過協調，比起直接控制的效果更好更節省成本。另外，在協調的機制上，若能發揮共同協作並一起解決問題的精神，藉由溝通、參與決定性事務，將使得總部及子公司增加互信基礎，也會使得子公司更願意付出，以達成超乎總部預期的成效。其次，在總部直接控制的機制中，藉由利益整合機制，將子





公司中個人的利益與期待做適當的管理與運用，將有機會促進子公司與總部共享管理觀點或協作。最後，由於總部及子公司間可能因為空間或時間的區隔差異，或是不同的組織文化，產生誤解進而引發衝突。這些衝突雖然難免會發生，但如果無法順利化解衝突，透過協調與控制的方式來解決，將有害於總部及子公司間的關係，甚至是整個公司的利益與發展。

另外根據 Doz 和 Prahalad 兩位學者的研究(Doz & Prahalad, 1981)，整理了過往探討總部對子公司的控制機制，進而更深入探討成功的企業總部，是如何透過策略控制的過程來達成管理目的並發揮綜效。兩位學者先針對前人的研究，整理出企業總部的控制機制，主要由四種驅動力產生，包含認知性、策略性、權力性以及管理性等四種。一個總部能發揮具效能的影響力，需要透過這四種驅動力，以及妥善的資源分配，做出相應的控制機制。緊接著，兩位學者認為除了上述四種驅動因素外，企業總部要達成較好的控制方法，有三個先決條件，分別為資料管理能力、經理人管理能力，以及衝突化解能力。

在資料管理能力中，包含資訊系統、評量系統、資源分配流程，甚至預算分配等，使得這些資料能確實反映於公司的表現上並產生應變。而經理人管理能力則包括了如何選擇適當的經理人、獎懲制度、管理發展，以及個人職涯發展等層面，在適當的子公司自治權力前提下，能設計出一套控制系統，符合人性需求並結合經理人個人所追求的自利行為等，使總部與子公司間能有一個良善的發展與互動。最後，更重要的是化解衝突的能力，包含團隊組成、協調會、任務目標導向，或者是衝突討論的流程等，這尤其容易發生在總部擬定與執行策略時，可能會影響到子公司間的利益分配，所導致的利益衝突。

最後在兩位學者的研究整理後，總結了一個企業總部對子公司的控制發展流

程，分成三個階段，分別為多樣性產出(Variety Generation)、權力轉移(Power Shift)與重新聚焦(Refocusing)，以下分別簡單整理之，並且呈現於圖 2-2-1 中：



### **1. 多樣性產出 (Variety Generation) :**

在多樣性產出階段，首先企業總部通常需要先指派每個任務的負責執行者，進而透過協調機制讓總部決策、負責人與子公司等角色產生相同認知，亦即認知轉移從總部移向子公司。接著，需要讓這些認知與可行的策略移轉到這些子公司，過程中仍然需要仰賴資料管理、經理人能力與衝突化解等機制。最後則是提供整理相關資訊，以發掘或分析出適用於總部與子公司間可行的發展策略。

### **2. 權力移轉 (Power Shift) :**

在這階段將針對一些較次要的事項與工作進行分配，這些事項與工作會助於將權力移轉至新的執行者身上，可能包含一些職務上的自治或決定的權力，進而使新的執行者或子公司負責人得以在工作上或者經營公司層面，能決定諸如出口、產能、技術轉移、原物料採購或工廠專業分工與分配等管理問題。

### **3. 重新聚焦 (Refocusing) :**

在這個階段裡，基本上權力大多已經移轉至子公司或者相對的負責執行者上了，而此執行者也能透過不斷的執行與影響力來分配其任務並累積個人的威信。經理人管理機制逐漸改變，可能透過新的數據資料等管理機制，再次移轉目標重心與權力分配，而重新一個新的控制循環。

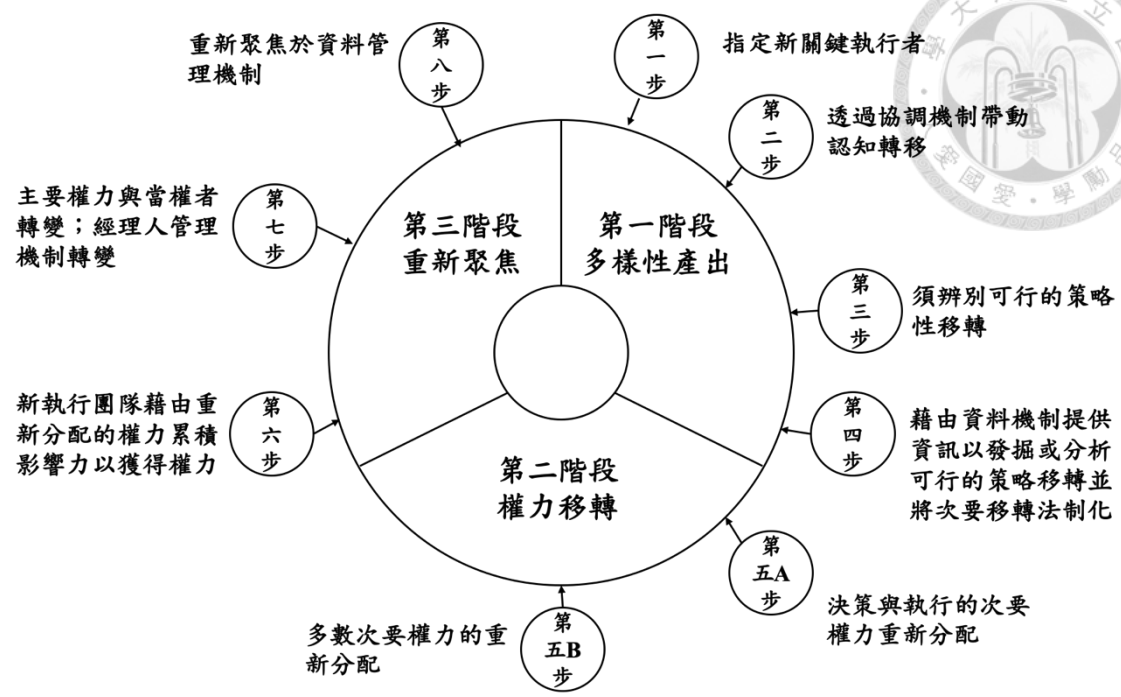


圖 2-2-1 總部控制機制發展流程

資料來源：Y. L. Doz & Prahalad (1981)

透過以上的總部與子公司間的關係探討，可以得知一個成功的企業，在順利使用協調、控制與衝突協調等機能，並能夠在總部與子公司間的權力關係中找尋一個平衡。在下一節中，將更深入回顧總部如何透過精準的策略規劃與控制，來達成總部的功能，並帶領子公司共同創造母合優勢。



### 第三節 策略規劃與控制

過往諸多管理學者曾探討企業的規劃與控制議題，尤其在六零年代開始，學者們認為企業除了重視短期的財務預算規劃外，更應該要做長遠的發展規劃，並且針對企業中長程發展，擬定成長策略規劃。在 Horovitz 學者所提出的觀點中，試圖分析並整理了企業的規劃與控制流程，並且透過實證分析以驗證成功的企業不只要做短期的財務規劃，更要因應營運狀況即時調整策略內容，進而衍伸長遠的發展與策略性規劃及控制方法(Horovitz, 1979)，如圖 2-3-1 中，Horovitz 彙整控制流程的概念。企業在一個變化快速且複雜的環境中，若僅從短期的財務數據做規劃與掌控，實際上並不足以成功，因此需要策略性控制(Strategic Control)，專注在標準設定、評量方法以及績效表現等等。

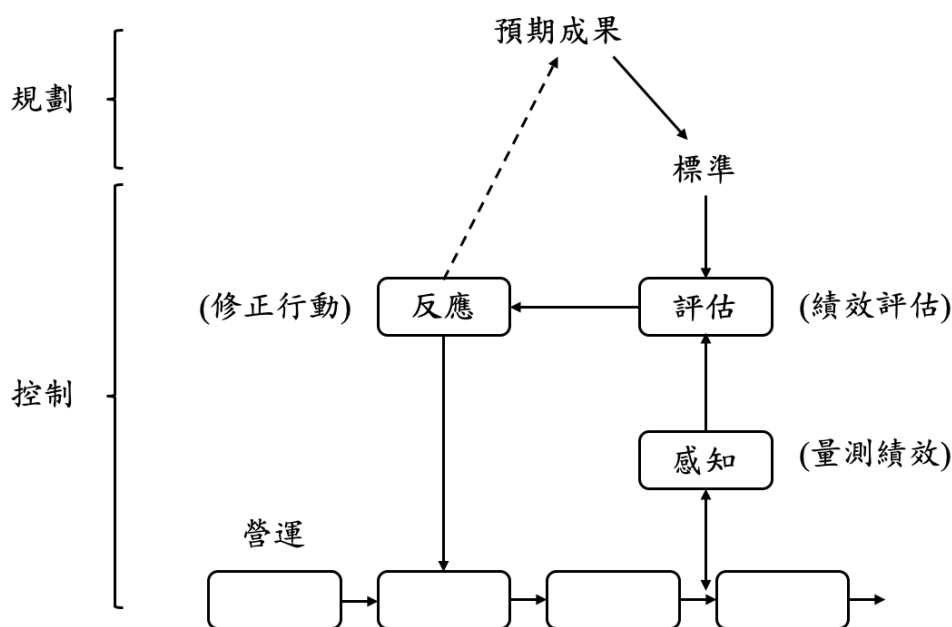


圖 2-3-1 控制流程

資料來源：Horovitz (1979)

另外，Muralidharan 學者整理了眾多研究學者對規劃與控制的定義，並且重



新架構策略規劃與控制的內涵(Muralidharan, 1997)。傳統在探討規劃與控制時，比較偏向管理性質，亦即針對企業的發展做短期的生產與經營規劃，尤其著重在財務面的標準設定，而控制則比較在意能使營運行為能符合當初所訂定的規劃，並且修正其偏差。其中，規劃具體上是指從企業營運目標、政策、程序或者計畫方案中，選擇出適合企業運作發展的方向。而控制則是透過一連串的量測方法與行動方案的修正，以確保企業能按照當初的規劃運作並產生成效。然而，近年來的研究更傾向於探討企業如何實踐長遠的策略規劃，而本篇論文的作者認為最重要的關鍵在於，策略控制始於認知到企業的關鍵成功因素或者能使規劃成功落地的關鍵因子。如果能掌握到這些關鍵成功因素，擬定規劃與執行時，將依照這些因子實施策略且能較聚焦於目標上。另外，大環境的變異也會被充分考量，修正其策略規劃與控制方法，尤其在策略控制面，策略性問題管理(Strategic Issue Management, SIM)是一種具體實踐控制的方法。此套管理方法，最重要的在於認知並定義出整體環境的變異，並且針對這些問題，持續地調整且落實於策略應用中。以下為本文作者針對管理控制的方法做出整理，最後提出一個全新整合的策略管理控制的模型，如圖 2-3-1，可作為未來企業經營的參考。

表 2-3-1 管理控制的方法

	傳統管理控制	策略控制 (策略執行的控制)	驗證策略假設	策略性問題管理	互動式控制	週期性策略回顧
目的	確保策略執行時能按照當時規劃	確保策略執行時能按照當時規劃	調整策略內容以因應無效的管理規劃假設	調整策略內容以因應潛在的機會或危機發生	調整策略內容以因應潛在的機會或危機發生	調整策略內容以因應無效的管理規劃假設及潛在的機會或危機
流程	設定標準，諸如績效、評估方法或者修正行動的偏差	設定標準，諸如績效、評估方法或者修正行動的偏差	收集、解釋數據資料，進而採取回應以驗證並監督規劃假設	收集、解釋數據資料，進而採取回應以辨識、因應潛在機會/威脅	選擇切入一個關於組織表現的點，透過實際追蹤績效並由經理人解釋變異的原因	收集、解釋數據資料，進而回應以檢驗規劃假設的有效性，並且發現新的機會/威脅
焦點	詳細的策略實施與管理流程	關鍵成功因素	管理規劃的假設	由環境變化所引發的潛在機會或危機	選擇關於組織表現因環境變化的切入點，採取互動式控制	管理規劃的假設，以及由環境變化所引發的潛在機會或危機

資料來源：Muralidharan (1997)

在上述整理出的六種控制方法中，可以發現傳統的管理控制，在乎的是短期的規劃，且較重視每次規劃與執行中是否能精準地達成當初設立的目標或標準。然而隨著企業經營的發展與環境的變異愈快速，諸多企業開始採取不同的控制方法，以確保能使策略規劃落地，並且適時找尋新的機會或威脅，以調整外在因素的變化，甚至重新調整策略的內容與方向。最後，本篇作者整合出一套管理規劃與控制流程的模型，參見圖 2-3-2，企業因此可以重新思考規劃與控制的方法，以及如何透過此模型應用，將策略執行落地並適時調整以適應環境變異。

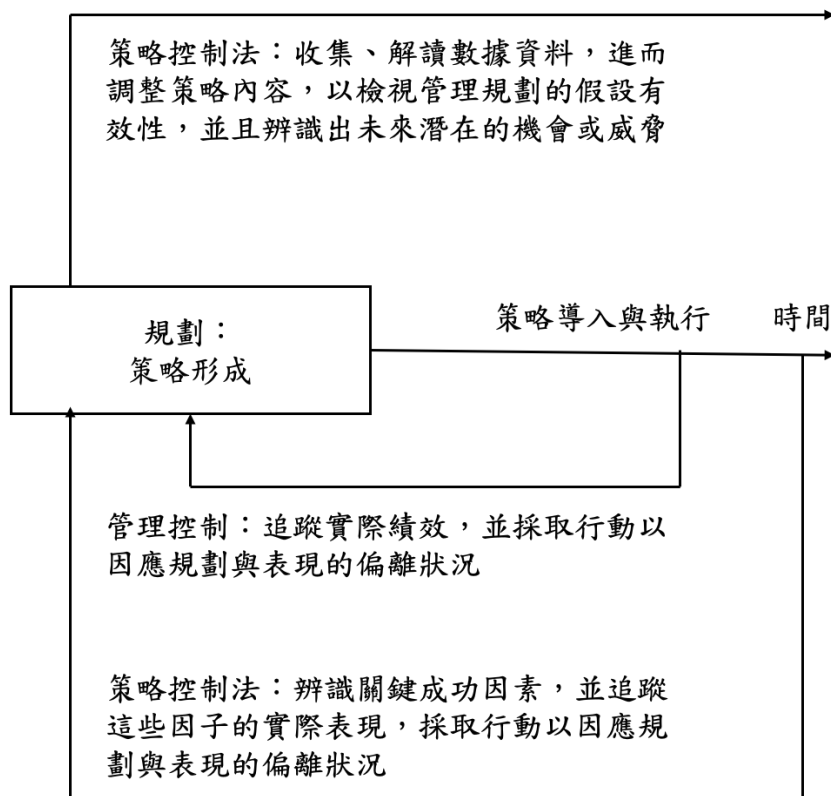


圖 2-3-2 管理流程與控制模型

資料來源：Muralidharan (1997)

總結來說，本節透過文獻回顧探討企業如何有效地透過策略規劃與控制，來達成企業的發展目標，並在這環境變遷迅速的時代，能夠迅速掌握到關鍵與發展機會或威脅，調整其策略內容與規劃，藉此穩固市場定位，甚至提早贏得市場先

機。因此，一個成功的企業，需要有一個能靈敏的直覺以因應市場環境變化，尤其總部在進行規劃與控制時，能妥善的運用策略管理方法。



## 第四節 母合優勢探討



在本節中將探討何謂母合優勢，尤其對於多事業部或多子公司的企業總部該如何運用資源與技能，協助子公司發展，產生出超過個別企業所能創造的價值總和。學術上，首先是 Campbell 與 Goold 探討集團企業以及母公司的概念 (Campbell & Goold, 1995)，隨後 Goold 與 Campbell 等學者繼續探討在集團企業中，若母公司或企業總部其所帶來的成本若能小於各事業體的成本總和時，或者當多事業集團企業能比競爭對手帶來更多優勢時，將能為企業整體帶來母合優勢 (Goold, Campbell, & Alexander, 1998)。

另外，Alexander 與 Campbell 等學者也提出，要在多事業體的集團公司達成策略需求，如果只靠事業層級的策略規劃是不足夠的，反而需要以公司層級的策略規劃角度來進行全面性且綜合的視野考量 (Goold et al., 1998)。在這篇研究中，作者認為擬定並執行公司策略前，首要任務是先評估母公司及其業務特性或事業體之間的當前契合度，而成功的企業母公司更能分辨出發展問題的本質，以及定義清楚當前欲解決的問題，藉此找出能增加企業整體價值的見解或方法，參考圖 2-4-1。因此，從母公司對企業各事業單位的了解，評估當前契合度，並且找出欲解決問題的本質及有附加價值的見解，便成了母公司或集團總部的責任，進而創造出母合優勢。



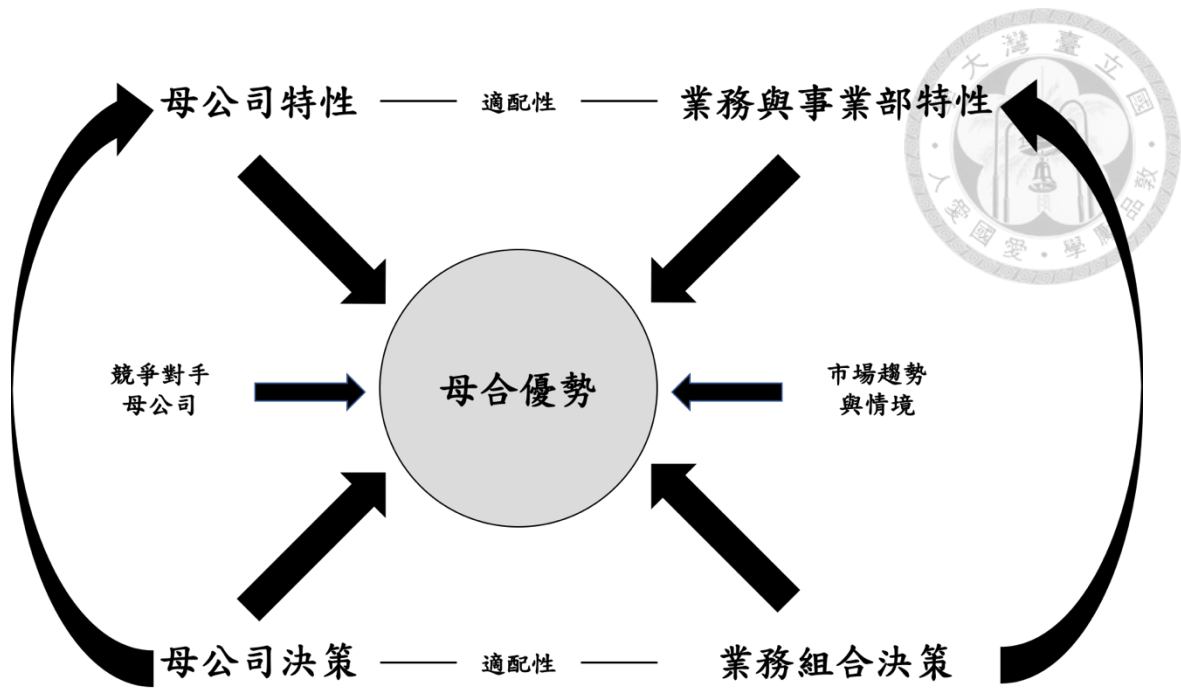


圖 2-4-1 公司策略架構

資料來源：Goold, Campbell, & Alexander (1998)

從以上 Alexander 與 Campbell 提出的公司策略架構中，可見其宗旨都是希望母公司與事業部門或子公司，能考量彼此間適配性、競爭對手或環境等因子，擬定合適的策略以發揮母合優勢，創造於超過個別事業體的利益加總。另外，這幾位學者也提出了一個事業投資的配適度矩陣，如圖 2-4-2，其用途是來評估子公司或事業體是否對母公司具有投資價值，橫軸主要以衡量母公司如何透過具有價值創造的洞見來協助子公司業務發展，而縱軸則評量子公司業務與母公司業務的契合度。透過如此的矩陣，可以將母合優勢中所強調的子母公司或總部及事業體的決策與特性，做適配性衡量，並且觀察母公司或企業總部價值創造的能力，包含如同上述所說，是否能判斷市場趨勢與情況而找到未來機會或威脅，以及提前考量競爭對手的策略，協助子公司或事業體成長優於對手公司。最後，透過這個矩陣，我們可以找尋出目前的投資或者商業模型，屬於哪種類型，以及綜合考量後，投資的必要與先後順序，藉此讓母公司或企業總部能判斷整體企業的投资決策或成長可能，以發揮正向的母合優勢。

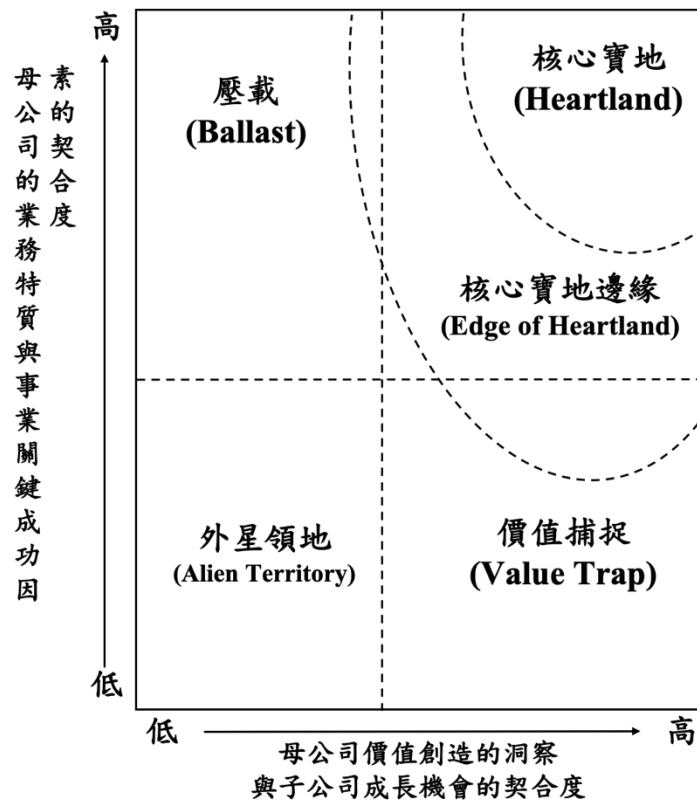



圖 2-4-2 Ashridge 投資組合矩陣

資料來源：Alexander, Campbell et al. (1994)

當母公司與子公司間業務的契合度愈低，且價值創造的洞察對子公司成長的提升度愈低，即為外星領地型事業(Alien Territory Business)。這樣的投資案或公司，與母公司發展不太相關，一般是不會被企業所考量或收購。若母公司與子公司間業務的契合度高，但對子公司成長的提升度低，則稱為壓載型事業(Ballast Business)。通常代表這類投資或公司，與本身業務、市場或產業相近，投資效益不高。至於位在右下角的區域乃價值捕捉型事業(Value Trap Business)，雖然與母公司的契合度不高，然而卻能夠為子公司帶來較高的成長機會。此類型的投資或公司是值得被考慮的，具有一定的綜效。最後則是與母公司業務發展契合度高，且投資後能為子公司的成長帶來大幅提升的核心寶地事業(Heartland Business)，通常會是公司在考量投資與成長策略的首選。至於核心寶地邊緣事業(Edge of



Heartland Business) , 則是指類似核心寶地事業, 然而可能具有某些特徵, 在投資後引起與母公司或其他事業體間的摩擦, 需要時間來熟悉磨合。例如, A 公司為了投資 B 公司在同個產業相似的業務上, 期待能在這個產業發展上帶來綜效, 然而在進行併購投資後, 發現 B 公司在其他領域有多角化經營, 因此使得 A 公司需要花費時間與資源研究 B 公司的多角化事業, 以利 A 與 B 公司合併後能產生超過各自獨立經營的效益, 創造母合優勢, 此類即可歸類為「核心寶地邊緣事業」。

在本節最後, 我們將利用 Mishra 和 Akbar 整理的多事業體母合優勢與創造方法作為統整(Mishra & Akbar, 2007), 方便之後我們重新檢視究竟企業總部或母公司有哪些手段可以創造出正向的母合優勢。兩位學者論述了母合價值的動機因子與可能產生的成本, 其次針對新興市場(Emerging Market)的企業進行探討, 並比較此與已開發經濟體(Developed Economies)的適用差別。由於根據 MSCI 新興市場指標(MSCI, 2020), 台灣屬於新興市場的成員之一, 因此此篇研究的成果與分類, 將更適用於台灣的企業分析上, 藉此判斷企業是否能產生出母合優勢。

表 2-4-1 母合價值與風險

價值創造來源	母合優勢	母合風險
聲譽	可以輕易地在聯合企業中創造出聲譽	表現不優的成員或不良的聲譽影響整個企業
綜效	利用協同作用與建立聯結方式以創造範疇經濟 交叉採購或大量採購可立即創造規模效益	追求錯誤或不存在的協同效果 交互聯結後成為互相的發展瓶頸
公司資源	投資敏感度低，可部署性快 更優的專案管理、進入市場、財務與管理技能及策略	老化與無效率的資源 整合管理技能及策略代價高昂 互相侵蝕資源與資金
機會發掘	進入新產業、增進轉換機會、增進潛在營收	過度多角化 投資過度專案導致機會稀釋
集中服務	員工訓練、知識共享、通用設備與建設	協調多樣性的成本高
事業組合管理	降低風險、經濟流動、吸收產業交互影響正向效果	未注意到表現較差的投資組合 資產組合太大，無法有效管理
社會政治影響力	獲得政府許可及法遵規定 佈置在未開發市場開展業務的影響力 減少維繫複雜官僚關係的成本	非常規的惡性競爭 政策資訊的變化與影響

資料來源：Mishra and Akbar (2007)

透過以上的整理，可以發現若要衡量母公司與子公司間或企業總部與事業部之間的母合優勢，可以從表 2-4-1 中探討這七種價值創造的面向，細細檢視台灣產業控股公司是否能在這種經營與競合模式下，產生出有別於個別企業各自努力的成效。其次是這類控股公司的總部，在經營過程中採取哪些策略或行動來幫助旗下各公司發展，並且產生出合併後的綜效。

## 第三章 台灣產業控股公司發展研究

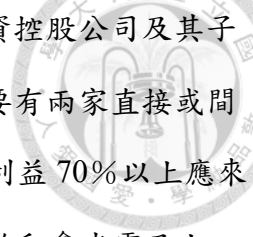


### 第一節 發展緣起

在過去三、四十年間，國際產業鏈重新組合，鑑於當時台灣的土地及勞力成本不斷上升，諸多企業遷出並西進中國或東南亞等地。政府擔心國內產業日益空洞化等情況，陸續祭出政策以吸引台商或外資根留台灣，其中經濟部工業局曾打算在《促進產業升級條例》中增訂產業控股專章，以排除設立產業控股的租稅障礙，然最後多數見解認為現行的《公司法》與《企業併購法》等法令即可成立產業控股公司，因此毋需再另外增訂產業控股專章(經濟日報, 2011)。

隨著企業的轉型需求與民間鼓吹，政府亦曾派人前往美國考察大型投資控股公司的組織架構、相關法規與經營方法等，尤其全世界最大且公開交易的波克夏·哈薩威公司(Berkshire Hathaway Inc.)，也是間掌管多家子公司的純粹型投資控股公司。隨後，在 2013 年與 2019 年陸續通過兩部與投資控股公司上市櫃規範的法規——《臺灣證券交易所股份有限公司投資控股公司申請股票上市審查準則》以及《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心投資控股公司申請上櫃補充規定》。藉由這兩部法規，將投資控股公司的定義與形式明確化，並且鼓勵企業轉型成投資控股公司以發揮綜效。

為了響應政府的政策號召，在 2003 年和桐化學嘗試轉型成產業控股公司，亦即純粹的投資控股公司。於 2004 年 1 月，將旗下的油品事業部門採取新設分割，成立子公司「中華全球石油股份有限公司」；同年 2 月底，再將化學事業部門新設分割，成立另間子公司「和桐國際股份有限公司」，最後在當年將公司徹底轉型成投資控股公司，並更名為「和桐投資控股股份有限公司」。在一連串的



改組完成後，董事會持續力推子公司上市。當時法規是准許投資控股公司及其子公司上市櫃，然須符合若干條件，又其中，投資控股公司至少要有兩家直接或間接持股逾 50%的子公司，且投資控股公司合併財務報表的營業利益 70%以上應來自其持股逾 50%的子公司。依據前述規定，當時和桐控股旗下的和鑫光電已上市，然和桐控股的持股不到 20%，故不得算入其子公司，且中華全球石油股份有限公司與和桐國際股份有限公司，若要上市櫃則須符合前項規定，因此如何設計股權結構，董事會需要特別設計安排。另外，當時市場對於投資控股公司較為陌生，以致和桐控股上市後股價表現持續不如預期，遂於 2005 年決定返回原狀，重新將子公司透過簡易合併方式併入和桐控股股份有限公司，並且將公司改回原名「和桐化學股份有限公司」。

如此的失敗收場經驗，讓國內掀起一股檢討，政府亦開始積極聆聽民間企業與學者的建議，進而修改相關法規，爾後將透過幾個個案公司的研究，檢討並發現產業控股公司未來可行的發展，又如此的控股公司，其母公司該如何進行策略管理規劃與控制，以其發揮控股公司的特性與綜效。



## 第二節 控股公司介紹

所謂的產業控股公司，基本上就是純投資控股公司，因為其組成目的大多以同個產業的整合為主，故稱此種模式為產業控股。本身不從事實質的生產與營運活動，以投資及經營管理各子公司為主要工作，如同一個利潤中心或集團企業的總部，並以合併報表形式呈現旗下各子公司的營運績效及狀況。然而，若根據台灣現行法規對於投資控股公司的定義，可從《臺灣證券交易所股份有限公司投資控股公司申請股票上市審查準則》以及《財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心投資控股公司申請上櫃補充規定》中，將投資控股公司定義如下：「以投資為專業並以控制其他公司之營運為目的之公司。」

除此之外，在申請上市櫃的規定中，亦針對投資控股公司做了如下的規定：

- 一、投資控股公司直接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。
- 二、投資控股公司經由子公司間接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。
- 三、投資控股公司直接及經由子公司間接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。
- 四、投資控股公司直接或間接選任或指派董事會超過半數董事之公司。

從以上的規定中，簡而言之，若投資控股公司可以掌握被投資公司逾百分之五十的股權，或者可以在其董事會擁有超過半數董事，握有最終控制權，並且符合上市上櫃等法規中其他基本要件，即可成為投資控股公司，並且在公開市場上市上櫃。



### 第三節 籌組方法

在文獻回顧的章節中，曾談到公司重組的方法，主要可透過合併、收購以及分割的方式來重整結構。相似地，在籌組成投資控股的方式中，大致上也是藉由上述三種方式來進行整併籌組，以下我們將舉例簡述之：

#### (一) 先分割後合併

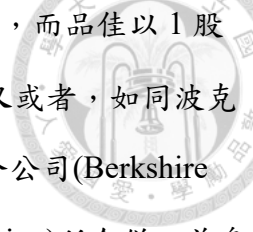
許多企業在成立投資控股公司的過程，是透過將原公司的事業體分割出去，成為新的子公司或者分割至其他業務性質相似的子公司中，再透過將原公司更名或成立新的投資控股公司，完成後並逐一將子公司合併或收購整合。一般來說，此類投資控股公司旗下子公司大多原屬於同一公司擁有與經營，因此多會透過完全換股收購的方式，以取得子公司完整的經營控制權。

比如說，Google 公司由於投資事業眾多，為了避免投資人的疑慮，以及讓有發展潛力的子公司得能更順利籌資，遂將 Google 各事業體分割，並成為眾多子公司，同時成立 Alphabet 投資控股公司作為母公司上市，繼而併購各子公司。此類的例子還有，台灣的國際中橡，於 2018 年將旗下碳黑事業體新設分割於「林園先進材料科技股份有限公司」，生技事業則分割給「全循環經濟股份有限公司」，兩家公司均為國際中橡 100% 持股的子公司，國際中橡並更名成「國際中橡投資控股公司」。

#### (二) 成立控股公司後換股合併

另外一種籌組產業控股公司的形式，乃先成立一間投資控股公司，並且藉由換股方式取得其餘子公司的股份。例如，大聯大為國內兩家上市公司(世平興業與





品佳科技)，藉由世平以每 1 股世平股票換發大聯大 1.18 股股票，而品佳以 1 股換 1 股的模式，換發控股公司大聯大的股票，共同籌組而成。又或者，如同波克夏·海瑟威(Berkshire Hathaway)公司，是由波克夏精密紡紗聯合公司(Berkshire Fine Spinning Associates)與海瑟威工業公司(Hathaway Manufacturing)所合併，前身為紡織公司，後來在巴菲特(Warren Buffett)擔任 CEO 時，重新配置其保留盈餘而轉型成投資控股公司，專注於公開上市股票的長期投資，隨後更轉為全數股權的企業併購。透過持續的併購，現今擁有諸多子公司，橫跨不同產業。

藉由上述的整理與歸納，可以了解若要籌組產業控股公司，大致可透過這兩種方式來達成。又第一種先分割後合併的方式，較適合原本即為大型或多角化企業，專注於將各事業體的分工更明確，使得集資或品牌間不互相影響，發揮出各自的效益，也更能看出各事業體的發展能力。而第二種先成立控股母公司後，透過換股合併的方式，則較適合用在多公司共同籌組成產業控股公司，以尋求類似合併後的綜效。



## 第四節 籌組目的

企業將組織轉型成產業控股公司，按照過往所見的案例，大致上可以歸納出五種原因，而這些亦屬於產業控股公司的特色，以下分別介紹之：

### (一) 便於複雜事業的管理

企業為了讓旗下眾多事業體或子公司便於管理，或者讓各事業體更專心的發展，因而將事業體採取分割成獨立公司，在母公司的掌握下，各自專業發展以謀取更好的獲利發展。比如，聯華實業投資控股股份有限公司，旗下投資領域非常多元，包含本業麵食事業、餐飲食品通路事業，以及石油化學、工業氣體等投資。在 2019 年，為了專注於海內外產業投資、整合育成、並提供集團後勤支援及專業服務與管理之任務，持續協助旗下各營運公司永續成長經營，進而將麵食與租賃事業分割成立子公司，並籌組成投資控股公司以達成上述目的(聯華實業投資控股股份有限公司, 2020)。

### (二) 避免事業體間互相干擾

從 Google 將各事業體分割後，並重組成 Alphabet 控股公司的案例中，Google 旗下擁有諸多不同類型的業務投資與產品開發，為了避免華爾街(Wall Street)的投資人對研發費用與投資成效的疑慮，甚至擔憂 Google 整體獲利成長會因為多業務部門的投資而影響 Google 本業，遂而將 Google 旗下的事業體分割成數間公司，並成立 Alphabet 控股母公司，持有包含 Google 在內等公司的股份。如此的做法，可以使各事業體的發展與財務狀況更清楚透明，並且避免某些投資事業的表現較差而影響到其他事業的獲利表現或融資能力。



### (三) 減少併購風險或冗長的併購過程

在文獻回顧中，我們曾探討到併購可作為企業保持成長或擴張的方法，並且探討併購的方法與形式。然而，併購過程冗長，從協商談判、盡職調查(Due Diligence)、公告到實際整合完成等面向，需要花費大量時間、金錢與人力，而且併購中由於隱含極高的資訊不對稱(Information Asymmetry)，成功率不高。併購風險包含被併公司的財務狀況隱匿、估價風險等，以及併購後的經營與整合風險，尤其在企業文化、制度、系統、知識移轉與人事的整合上特別艱辛，容易導致併購失敗。因此，藉由重組成產業控股公司的方式，直接進行換股收購，掌握其控制權，但又給予各控股子公司相對獨立的經營權，維持其管理運作方式，並且無需進行人事或文化上的重新適應與調整，相對於合併該公司效率較高，且能降低合併風險。

例如，大聯大控股公司，由同為半導體通路商的世平與品佳兩家公司籌組而成，透過「前端分，後端合」的分工合作方式，擴大其產品與服務範圍，並將後端的倉儲物流、資訊系統等整合以提昇效率，藉此也能提供給客戶更完整的產品選擇與技術服務。另外，控股母公司亦能較專注的進行管理控制以及發展策略規劃，如同大聯大為各個子公司量身定做許多合適的 KPI，以鼓勵彼此競爭成長。

### (四) 避開法律上的投資限制

有些進行投資控股公司的目的，在於繞過法律上對外國投資的限制，而以持有其股份的方式進行投資。例如，若某些國家或地區法令上規範外國企業禁止在當地進行設立或投資，則控股公司可以透過投資其股票，而間接投資該產業或公司。

### (五) 享有租稅優惠

學者 Gajewski 在其研究中提到企業可透過控股公司形式來節稅，例如母公司與子公司間由於合併後，避免在支付股息後被多次課稅，抑或是合併母子公司的財務盈虧狀況後，可降低各自獨立課稅(Gajewski, 2013)。



在本節探討籌組產業投資控股公司的目的中，除了上述五種較常見的目的，亦有些企業為了進行產業的水平或垂直整合，然而比起直接進行併購，或者單純的企業間合作，產業控股公司的型態由於能有較多的股份掌握與權力支配，因而能更穩固的合作以發揮預期成效，又能避免直接進行合併所需的耗費的高成本。在第四章中，將詳細地介紹某些產業控股公司個案，以更深入了解其籌組目的、方法、控股母公司的角色，以及績效成果等。

## 第四章 個案研究



### 第一節 Alphabet Inc.

#### (一) 事業發展概況

在 1998 年，就讀史丹佛大學的理工博士 Larry Page 與 Sergey Brin 創立了 Google 公司，以設計網際網路的搜尋引擎為出發，秉持著「彙整全球資訊，供大眾使用，使人人受惠」(To organize the world's information and make it universally accessible and useful)的使命，並在 2004 年於那斯達克交易所(NASDAQ)上市。隨著企業規模與業務不斷地擴大，Google 除了搜尋引擎外，也開始積極的併購企業，拓展其服務與產品，包含相片整理與編輯軟體 Picasa、建立 3D 觀察地球的軟體公司 Keyhole、行動裝置作業軟體 Android、網路影片串流 YouTube 等，完整其網際網路版圖中的產品與服務範圍。

隨著產品服務與投資的業務愈來愈龐大，於 2015 年，創辦人 Larry Page 宣布成立 Alphabet 投資控股公司，陸續將 Google 各事業體與其他投資子公司做分割，並成立成多間全新子公司，以歸於控股母公司旗下管理。整體而言，Alphabet 的主要事業，仍舊是環繞在 Google 原有的商業模式與產品服務。

Alphabet 的產品主軸，以 Google 的網際網路服務為主，社交娛樂與資訊串流搜尋等，另外也生產科技產品，以軟硬體的相容整合及創新，試圖改善人類的生活體驗。包含 Waymo 無人自駕車、Verily 生命科學研究、Pixel 手機等。另外亦致力發展 AI 與機器學習(Machine Learning)的技術，這些技術可以運用在產品與

服務上，使其更能精準或有效率地服務客戶，甚至運用於生物醫學以協助醫生診療。



至於獲利模式，主要仰賴 Google 對於商業客戶的廣告協助，包含協助品牌最佳化行銷以及商業或用戶的行銷曝光與互動活動。在 Google 的社交網絡平台上，協助其建立與使用者的連結與互動，並且提供精準、優化、科技、數據與支援等服務來針對客戶或品牌達成行銷目的並增加獲利。在這些廣告與曝光互動活動中，向客戶收取服務費用，甚至銷售更有價值的建議及套件工具。另一方面，也著眼於長期的投資，包含 AI 與量子電腦的應用，以及透過硬體設備的銷售，來增進營收。

事業與投資範圍龐大，再加上科技與網際網路的應用發展變化十分迅速，Alphabet 不同的事業體與子公司面臨與其他網際網路或科技公司，甚至是相似的大集團企業強烈的競爭。比如說，在社交平台上，有 Facebook、Snapchat 或 Twitter 這類的公司，而在廣告服務上，亦有 Amazon、Facebook、AppNexus 等公司，可提供服務給商業用戶或者協助品牌直接進行端對端(End-to-End)的觸及互動。在數位影音服務上，亦有 Hulu、Disney 或 TikTok 等公司，又或是雲端產品，有 Amazon、Alibaba、Microsoft 等等。在這些大公司的競爭包圍下，Alphabet 如果要繼續成長，除了本業的創新與擴張外，其他投資與事業的發展便成了整個企業未來發展的動能，使其成為一個服務更多元完整的價值網或生態圈，防止其他企業搶佔其市場，或者增加用戶的轉換成本(Switching Cost)，以鞏固其市占或營收成長。

## (二)組織架構



Alphabet 公司旗下目前擁有 13 間公司，整理於圖 4-1-1，分別為 Calico、CapitalG、Deepmind、Google、Google Fiber、GV、Jigsaw、Loon LCC、Sidewalk Labs、Verily、Waymo、Wing 和 X 等公司(Wikipedia, 2020)，以下分別簡介。

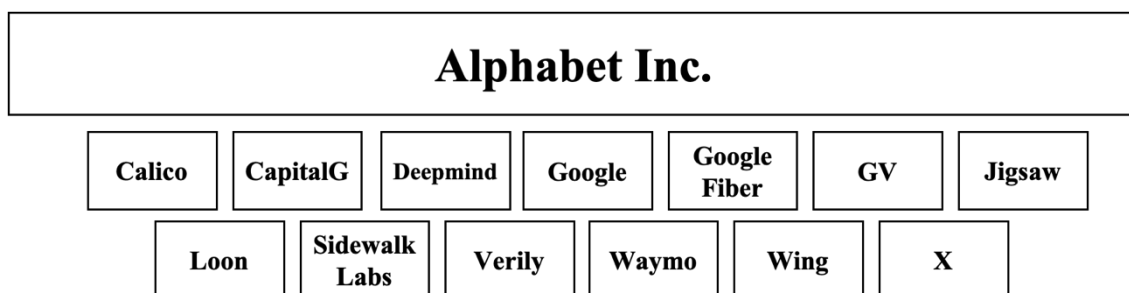


圖 4-1-1 Alphabet Inc. 組織架構

資料來源：本研究整理

- Calico：生技研發公司，以研發抗老與相關疾病藥物技術為主。
- CapitalG：私募公司，投資大型且已在成長階段的科技公司為主。
- Deepmind：研究與開發人工智慧技術應用的公司。
- Google：網際網路公司，服務商業客戶與個人，包含搜尋、社交娛樂、雲端服務、廣告行銷等內容。
- Google Fiber：設備營運商，以建造光纖網路基礎設施為主，並提供網路服務。
- GV：創投公司，主要投資科技公司早期發展階段。
- Jigsaw：技術孵化器，以應用技術解決方案保護資訊取得為主。
- Loon：使用空中氣球技術傳輸訊號，以提供無線網路至偏鄉地區。
- Sidewalk Labs：城市創新公司，以技術解決方案，改善城市基礎建設。
- Verily：使用各種診斷工具搜集大量樣本，幫助醫療研究人員發現疾病。
- Waymo：自駕車公司，研發並配合 Google 執行開發自動駕駛計畫。
- Wing：使用空中運輸工具，快速配送產品貨物為服務的公司。
- X：秘密實驗室，致力於完成開發 Google 數個獨立專案計畫。



### (三) 公司治理

在 2019 年底，Sundar 成為 Alphabet 的執行長，而 John L. Hennessy 成為董事會的主席。董事會認為將執行長與董事會主席角色分開是有利於 Alphabet 的業務與營運發展，特別是分辨這兩個角色的職責與使命後，可以使得決策流程更精簡，也得以加強問責制度。因此，董事會更有能力制定議程以確保將時間及精力集中在最關鍵的事情上，而執行長則能專注於領導，當責以執行策略並解決問題。

目前董事會由 11 名專業且具有豐富經驗的專家所組成，整理於表 4-1-1，其中多位董事曾有在頂尖的全球大企業中擔任領導或提供建議。這些董事多元的背景與經驗，能夠為 Alphabet 公司作出具有價值的策略決策，並能夠監督管理層以確保股東及投資人的利益。下表列出董事會與委員會的成員組成：

表 4-1-1 Alphabet Inc. 董事會與委員會的成員組成

成員	委員會			
	審計委員會	領導發展與 薪酬委員會	提名與公司 治理委員會	執行委員會
Larry Page				主席
Sergey Brin				成員
Sundar Pichai				成員
John L. Hennessy			主席	
Frances H. Arnold			成員	
L. John Doerr		主席		
Roger W. Ferguson, Jr.	成員			
Ann Mather	主席			
Alan R. Mulally	成員			
K. Ram Shriram		成員		
Robin L. Washington		成員		

資料來源：Alphabet Inc.





#### (四)經營決策模式

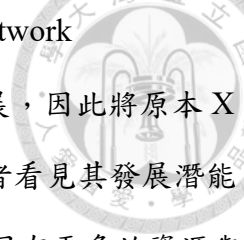
在 Larry Page、Sergey Brin 與 Sundar Pichai 等人的帶領下，Google 於 2015 年決定成立 Alphabet 控股公司，並將 Google 旗下部分較成熟的事業體分割成獨立的公司，然而 Alphabet 的本業仍舊環繞在在 Google 為主的服務與產品，由 Sundar 作為執行長，帶領企業繼續成長。Alphabet 控股公司的總部則主要由委員會組成，並且負責擬定企業的成長策略。基本上透過文獻(Chaganti, 2019; Wirtz, 2019)與 10-K 財報中的內容，可以整理出 Alphabet 總部的幾大功能：

##### (a) 總部定位如同創投資本家

Alphabet 總部主要由 Larry Page 等董事會成員來治理並擬定方針，其角色定位如同創投資本家，以原 Google 旗下的投資事業群作為主要標的，並鼓勵內部技術創新，或者藉由觀察公司外部新創公司，判斷是否具備戰略價值或能達成併購綜效，藉此決定是否適合收購作為企業成長動能。另一方面，評估旗下投資事業群，是否能成為未來發展的新事業，或者評估是否該至市場中賣出。因此，外界常稱 Alphabet 的存在好比創投資本家，選擇投資哪些產業，又哪些已經屬於投資矩陣中的外星領地(Alien Territory)事業該被割捨賣出。同時針對發展中的投資事業體，給予指導或交由專業經理人來領導，以期能開拓以 Google 為主體外的新事業，並搶佔新的技術與市場。

##### (b) 打造以網際網路科技為主的生態圈

Google 本身的商業模式，以針對商業客戶或品牌的全方位廣告服務為主，藉由其龐大的使用者基數以及強大精準的演算法技術，提供給客戶更精準的行銷方針。除了這些服務外，原本 Google 即有創業孵化器與創投等資源，期待內部創新或者能夠收購具有發展潛力的新技術，以加強其網際網路生態圈的拓展、阻隔



對手進入的護城河、創造範疇與規模經濟，以及網路外部性(Network Externality)。對於 Alphabet 而言，如今更重視這些新技術的發展，因此將原本 X 實驗室中的獨立專案，俟成熟後獨立成子公司，一來可讓投資者看見其發展潛能而便於募資或者帶動 Alphabet 整體的價值，再者，也讓這些公司有更多的資源與權力，獨立發展其產品技術，比如 Loon 原屬於 X 裡的獨立專案，發展後具有相當的市場與商機，便於成立 Alphabet 後將其獨立成集團旗下的子公司。

### (c) 精簡組織結構及子公司發展指導

成立控股公司後，Alphabet 在投資事業上多專注於網際網路技術相關的產業或公司，並且將組織精簡成以 Google 發展為主，新技術或事業(Other Bets)為另一個發展重點，旗下目前總共有 13 間公司，主要交給 Sundar 與 Sergey 管理。另外，總部亦協助這些子公司的發展指導，除了集團內公司互相提供資源與經驗外，在資源與資金上也挹注於這些公司的發展上。

### (d) 資本與投資市場籌資事宜

Alphabet 在與 Google 組織重整完畢後，成為一個產業控股公司，在 2017 年更成立了 XXVI 投資控股公司，持有所有的 Alphabet 包含 Google 在內的股份。成立此投資控股公司的目的單純是為了於市場中籌資與投資，此目的是為了讓 Google 與其他子公司間的業務，不互相干擾，避免受到潛在的新事業發展風險而影響到其他業務。同時，由於 Google 從股份有限公司，轉為有限責任公司，並由母公司 Alphabet 持有，無需公開披露財務數據。此種有限責任公司的結構，更適合旗下子公司的發展。另外，Alphabet 亦將股票分類成兩種，分別為 A 類的 GOOGL 以及 C 類的 GOOG，此舉的目的乃避免公司的經營權被外部掌控，故 A 類的股東具有投票權，C 類則無。



## (五)經營模式之效益

Google 在改組成 Alphabet 控股公司後，並且再設立一間純投資控股公司 XXVI 來掌握 Google 與其他子公司的做法，使得投資人可以針對 Google 本業做投資，避免其他事業體影響到本業發展。此外，除了在財務面上確實地從股價反映觀察出 Alphabet 的成長，也可以從非財務面觀察其營運成果及子事業的發展概況，並且從 Mishra 和 Akbar 的母合能力觀點來檢視其總部是否發揮了母合優勢。

### (a) 財務績效表現

首先，如圖 4-1-2，直覺地從股價表現上來判斷 Alphabet 公司的改組成果，可以發現自從整併成控股集團後，股價從 2004 年 8 月下旬至今一路成長了接近 30 倍。雖然單從股價來看並無法完全歸因於籌組成控股公司有關，然而股價卻能反應了市場對公司的評價與未來成長前景的樂觀。



圖 4-1-2 Alphabet Inc. 歷史股價走勢

資料來源：Yahoo! Finance

其次，若我們觀察財報上的數據，單純就 Google 本業的營收與營業利益，以及其他事業體(合稱 Other Bets)的營收與營業利益做比較，並且列出網際網路產



業關鍵的指標，總流量獲取成本(Total Acquisition Cost, TAC)，可得以下整理的表

4-1-2：

表 4-1-2 Alphabet Inc. 財務比率

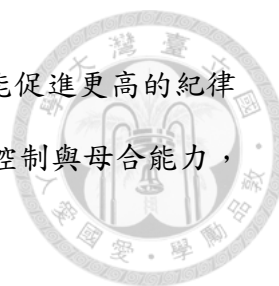
	2016	2017	2018	2019	1Q20
Google 營收 (USD：百萬元)	89,984	110,547	136,362	160,743	40,975
Other Bets 營收 (USD：百萬元)	288	477	595	659	135
Google 營業利益 (USD：百萬元)	27,892	32,456	36,655	41,673	9,270
Other Bets 營業利益 (USD：百萬元)	(3,578)	(2,734)	(3,358)	(4,824)	(1,121)
總流量獲取成本 (TAC)	16,793	21,672	26,726	30,089	6,860

資料來源：Alphabet 年報，本研究整理

從以上的整理中可以發現，Alphabet 公司依然仰賴 Google 本業的商業模式發展，其他投資事業目前佔整體營收仍為一小部分，而且就營業利益而言，這些投資事業明顯還在呈現虧損。然而，整體而言，Alphabet 的營收與營業利益仍在快速成長，且從總流量獲取成本逐年提高，亦可得知這種網際網路產業愈來愈競爭，也難怪 Alphabet 除了在廣告、搜尋引擎或者個人化社交平台等優化其產品服務，提高客戶的轉換成本(Switching Cost)外，更積極打造與網際網路應用相關的產品服務，包含自駕車、人工智慧、生物醫學，甚至是區塊鏈等技術應用，以建立更強大的網路生態圈，避免被其他競爭對手超越。

#### (b) 非財務管理效益

本質上，Google 的組織架構重整成控股公司的目的，主要在於讓投資人可以對公司估價更透明，並且讓各投資事業的營運績效可以被看見，進而促進投資人



投資。另一方面，也因為公司的現金流量與投資活動更為透明，能促進更高的紀律和責任擔當。最後，若欲探討 Alphabet 控股對於旗下子事業的控制與母合能力，將其整理於表 4-1-3。

表 4-1-3 Alphabet Inc. 母合能力

價值創造來源	描述
聲譽	Google為Alphabet主要發展業務 其他投資事業環繞在網際網路與新技術的應用 使得投資人對於Alphabet所投資的事業較有信心 另外從年報上也可得到聲譽的價值不斷增加
綜效	財務數字與績效表現更透明後 帶動投資市場對Alphabet的看好 反應於股價表現與公司籌資能力
公司資源	繼續專注於本業的搜尋與廣告發展 亦投入資金、技術與專業人才於具有潛力的投資事業
機會發掘	近年透過X-Lab與GV的投資 發掘具有成長潛力的新創事業
集中服務	將Google的技術資源與成功經驗 轉移至新事業發展參考與人員訓練
事業組合管理	透過投資組合管理 使Google本業與其他投資事業之績效表現更透明 促進管理者的紀律與責任擔當
社會政治影響力	此部分較少描述 故在社會政治影響力層面無法輕易得知

資料來源：本研究整理

從個案、公司新聞稿、年報與媒體報導整理中，大致可從 Alphabet 的組織重整中得知其原本主要目的在於籌資，避免投資事業被包覆於 Google 底下而影響 Google 本業的發展與投資市場的疑慮。另外就其控股總部給予子公司的發展，則大多在於專業管理人才的直接領導、資源的共用與外部市場籌資，並且選擇讓這些投資事業分割成子公司、併購潛力公司，或者賣出事業單位等。在母合能力上，表現其執行委員會的專業判斷，尤其在於發展策略上，發揮適當的規劃及控

制，以確保公司整體都能不斷成長，最終成果著實反應於市場對公司發展的期待與股價表現上。



## (六)小結

總結而言，Google 籌組 Alphabet 控股公司，其主要目的在於投資績效表現與財務數字的透明，使得公司更易於籌資，並且可能讓投資人更安心其營運能力。此類投資控股公司的成立目的，非單純的水平整合，乃網路事業在提升其服務價值網的範圍及價值，並且建構一個完整、具有相當競爭力的生態圈，避免其他競爭對手進行包圍攻擊(Envelopment Attack)，而搶佔其客戶與服務市場。另外，控股公司的總部，較能針對環境的變化，採取響應式的策略性控制並調整其策略內容，因此能更迅速地見於其投資事業組合中，或是將資源挹注於當前較具發展潛力的科技或事業中。


## 第二節 大聯大控股



### (一) 事業發展概況

大聯大總部位於台北，成立於 2005 年，原先以世平及品佳兩間上市公司合組而成，立志要成為全球最大的電子通路之公司，隨後陸續整併詮鼎及友尚等集團公司。目前公司整體員工數超過五千人，代理供應商超過 250 家，全球約 104 個銷售據點(大聯大控股, 2020)。大聯大秉持著「團隊、誠信、專業、效能」作為其核心價值觀，並以「產業首選，通路標竿」作為經營願景。當初在成立大聯大之前，由於電子通路市場為一片紅海，同業間互相削價競爭只為了銷售獲得訂單，然而在惡性的競爭下，彼此間毛利不斷下降，伴隨著營收與股價的下滑，世平興業的董事長黃偉祥先生，決定採取同業合作的方式來鞏固市場，並且避免削價競爭，提供更多樣化的產品服務給客戶，以期能建立一站式服務，深耕亞太市場。

近年來，隨著物聯網的發展趨勢興起，以及成長難以再透過單純的整併來達成，大聯大亦逐漸延伸其服務，並且進行數位轉型，致力打造成數據驅動(Data-Driven)的專業團隊，進而建制線上數位平台「大大網」，以及打造智能物流服務(LaaS, Logistics as a Service)模式(大大網, 2020)。由於 IC 電子通路商作為產業末端的角色，若沒有相對的競爭優勢或獨特性，容易受到取代或被收回其代理權，如同近年來身為國際整合元件廠(IDM)的德州儀器(TI)終止通路商之產品代理權即為一例。有鑑於此，大聯大運用其物流倉儲專長，及長年整合經驗，以智慧物流服務作為成長的新動能，將重點放在「資訊流」及「物流」的問題解決與價值再造。



大聯大控股，旗下的子集團企業眾多，產品線亦橫跨諸多品類，舉凡核心元件、記憶元件、類比及混合訊號元件、離散及邏輯元件，甚至是光學感測或被動元件等皆為其銷售產品。而代理經銷之品牌，包括大廠 Intel、聯發科、Micron、Qualcomm、Toshiba、Samsung 等超過 250 間企業之品牌。在未來產業發展上，物聯網(IOT)的應用將加速了網際網路與半導體硬體的需求，其中包含自駕車、無人機或機器人、VR/AR/MR 的裝置、智能監控設備，甚至是 5G 的基礎設備中，皆有不同的 IC 零組件需求，大聯大成為全球最大的半導體通路商，在市場佈局與發展上將有更多的機會，並且朝向為客戶提供更完整的服務與產品線、提前了解其需求並解決問題為重點。

最後乃這產業的競爭仍舊相當激烈，大聯大透過多年的整合(陳嘉尚, 2009)，成為全球前三大半導體通路商，能擴張其產品市佔率，並且提供更多服務於電子產品製造廠。然而若要往海外擴張，將面臨 Arrow、Avnet 等國際大公司的競爭，因此未來的發展除了整併 IC 通路商以外，短期可繼續透過併購及控股方式，整合其資源與後端系統，長期則可透過整合物聯網或電子市場之相關產業進行前端整合，強化高附加價值之服務提供。

## (二)組織架構

大聯大控股公司旗下主要由四個集團企業所組成，分別為世平集團、品佳集團、詮鼎集團及友尚集團，如圖 4-2-1。透過投資控股的方式持有這些集團企業的控制權，然本身不干預其經營管理，交給各子集團公司掌握。



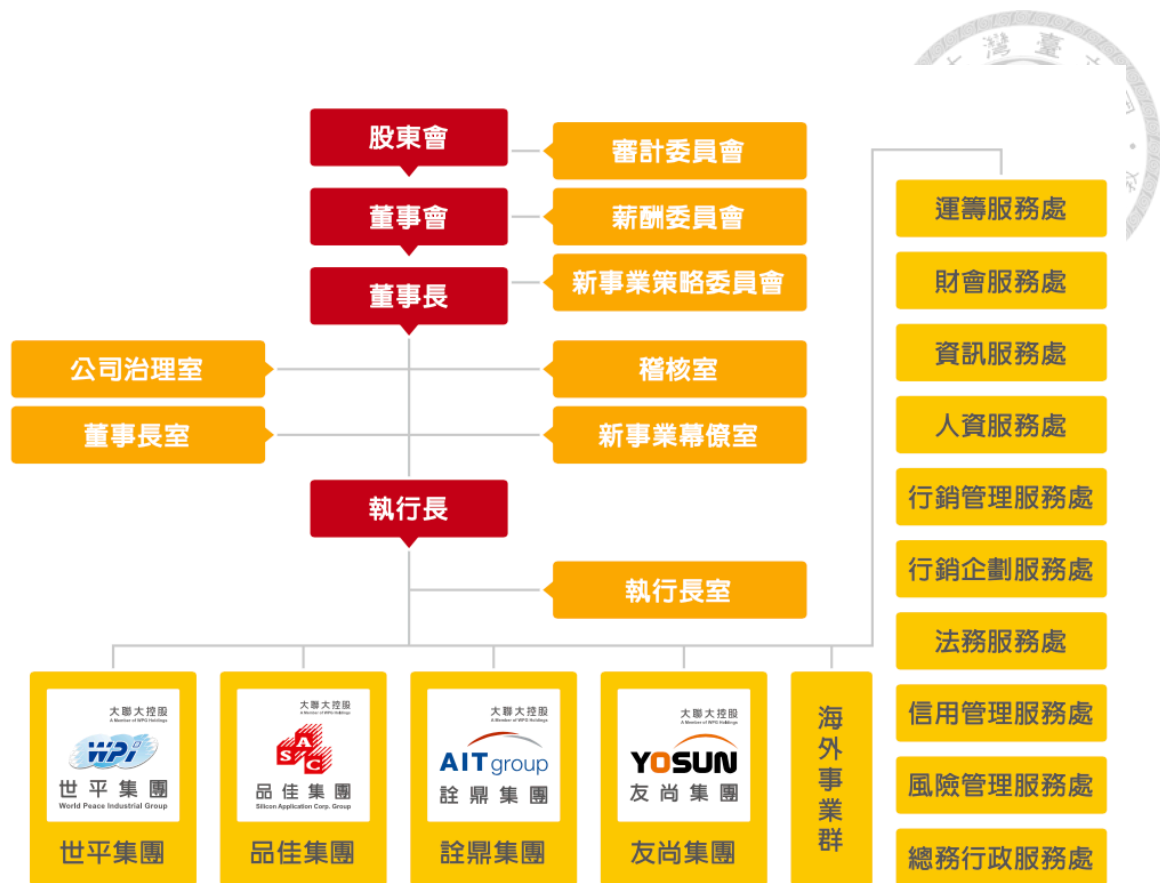


圖 4-2-1 大聯大控股公司組織架構

資料來源：大聯大投資控股企業社會責任報告書

世平集團：成立於 1980 年，總部設於台北，代理經銷品牌完整，除了提供多元的電子零組件外，主要也提供完整的技術服務支持，包含零件推廣、次系統解決方案(Sub-System Solution)、系統整合解決方案(Turnkey Solution)等(世平集團, 2020)。

品佳集團：成立於 1987 年，主要從事半導體零組件之銷售，客戶跨及網路通訊、電腦及消費電子市場，提供豐富產品選擇及技術支援服務，並根據顧客需求進行產品的協同設計(Design-in)，提供整體的解決方案(Total solution)及提供下游製造廠倉儲等服務，以協助製造廠達到 JIT(Just in time)及 BTO( Build to order)的經營模式(品佳集團, 2020)。

詮鼎集團：成立於 1993 年，以代理通訊及消費性電子產品為主，電腦相關產品為輔，約有 30 餘家代理線(詮鼎集團, 2020)。

友尚集團：成立於 1980 年，主要業務為半導體電子零組件銷售服務，代理約 30 家知名電子零組件供應商，1991 年於新加坡設立據點，作為前進東南亞的中心，積極拓展海外服務與銷售(友尚集團, 2020)。



### (三) 公司治理

目前大聯大的董事長為黃偉祥先生，總經理為葉福海先生。董事會由 11 位董事所組成，其中包含三位獨立董事，可參考表 4-2-1 及表 4-2-2。此三位獨立董事，分別具有會計、法律與管理等專業，董事會對公司整體營運及事務負有監督之責，維繫股東權益，並且在重大發展議題或併購評估上，謹慎決策，以期能帶動整體控股公司繼續成長擴張。另外，董事長與執行長分別為不同人選，除可避免代理問題外，亦可使彼此更專注於分工責任，每三年改選一次。下表為董事會及委員會名單及其背景專長資訊：



表 4-2-1 大聯大股東會組成

條件	是否具有五年以上工作經驗 及下列專業資格			符合獨立性情形 (註1)										兼任其他公司 開發行公司 獨立董事家 數	
	商務、法 務、財務、 會計或公司 業務所須相 關科系之公 私立大專院 校講師以上	法官、檢察官、 律師、會計師或 其他與公司業 務所需之國家 考試及格領有 證書之專門職 業及技術人員	商務、法 務、財 務、會計 或公司業 務所須之 工作經驗	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
姓名															
黃偉祥			✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	0
曾國棟			✓					✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	0
張蓉崗			✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	0
林再林			✓					✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	0
陳國源			✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	0
葉福海			✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	1
富爾特科技 (股)公司代表 人：吳長青			✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓			0
蕭崇河			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	0
黃日燦	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	3
杜榮瑞	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	0
于泳泓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	1

資料來源：大聯大控股年報

表 4-2-2 大聯大委員會組成

成員	委員會		
	審計委員會	新事業策略 委員會	薪酬委員會
黃偉祥		主席	
曾國棟		成員	
張蓉崗			
林再林		成員	
陳國源		成員	
葉福海			
吳長青			
蕭崇河			
黃日燦	成員		成員
杜榮瑞	成員		成員
于泳泓	主席	成員	主席

資料來源：本研究整理



#### (四)經營決策模式

從 2005 年大聯大控股從世平與品佳合併後，便不斷在找尋世平、品佳與大聯大控股之間的角色互動平衡，直到 2008 年，經過約三年的磨合後，終於找到經營管理的方式，並且讓整併的效益逐漸發酵，淨利率逐步上升，同時開始一系列的併購整合，以繼續擴大其控股經營。直至今日，控股總部與旗下各集團已經發展出一套獨特的經營決策模式，也就是總部負責整體的控股擴張與成長發展策略，各集團則成為獨立的責任中心，負責達成各自的成長目標，並且積極找尋成長機會以提升其產品及服務之競爭力(陳嘉孟 & 李吉仁, 2013)。

大聯大控股公司的總部作為各子集團的運作中心，主要負責整體公司的成長策略、旗下子集團的發展指導，以及後端整合與管理機制：

##### (a) 公司成長策略

藉由持續的整併以擴大其規模，大聯大控股公司便可增加整體的產品線與多元服務，將各家原有的客戶、倉儲及服務所長，串聯成更大的服務通路，期望能透過分配、協調而互相協助發展與市場開發，提供給客戶更全面的產品選擇，滿足其一站式購足(One-Stop Shopping)的需求，降低客戶的搜尋成本與單位成本，並且藉由更完整的系統整合解決方案等顧問服務，協助客戶成長。併購本身不只促進業績成長，亦能將好的客戶與人才留住，更有效率地發揮其價值，同時穩固其產品代理權與新產業的客戶及經營人才。此外，在競爭的半導體通路商市場中，藉由水平併購擴張亦能將整合的效益，應用在其擴張海外市場。尤其，大聯大在亞太地區已有許多國外客戶，如今在產品與服務線的擴充後，更能積極瞄準海外市場不同的需求，進而提供其服務。另外，近年來同產業的水平併購已經漸

漸無法再帶來巨大的成長，因此大聯大亦積極找尋跨產業的公司作為併購標的，以期能在電子、物聯網、自駕車或 5G 等領域上，整合並產生綜效。

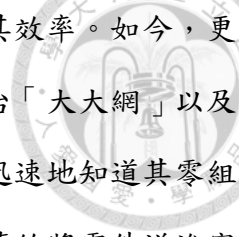


### **(b) 子集團發展指導**

控股公司總部針對各子集團營運及成長，訂定適合之績效指標協助其成長，類似一個統籌協調的角色。比如在 CEO 會議中，明定淨利達成率、每季 YoY 進步幅度、淨營運現金流達成率，其中又以營運資產報酬率(Return on Working Capital, ROWC)為關鍵的共同績效指標。為了合理化資源的配置效率，避免因為產品不同而單純從毛利率來衡量公司的表現，以 ROWC 可將毛利、營業費用、應收帳款、存貨、應付帳款等五大因素一起考慮進去，因為通路商為一個資金密集的事業，必需要做好營運資金的管理，與付款及收款期間有關，因此期望獲利成長率要大於營收成長率，才能改變過去通路的經營方式。又由於採取控股模式經營，彼此間的運作為獨立，亦即各自負責其預算執行及目標達成的責任中心制。在每一季財報上將能顯示各集團的營運狀況，倘若經營不佳，則經營負責人須負起責任，公司自負盈虧，因此更能促進彼此間的良好競爭，互相學習但又保持一定程度的市場競爭，此特色亦為大聯大控股保持內部成長動能的方式之一。

### **(c) 後端整合與管理**

大聯大控股在成立之初，即發現各公司差異性大，要做到完整的整合是不太可能的，不然當初就直接進行合併收購即可。因此採取產業控股的方式乃期望「前端分工，後端整合」的方式，讓各集團公司各自營運競爭，然而可整合行政管理、資訊系統或倉儲物流等，使這些性質較相近的工作可以整合，以達成規模經濟的效果。比如，大聯大為了降低彼此的管銷費用，整合 ERP 管理系統，提供各子集團即時且綜合性的資訊預警功能，亦協助其降低應收帳款之違約風險。又或者在倉儲上，為了讓這些倉庫能最佳化利用，並且進行存貨調整，重整了產品



的編碼入庫、出貨管理及運送物流等，有效降低倉儲成本提升其效率。如今，更因為物聯網、數據與資料庫的導入與應用，打造出智慧物流平台「大大網」以及倉儲代工的概念，透過與競爭對手共享的方式，讓客戶可以更迅速地知道其零組件的存貨狀況，以及能迅速將零件直接送到客戶產線上，跳過傳統將零件送進客戶的倉庫模式，期望能做到 C2B 營運模式。

### (五)經營模式之效益

大聯大控股提倡的「前端分後端合」營運模式，特別凸顯了控股總部的領導能力與策略規劃暨執行控制的能力，亦即若失去了這個核心，則此型態的產業控股公司將如同過往的合作失敗案例，再次回到各自努力奮鬥與激烈競爭的局面。因此為了檢視大聯大的經營狀況，除了整理了直觀的財務與非財務綜效外，也將再次透過 Mishra 和 Akbar 的母合能力與成果檢驗的評量觀點，作為檢驗大聯大控股公司的母合能力與經營效益。

#### (a) 財務績效表現

參考表 4-2-3，2020 第一季之合併財報，可發現其營收相較於去年同期成長了 17.2%，整體年營收從 2016 年至 2019 年則互有消長，在 2019 年略微衰退，主因為 2019 年上半年全球經濟景氣受中美貿易戰情勢惡化，情況因而較為不樂觀，然而年營收平均皆在新台幣 5,300 億左右。若觀察其關鍵指標——營運資金報酬率，則可發現約為 8.5% 上下，股東報酬率(ROE)為 11% 左右，營運現金週期接近 80 天。以下我們將這些財務數字整理於表格中：



表 4-2-3 大聯大控股 2016-2020 Q1 財務比率

	2016	2017	2018	2019	1Q20
合併營收 (NTD：十億元)	5,370	5,320	5,450	5,310	1,310
營業利率 (%)	0.67	1.89	1.93	1.73	1.67
股東權益報酬率 (%)	10.9	14.4	14.1	11.0	10.3
每股盈餘 (元)	3.18	4.10	4.22	3.84	0.99
營運資金報酬率 (%)	8.44	9.98	9.63	8.30	7.40
淨營運現金週期(天)	62	67	71	75	82

資料來源：大聯大控股年報、本研究整理

從以上的財務比率中，整體而言合併營收大致呈現成長趨勢，每股盈餘與股東報酬率亦為呈現增長，然於 2019 年及 2020 年可能受到貿易戰、德州儀器(TI) 收回代理權與 COVID-19 疫情影響而略微衰退。另一方面，淨營運現金週期天數有逐年上升的趨勢，代表著其平均收現天數與銷貨天數增加較為明顯，可能亦是受到經濟情勢變動而影響，須注意其短期經營效率，以免資金周轉風險上升的壓力。

#### (b) 非財務管理效益

從過往研究者的文章以及媒體報導中得知，大聯大控股總部透過每個月的經營管理會(Steering Committee)，來檢視每個子集團的經營狀況及績效達成、偏離原因等，而總部則專注於找尋適當的新併購標的，抑或是進行新事業規劃、成長發展策略，或者海外發展佈局等。因此，每當提及產業控股公司的經營模式時，大多會以大聯大控股作為經典案例，亦即在執行與規劃上，大聯大較符合當初成立產業控股公司的目的。最後，我們統整於表 4-2-4，以檢驗其母合能力。



表 4-2-4 大聯大母合能力

價值創造來源	描述
聲譽	旗下子集團銷售多元產品與服務 提供一站式服務以增強客戶依賴 大聯大成為全球前三大半導體通路商
綜效	透過資訊系統與倉儲整合節省成本 為客戶帶來智慧倉儲與物流服務 達成規模經濟效益
公司資源	提出新的財務指標協助子集團盈利成長 並且透過集團資金進行水平併購整合 追求成長與市場影響力
機會發掘	近年透過倉儲與物流整合 結合物聯網以打造智慧倉儲服務 為客戶提供C2B經營模式
集中服務	吸引人才並透過經驗分享 同時整合後端ERP等資訊系統 以協助彼此成長及降低成本
事業組合管理	大多為水平整合 主要以財務指標作為管理控制手段
社會政治影響力	此部分較少描述 故在社會政治影響力層面無法輕易得知

資料來源：本研究整理

整體而言，若就其母合狀況來檢視總部能力，大聯大在這七個面向上，大致上皆有一定的表現，並且積極為子集團公司整合系統與資源以節省成本，又積極找尋財務性與非財務性投資標的，作為大聯大控股集團的獲利成長以及發展佈局。目前，大聯大為全球前三大半導體通路商，在亞洲更是排名第一，雖近年來成長略顯趨緩，又或者是面臨全球經濟、疫情及地緣政治影響供應鏈，在實際營運的財務及非財務面皆有可圈可點的表現。



## (六)小結



總結而言，世平與品佳在合併轉型成產業控股公司的營運模式後，經過多年的磨合並找出半導體通路商營運的關鍵，制定出適合的財務績效指標，同時整合了後端的資訊系統與倉儲物流，使得其能不斷的成長，帶動旗下各子集團公司的成長。對於大聯大控股，重點不在如何提升整體營收，而將重點置於提升毛利，畢竟對於半導體通路商而言，其毛利大致在 3~5%，賺的是辛苦錢，而大聯大子集團毛利可維持在 4% 以上，乃因節省了不少管銷費用。

另一方面，若根據 Muralidharan 的分類，其實大聯大還是採行類似傳統的管理規劃與控制，因此在財務與非財務的管理效益上，雖能達成其設定目標，然而在關鍵成功因子的追蹤，尤其偏離表現的本質問題探討上較沒特別著墨，甚至難以看出在環境不斷變異的過程中，總部如何驗證假設、移轉經驗知識、調整其策略，故在此認為大聯大控股仍舊以採行偏向傳統的管理規劃及控制方法，來管理旗下子集團的發展。但整體而言，仍為台灣的企業開啟一種新的合作與合併模式，藉由產業控股公司的運作，期望能讓台灣的製造業、科技業等產業，因產業特性而整合，並保有各公司的獨立性，減少傳統併購冗長的過程與失敗可能。

### 第三節 LVMH

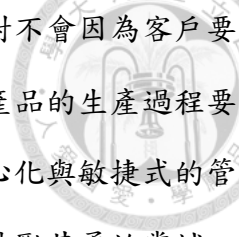


#### (一) 事業發展概況

LVMH (Moët Hennessy - Louis Vuitton)，為家族控股企業，在 1987 年由 Louis Vuitton (LV) 集團與 Moët Hennessy 合併而得名，由 Bernard Arnault 擔任集團企業的 CEO。事實上在 1984 年，Arnault 先收購了紡織公司 Marcel Pussac，一家握有 Dior 大量股權的公司。隨後 Arnault 在股市低迷的年代收購了 LV 公司，伴隨著股東間的鬥爭與長期官司，最終成功取得 LV 的經營與主導權。緊接著便是一連串精品收購，包括 1987 年收購的 Moët Hennessy，以生產高端市場的香檳酒與白蘭地為主要產品的公司。在這段過程中，讓 Arnault 體悟到充分授權的管理方式對這個產業是很重要的，一方面是能保有每一家原有的設計風格與精神，另一方面是如此的併購模式較能避免如同收購 LV 時的反彈(城國斌, 2011)。如此的經營管理方式，好比打造成一個 LVMH 共和國般，各自獨立運作，然總部給予必要的支持與協助，並且就市場現況擬定發展策略、擴大產品與事業組合，並尋找合適的併購標的，以期建立全球最大的精品帝國。

LVMH 在 Arnault 的帶領下，將產品與事業集中在五大奢侈品上，分別為葡萄酒與烈酒、時裝與皮件、香水及化妝品、手錶與珠寶、高端零售等五個類別上。整個集團企業旗下擁有 75 個高端設計品牌，在全世界擁有 16.3 萬名員工，遍佈超過 70 個國家(LVMH, 2020b)。

為了追求卓越以及不斷地成長，LVMH 有三大核心價值。第一，保持創意與創新，鼓勵集團內部創新，並且讓各個品牌能夠發揮其原本的設計理念與精神，因此不若其他精品集團，要求統一的設計風格或象徵而特地設立集團設計總監



等。第二，追求完美，在產品與服務上提供最完美的品質，絕對不會因為客戶要求而特別追加生產，除了保持其限量與獨特的價值外，更是在產品的生產過程要求絕對的精細而不馬虎。第三，培養創業精神，透過集團去中心化與敏捷式的管理模式，可以讓每個品牌或旗下企業秉持當責的精神，同時也鼓勵其勇於嘗試，創作與經營，藉此達成個人或企業的發展與成長動機。

至於 LVMH 集團的營運模式，發展出其特有的六角形支柱理論，作為其管理與經營大集團企業的方法(LVMH, 2020c)。第一，分散型組織結構(Decentralized Organization)，確保旗下的品牌可以獨立自主運作，不受組織中心干預其產品設計風格或精神，並能保持員工積極性，以及時反應市場或顧客需求。第二，有機增長(Internal Growth)，LVMH 將重心放於內部成長，並鼓勵與保護創新，尤其對於員工更是鼓勵其成長，發展其職涯理想與規劃。第三，垂直整合(Vertical Integration)，透過垂直整合可以確保生產價值鏈中每個階段的品質掌控，穩固其產品與品牌價值。第四，創造綜效(Creating Synergy)，在集團內共享經驗與資源，並讓各個品牌有自主性獨立運作，藉此期望能發揮集團最大的綜效。第五，傳承精湛工藝(Securing Expertise for the Long Term)，LVMH 及其品牌們，為了保護並傳承其工藝特色與品質，制定了一些方法來保存這些經驗與技術，以利於繼續傳承與改良。第六，經營業務和地理分佈平衡(A Complementary Mix of Activities and Geographic Locations)，在資源分佈與發展，積極尋求地理區域間的平衡，如此較能在政治經濟等外部影響中，做好準備與應對。

## (二) 組織架構

LVMH 控股集團，主要由 Moët Hennessy 與 Louis Vuitton 集團合併組成，接著又收購 Sofidiv 控股集團以及其他公司，組織結構複雜，橫跨五大類精品，總

共握有 75 個品牌，可參考圖 4-3-1，由年報中所整理之組織結構圖。



SIMPLIFIED ORGANIZATIONAL CHART OF THE GROUP AS OF DECEMBER 31, 2019

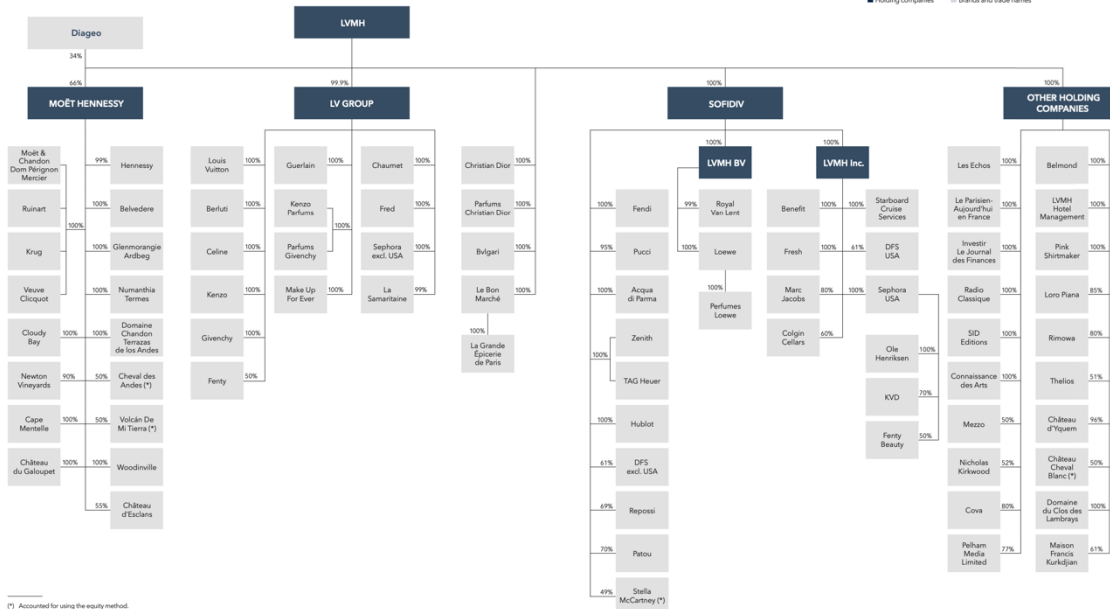


圖 4-3-1 LVMH 集團控股公司組織架構圖

資料來源：LVMH 年報

### (三) 公司治理

目前 LVMH 的最大股東仍為 Bernard Arnault，身兼 LVMH 集團的董事長及執行長(CEO)角色，整個 Arnault 家族持股就佔全部股份的 47.3% (截至 2019 年 11 月)。董事會共有 18 位成員，根據其不同專業與經驗所組成，並且致力於性別、國籍和年齡的平衡，又董事會中包含十位獨立董事與三位顧問董事。董事會除了決定管理及執行團隊成員外，也需負責公司的利益與資產配置效率，並且保護公司員工及其他股東之權益，另外亦負責集團的策略方向暨執行與控制，針對市場或環境的變動，修正其策略內容或營運方針。表 4-3-1 為董事會及委員會名單。

表 4-3-1 LVMH 集團董事會及委員會組成名單

成員	委員會		
	績效審計委員會	道德及永續發展委員會	提名與薪酬委員會
Bernard Arnault			
Antonio Belloni			
Antonie Arnault			
Delphine Arnault		成員	
Nicolas Bazire			
Sophie Chassat			
Charles de Croisset	成員		主席
Diego Della Valle			
Clara Gaymard	成員		
Iris Knobloch			
Marie-Josée Kravis			成員
Marie-Laure Sauty de Chalon		成員	
Yves-Thibault de Silguy	主席	主席	成員
Natacha Valla			
Hubert Védrine		成員	
Yann Arthus-Bertrand			
Paolo Bulgari			
Lord Powell of Bayswater			

資料來源：LVMH 年報、本研究整理

#### (四)經營決策模式

精品市場受到經濟影響變動較大，再加上產業變遷迅速，產業內競爭激烈。LVMH 集團總部，主要由董事會與各公司遴選出的執行委員成員所組成，負責整個集團的策略研究、規劃、執行及控制，並且隨時調整內容以因應環境的變化。除了 LVMH 所整理之六角型支柱理論外，本研究在此也透過文獻、新聞稿，以及

年報等公開資料，彙整出 LVMH 主要的經營決策重點，並探討這些方法如何帶動集團及子公司品牌發展。



### **(a) 充分授權的管理模式**

LVMH 在管理旗下子公司及眾多的品牌，乃採取充分授權的自主管理模式，除了可以避免耗時的整合過程，且能夠保留各種品牌之作品精神或文化，因此不若其他精品集團，設立集團設計總監來強調整個品牌的一致性。另一方面，透過自主的管理能夠更迅速的反應環境或市場變化，甚至是顧客的需求，尤其在精品業愈來愈朝向個人化的設計服務與體驗。如此的做法也能夠鼓勵這些品牌保留其創意，不斷地創新，並發揮員工的潛能與職涯期待。對於 LVMH 集團總部，只需要定期關注這些品牌的發展與困境，提供資源、經驗或人才，或者擬定對應的策略規劃，協助其競爭、成長與突破。

### **(b) 收購具有長期發展價值之品牌**

精品業常透過併購或入股的方式來擴大其版圖，目的除了增加其營收獲利外，也會考量其產品組合的完整性與客群分佈，來選擇其併購標的，偶爾也會因為市場的進入難易度或者與其他品牌的競爭，而決定採取合資或策略性收購來達成預期目的。LVMH 收購的策略上，大多等到標的公司其價值被低估時，於股價低迷時逢低收購，重視其財務槓桿比率，並且多以現金來收購標的公司。比如近期 LVMH 收購 Tiffany & Co. 也是採取全現金交易，規模達 162 億元美金，為 LVMH 有史以來最大之收購案。收購珠寶商 Tiffany 的目的主要為珠寶的需求在中國不斷成長，以及 Tiffany 為非常知名且高端的珠寶品牌，此次收購也讓 LVMH 集團更靠近世界第一的精品集團(邵蓓宣, 陳怡君, & 韋惟珊, 2019)。



### (c) 鼓勵多樣性特質並存與創新

公司在招募員工的策略時，鼓勵組成成員的背景、專業、想法、國籍或價值觀等愈多樣化愈好，有助於激發新的創意或火花。至 2019 年底，LVMH 集團總共擁有超過 163,000 名員工數，橫跨 75 個品牌，70 個國家。除了可以透過交流與衝撞來激發創新創意外，也讓員工可以在 LVMH 集團中追求自我理想與職涯規劃。另外，透過集團內部的知識移轉與傳承，建立組織內的文化與核心價值，並且鼓勵員工做更多的嘗試，無論成功或失敗，都能將這些經驗與智慧留在公司內部，而不斷進步。以上這些方法都將使得公司更能穩定長期的經營發展，並且提前在校園內招到優秀的人才。

### (d) 總部策略性管理及控制

最後，LVMH 總部的定位乃不停地追求價值創造策略，這主要反映在三個面向上。其一，提早觀察市場或環境的變化，擬定集團的策略發展規劃，及子集團與品牌的經營方針。LVMH 的執行委員會定期召開決策會議，探討該如何利用資源幫助具有潛力的品牌成長發展。其二，擴大產能與產線，除了確保持續的成長外，因應市場對於個人化的需求增加，LVMH 在交付產品的時程希望能從約兩週縮短至一週左右，以面對未來的市場趨勢。最後則是增進其關鍵市場的通路效率，目前 LVMH 在全球約有 4915 個銷售據點，改善銷售體驗與服務乃總部關注的重點。

LVMH 集團的總部在經營管理上，大致保留各集團公司的獨特性，並且投入資源與經驗，協助品牌成長。同時，在集團內部強調知識保存與移轉，藉由精湛工藝的傳承，讓這些作品的技術與理念精神，能夠不斷創新與成長突破。整體成長上，則積極尋找適合、具長期發展價值且被低估的標的，擴大產品種類以及觸及不同的消費客群，招攬多元背景、想法及價值觀的員工，期望能邁向世界第一的精品集團。



## (五)經營模式之效益

LVMH 透過集團式的經營，收購具有長期價值的品牌或公司，並且賦予其相對獨立自主的經營權，在發展架構下提供品牌相應的資源以利成長。如此的經營模式，令 LVMH 的成長無論在財務或非財務面皆有亮眼的成長，參考表 4-3-2。尤其近來受到 COVID-19 疫情影響，2020 第一季營收成績僅比去年同期略微下跌 15%，顯示出高度的企業韌性(Resilient)與反應能力。另一方面，本研究依然利用 Mishra and Akbar 對企業集團總部的母合能力，探討 LVMH 集團是否發揮母合優勢。

### (a) 財務績效表現

首先，觀察 LVMH 近年來的重要財務比率，如表 4-3-2，單純就營收與淨利面可發現近三年持續再成長，而自由現金流量亦呈現增長之趨勢。另一方面在管理子公司和投資的收入，因年報只有近兩年數據，亦可發現其呈現增長。





表 4-3-2 LVMH 財務比率

	2017	2018	2019
營收 (EUR：百萬元)	42,636	46,826	53,670
淨負債 (EUR：百萬元)	7,153	5,487	6,206
淨利 (EUR：百萬元)	5,840	6,990	7,783
自由現金流量 (EUR：百萬元)	4,696	5,452	6,167
管理子公司和投資的收入 (Income from managing subsidiaries and investments)	-	3,417.5	4,083.6

資料來源：LVMH 2019 年報、本研究整理

雖然單純從以上的財務數字，並不能直接全部推論為企業總部之能力優良，但某程度的確反映企業經營狀況逐漸成長之實，尤其在 2019 年中美貿易戰與地緣政治動盪較亂之時，全球景氣稍差，且 LVMH 營業收入有 30% 來自中國，24% 來自美國，然而卻能呈現逆勢增長，足以間接推論企業總部在該時期所做的策略調整或努力成果。

另一方面，若欲探討 LVMH 控股集團在五大精品事業的表現，可從表 4-3-3 之整理得到，整體上所有類別的產品事業呈現正成長，帶動集團的營業利益持續增長。這意味著，除了產品的銷售狀況良好外，亦反應集團總部對於品牌的成長發展策略，以及選擇合適、具長期發展價值潛力的品牌收購之成果。

表 4-3-3 LVMH 各精品事業財務表現



營業利益 (EUR：百萬元)	2017	2018	2019
葡萄酒與烈酒	1,558	1,629	1,729
時裝與皮件	4,905	5,943	7,344
香水與化妝品	600	676	683
手錶與珠寶	512	703	736
高端零售	1,075	1,382	1,395
其他活動	(357)	(330)	(383)
總計	8,293	10,003	11,504

資料來源：LVMH 官網、本研究整理

#### (b) 非財務管理效益

從過往的媒體報導與 LVMH 公開的資料中，可以發現從 2017 年到 2019 年，其全球銷售通路店家數從 4,374 間店，成長至 4,915 間，且短短兩年間員工數也增加了接近 18,000 人(LVMH, 2020a)。除了致力於全球的拓展與營運外，並盡力增加員工組成的多樣性，以上這些措施都使得 LVMH 成為一間更多元且能夠激發創新創意的公司。另外，在充分授權的管理模式下，其各品牌與子集團公司，能夠保留各自的文化與創作精神，收購後不直接影響到其運作，反而能持續擴張在精品市場的協同效應。因此，檢視其總部的母合能力，將整理 LVMH 之成果於表 4-3-4。

表 4-3-4 LVMH 母合能力



價值創造來源	描述
聲譽	LVMH將其他品牌收購後 透過原有之LVMH品牌聲譽與精品集團之營運 創造收購後更大的聲譽綜效
綜效	擴大並互補其在精品市場的商品與客群種類 創造更大的市場並增強其競爭力 帶動營收增長
公司資源	投入資金、技術與經驗資源等 協助子品牌長期發展與成長
機會發掘	發掘具有長期發展價值且股價被低估的品牌 並針對市場或產業的發展趨勢 找尋新的切入機會
集中服務	保存並傳承LVMH品牌之經驗與精湛工藝 培養優秀人才協助品牌或子集團公司發展
事業組合管理	透過收購與持股拓展其高端精品市場版圖 並投資於具有長期價值的事業 分割售出不再成長或有戰略價值的品牌
社會政治影響力	LVMH藉由其資本、經驗、人才與影響力 協助政府或地方推動文化保存、藝術發展與環境保護等 發揮企業社會責任與正向影響

資料來源：本研究整理

整體而言，LVMH 就這七大面向，是有不錯的掌控與管理能力，並且透過文章或報導中多可驗證 LVMH 控股集團的總部管理能力，何以發展出如今強大的精品帝國。本質上，仍回到 LVMH 的六角形支柱管理方法，選擇合適的成長動能、提供必要的資源協助品牌發展、集團的知識保存與移轉、對於子集團的授權管理等方式，避免在收購整合過程中的文化衝突，又或者是費時費力等不效率，卻又能保持集團逐年的成長與發展。



## (六)小結

總結而言，LVMH 集團在管理其子公司的模式上，充分授權的管理，卻又在能必要時發揮集團的資源協助其成長，實屬管理經典的個案公司。另外，在集團總部中，專業的委員會能夠不斷尋找具長期價值發展的品牌，在其被低估時進行收購，顯示其對價值評估的精準觀察與判斷，如同 Berkshire 的 Buffett 對於價值投資的信仰，以及對財務槓桿的熟稔運用。

此外，對於其總部的管理方法，若再次根據 Muralidharan 的分類，應該屬於策略規劃與控制，並能針對環境或市場變化，以及當初欲收購及管理的假設，進行策略內容的調整，且在審慎評估與考量後，進行收購或分割售出旗下品牌。LVMH 集團總部對於子公司與集團長期發展的管理能力，可作為諸多企業經營管理借鏡的榜樣。

## 第五章 結論與建議

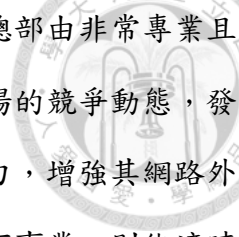


### 第一節 研究結論

本研究主要目的乃期望透過個案公司的研究，探討產業投資控股公司的運作方式，其是否能為未來台灣企業組織重整或合作的新型態，又其適合的籌組時機，以及產業控股公司的總部該如何營運或管理旗下子公司。在學術上，已經有許多管理學者研究企業總部如何進行策略規劃及控制，而企業總部又該如何發揮母合能力以取得優勢。藉由上述的文獻與模型，檢視個案公司的運作，期能作為未來企業運作的借鏡。

藉由探討 Google 之母公司 Alphabet 控股公司、大聯大控股公司，以及 LVMH 集團企業，可以發現國外的控股公司在管理旗下子公司或者對於整個企業的發展，較有策略思維的管理與控制方法，並且能夠發揮母合優勢。回顧台灣的產業控股公司發展剛起步，目前較經典的案例乃大聯大控股公司，利用換股方式控股，並且採取水平式整合的架構，來整併半導體通路商，期望能在產品線與服務上互補，提供給客戶一站式購足的服務與解決方案。同時，大聯大透過後端資訊系統與倉儲物流的整合，來提升各公司的毛利，並且創造出新的商業服務，創造更大的整併綜效。然而，總部的經驗與能力，可能還不若國外企業，擁有經驗豐富且具有豐富頂尖暨專業的管理團隊或經理人才，因此在策略規劃及控制上，較能因應環境變化而調整其內容，並確實反映在獲利、EPS，或甚至在面對不利經濟環境時的耐受性。


從 Alphabet 採取控股模式經營的目的，可以得知其主要避免投資事業影響到本業 Google 的發展，並且讓這些投資事業的表現在財報上可以更透明，吸引投



資人的投資，也利於這些投資事業的籌資。另一方面，控股公司總部由非常專業且具經驗的董事所組成，建構網際網路事業的生態圈，並關注市場的競爭動態，發覺具有發展潛力的科技技術或創新應用等，來增強自己的競爭力，增強其網路外部性避免被其他網際網路事業進行包抄攻擊。至於對原有的旗下事業，則能適時提供其成長發展協助，投入資源鼓勵內部創新，並針對環境或市場的變化調整其發展核心與策略內容。

另外，從 LVMH 的集團經營模式，依然可以觀察到其總部發揮母合優勢的能力。LVMH 所運用之六角柱管理方法，為集團對於營運最主要的策略與方法，其中又以分散型組織架構且充分授權的管理方式，讓各子集團與品牌可以保留其特色、精神及創作理念，在收購後不追求整合，而是希望能在精品商品、通路、服務與客群等做完整性地互補，提升整體的營收與效益。其實這部分蠻類似大聯大控股公司對於旗下各集團公司的管理態度，並且皆能為子公司提供成長與發展的協助。另外，LVMH 集團總部更善於收購與持股其他公司或品牌，選擇合適的標的，並在其股價被低估時，進行整併收購，一來可以發掘具有長期發展價值的品牌，二來是可以在精品市場中擴大其服務範圍，追求更高端的精品帝國定位。最後是關於集團內的知識保存與移轉，LVMH 能夠將不同的品牌工藝與精神進行保留與傳承，同時鼓勵保留員工與文化的多樣性，藉此可以透過交流、融合與磨合等，支持集團內部的創新與創意。

以上三個個案公司，皆有其可取之處，尤其國外企業總部的策略思維與經營方式，還有大聯大透過整合來達成效率、創造新的價值服務等，適合台灣其他的企業作為參考，以及正在經營的產業控股公司，可以思考如何創造更多的整併價值，總部又該如何來達成綜效發揮母合優勢。



最後，是關於產業投資控股公司的架構與形式，在大聯大投資控股公司的嘗試下，保有各子公司獨立運作的能力，不主動介入其經營發展，也如同 LVMH 對於子集團品牌的充分授權模式，似乎在成果上來看，的確能讓各公司運作更順暢，並且刺激內部競爭與成長。另外，這種整併模式，加強了過往單純的水平合作效率，也避免了併購後，所面臨的整合困難，尤其在企業文化的磨合衝突，往往是併購失敗主要的原因。再加上，台灣某些產業的結構與特性，因為服務差異性不大，且面臨國外更低的成本優勢，導致某些產業的毛利極低，甚至有失去訂單的可能。因此，這類的產業控股公司很有可能成為未來的發展趨勢，比如最近晶電與隆達透過換股方式籌組控股公司，期望能在 LED 晶片產業重返榮耀，尤其 Mini LED 與未來 Micro LED 的市場發展指日可待，而這份研究正好值得這些台灣的企業作為參考。

## 第二節 研究限制



本研究主要透過個案研究法，搭配次級資料的收集與解讀，藉此分析個案公司的經營方法、發展策略與績效表現等。然而，次級資料有資料取得之可信度、主觀解讀偏誤、時效性與取得難易度等限制，因此在本研究中，盡量找尋較具可信度之媒體報導、公司財報與年報資料，抑或是已發表之個案資料與論文等，作為資料來源，力求發生之事實與數據的正確性，然而若仍與實際有些出入，實屬本研究之侷限。

此外，因為作者時間、精力與資源有限，無法透過訪談進行較深入的質性研究，且擔心訪談會有研究偏誤，更無法透過大量的問卷發放來進行交叉驗證，再加上前人較少針對台灣產業控股公司進行研究，僅有上市的兩間公司，大聯大控股與崑鼎控股公司，進行研究與訪談。一來是這些研究大多探討併購的過程與方法，二來是年代距離研究當下已經有點久遠，故所有的資料與經營方法等，盡量搜尋最新的報導與公司的公開資料進行解讀。倘若這些公司並未完全更新或揭露資訊，種種因素所造成的侷限，亦可能造成研究的資訊不齊全或者失真之風險。

最後，本研究為了盡量克服資料不齊全所造成的偏誤，採取多個案分析研究，利用三間在經營管理方面具有明顯特色與成績的公司，且都屬於控股公司的經營形式，來交叉比對其經營方法與策略管理及控制成效，判斷是否發揮母合優勢，並探討這些方法如何讓未來台灣的企業作為借鏡，增加研究內容的充實性與可信度，期望能整理出某些實用且具成效的經驗以參考。





### 第三節 未來研究建議

許多產業仰賴規模經濟(Economy of Scales)或範疇經濟(Economy of Scopes)來取得競爭優勢，無論是網際網路的平台產業、精品業，抑或是製造業等，甚至是金融業或新創企業，都可能需要與不同的企業進行合作，乃至於併購等方式來達成發展目標及競爭策略。投資控股公司的型態，尤其純粹型投資控股公司(產業控股公司)，可能是一種有效率的方式，迅速達成合作與併購的綜效，減少併購整合的衝突與風險。另外，採取控股公司的模式亦能將各事業體的財務表現更透明化，進而鼓勵內部競爭與創新，利於整體公司籌資或獲利。最後，這樣的控股結構需要仰賴具有策略與前瞻思維的總部，來引導與協調旗下各子公司或事業體的運作與發展，並能為其提早取得打敗競爭對手的優勢，協助其成長，或者讓知識與經驗可以在整個公司內進行保存與移轉，創造母合優勢。

基於以上的趨勢，作者認為將來可以有更多研究探討國外控股公司的籌組方式，以及控股母公司的經營管理方法，這部分也是台灣企業總部可再繼續學習或思考如何繼續創造價值的方法。另外，關於台灣的產業控股公司研究，或許可以更深入探討幾個面向，包含：異業整合是否適合產業控股公司型態、垂直整合與水平整合的產業控股模式何者較容易成功、產業控股公司作為收購合併的過渡是否能提升併購的成功率、產業控股公司可能的發展瓶頸.....等議題。另一方面，或許也能將本研究的觀察，設定策略管理與績效表現的相關變數，實際進行量化研究來比對是否真能驗證，產業控股公司在績效表現或者管理效率上，比起傳統的收購合併或集團企業有更突出的表現。又或者是，透過實際的訪談研究來深化本研究對於產業控股公司總部的經營管理觀察，提供給企業更細節與實用的參考方向。

## 參考文獻



### 中文文獻

- 大大網. (2020). 大聯大數位轉型專區. Retrieved from <https://www.wpgdadawant.com/zhtw/main>
- 大眾全球投資控股公司. (2020). 大眾全球投資控股公司簡介. Retrieved from <https://www.ficg.com.tw/>
- 大聯大控股. (2020). 大聯大控股. Retrieved from <https://www.wpgholdings.com/main/index/zhtw>
- 友尚集團. (2020). 友尚集團. Retrieved from <https://www.wpgholdings.com/yosung>
- 世平集團. (2020). 世平集團. Retrieved from <https://www.wpgholdings.com/wpig>
- 台灣併購與私募股權協會. (2020a). 台灣併購與私募股權協會. Retrieved from <http://www.mapect.com/index.php>
- 台灣併購與私募股權協會. (2020b). 併購概要. Retrieved from <http://www.mapect.com/index.php>
- 邵蓓宣, 陳怡君, & 韋惟珊. (2019). LVMH 正式吃下 Tiffany！豪砸 4900 億買營運下滑的品牌，為的是什麼？. 經理人. Retrieved from <https://www.managertoday.com.tw/articles/view/58791>
- 品佳集團. (2020). 品佳集團. Retrieved from <https://www.wpgholdings.com/sacg>
- 城國斌. (2011). 不只是精品，揭開 LV 集團快速成長的秘密. 天下雜誌. Retrieved from <https://www.cw.com.tw/article/5007392>
- 陳嘉孟, & 李吉仁. (2013). 大聯大控股公司：水平整併與競爭優勢.
- 陳嘉尚. (2009). 電子零件通路產業購併成長模式與績效衡量研究-以大聯大公司購併案例為個案探討.
- 經濟日報. (2011). 黃日燦看併購：和桐化學變身 走向原點. Retrieved from

<https://money.udn.com/money/index>

詮鼎集團. (2020). 詮鼎集團. Retrieved from <https://www.wpg Holdings.com/aitg>

聯華實業投資控股股份有限公司. (2020). 聯華實業投資控股股份有限公司.

Retrieved from <https://www.lhicholdings.com/>



## 英文文獻



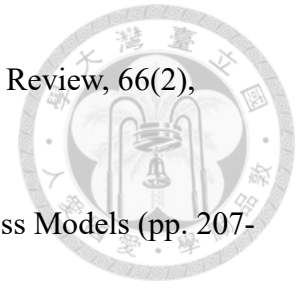
- Ambos, B., & Mahnke, V. (2010). How do MNC headquarters add value? *Management International Review*, 50(4), 403-412.
- Bartlett, C. A., & Ghoshal, S. (2002). *Managing across borders: The transnational solution*: Harvard Business Press.
- Campbell, A., & Goold, M. (1995). Corporate strategy: The quest for parenting advantage. *Harvard business review*, 73(2), 120-132.
- Chaganti, R. R. (2019). GE and Alphabet: A Tale of Two Conglomerates. *Rutgers Business Review*, 4(1), 31-45.
- Chandler, A. D. (1990). *Strategy and structure: Chapters in the history of the industrial enterprise* (Vol. 120): MIT press.
- Chandler, A. D. (1991). The functions of the HQ unit in the multibusiness firm. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 31-50.
- Chandler, A. D., Hikino, T., & Chandler, A. D. (2009). *Scale and scope: The dynamics of industrial capitalism*: Harvard University Press.
- Ciabuschi, F., Martín, O. M., & Ståhl, B. (2010). Headquarters' influence on knowledge transfer performance. *Management International Review*, 50(4), 471-491.
- Doz, Y. L., & Prahalad, C. K. (1981). Headquarters influence and strategic control in MNCs. *Sloan Management Review* (pre-1986), 23(1), 15-29.
- Gajewski, D. (2013). The Holding Company as an Instrument of Companies' Tax-Financial Policy Formation. *Contemporary Economics*, 7(1), 75-82.
- Goold, M., Campbell, A., & Alexander, M. (1998). Corporate strategy and parenting theory. *Long Range Planning*, 31(2), 308-314.
- Horovitz, J. H. (1979). Strategic control: a new task for top management. *Long Range*



- Planning, 12(3), 2-7.
- Knott, A. M., & Turner, S. F. (2019). An innovation theory of headquarters value in multibusiness firms. *Organization Science*, 30(1), 19-39.
- LVMH. (2020a). Investors Homepage. Retrieved from <https://www.lvmh.com/investors/>
- LVMH. (2020b). LVMH. Retrieved from <https://www.lvmh.com/>
- LVMH. (2020c). LVMH 2019 Annual Report. Retrieved from [https://hosting.fluidbook.com/LVMH/2019interactiveannualreport/en/data/LVMH\\_RA\\_GB\\_2019.pdf](https://hosting.fluidbook.com/LVMH/2019interactiveannualreport/en/data/LVMH_RA_GB_2019.pdf)
- Mishra, A., & Akbar, M. (2007). Parenting advantage in business groups of emerging markets. *Vision*, 11(3), 1-10.
- MSCI. (2020). MSCI Emerging Markets Index. Retrieved from <https://www.msci.com/emerging-markets>
- Muralidharan, R. (1997). Strategic control for fast-moving markets: updating the strategy and monitoring performance. *Long Range Planning*, 30(1), 64-73.
- Roth, K., & Nigh, D. (1992). The effectiveness of headquarters-subsidiary relationships: The role of coordination, control, and conflict. *Journal of Business Research*, 25(4), 277-301.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*: John Wiley & Sons.
- Stewart, D. W., & Kamins, M. A. (1993). *Secondary research: Information sources and methods* (Vol. 4): Sage.
- Wikipedia. (2020). Alphabet Inc. - Wikipedia. Retrieved from [https://en.wikipedia.org/wiki/Alphabet\\_Inc.](https://en.wikipedia.org/wiki/Alphabet_Inc.)
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies*. New York, 2630, 106-118.
- Williamson, O. E. (1976). *The economics of internal organization: exit and voice in*

relation to markets and hierarchies. *The American Economic Review*, 66(2), 369-377.

Wirtz, B. W. (2019). Google/Alphabet Case Study. In *Digital Business Models* (pp. 207-236): Springer.



## 附錄



### 1. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心投資控股公司申請上櫃補充規定

法規名稱：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心投資控股公司申請上櫃補充規定

公布日期：民國 108 年 11 月 01 日

#### 第一條

投資控股公司申請股票上櫃，以投資為專業並以控制其他公司之營運為目的者為限，適用本補充規定。

#### 第二條

本補充規定所稱之被控股公司係指下列情形之一者：

- 一、投資控股公司直接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。
- 二、投資控股公司經由子公司間接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。
- 三、投資控股公司直接及經由子公司間接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。

#### 第三條

投資控股公司申請其股票上櫃，應符合下列條件：

- 一、自依公司法設立登記後，已屆滿二個完整會計年度或其任一被控股公司之實際營運年限已逾二個完整會計年度者。
- 二、財務要求應符合下列標準之一：
  - (一)「獲利能力」標準：經會計師查核簽證之財務報告，其稅前淨利占股本之比率，符合下列條件之一者，且最近一個會計年度之稅前淨利不得低於新臺幣四百萬元：
    - 1.最近一個會計年度達百分之四以上，且決算無累積虧損者。
    - 2.最近二個會計年度均達百分之三以上者。
    - 3.最近二個會計年度平均達百分之三以上，且最近一個會計年度之獲利能力較前一個會計年度為佳者。
  - (二)「淨值、營業收入及營業活動現金流量」標準，同時符合：
    - 1.最近期經會計師查核簽證或核閱財務報告之淨值達新臺幣六億元以上且不低於股本三分之二。
    - 2.最近一個會計年度來自主要業務之營業收入達新臺幣二十億元以上，且較前一個會計年度成長。



3.最近一個會計年度營業活動現金流量為淨流入。

- 三、公司內部人及該等內部人持股逾百分之五十之法人以外之記名股東人數不少於三百人，且其所持股份總額合計占發行股份總額百分之二十以上或逾一千萬股。
- 四、本身未從事投資以外之任何業務。
- 五、持有二家以上之被控股公司，且該被控股公司不得以投資為專業，並不得持有申請公司之股份。但對於申請公司因透過第三地再轉投資，致其被控股公司有以投資為專業之必要者，若其承諾將所有直接或間接控制之被控股公司亦編入財務報告者，不在此限。
- 六、財務報告之營業利益百分之七十以上應來自所持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被控股公司。
- 七、其投資於前款所規定各被控股公司之帳面金額應占其個體財務報告之採權益法之投資及權益百分之五十以上。
- 八、最近一會計年度財務報告之歸屬於母公司業主之權益在新臺幣三億元以上且占資產總額比率應達三分之一以上。
- 九、未向非金融機構借貸資金。
- 十、經二家以上證券商書面推薦者。惟應指定其中一家證券商係主辦推薦證券商，餘係協辦推薦證券商。
- 十一、應委任專業股務代理機構辦理股務者。自一百零二年一月二日起掛牌之上櫃公司應委託專業股務代理機構辦理股務事務，不得收回自辦。
- 十二、上櫃產業類別係屬食品工業或最近一個會計年度餐飲收入占其全部營業收入百分之五十以上者，應符合下列各目規定：
  - (一) 持有之被控股公司至少一家應設置實驗室，從事自主檢驗。
  - (二) 產品原材料、半成品或成品委外辦理檢驗者，應送交經衛生福利部、財團法人全國認證基金會或衛生福利部委託之機構認證或認可之實驗室或檢驗機構檢驗。
  - (三) 洽獨立專家就被控股公司之食品安全監測計畫、檢驗週期、檢驗項目等出具合理性意見書。

投資控股公司之被控股公司若取得中央目的事業主管機關出具其係屬科技事業或文化創意事業且具市場性之評估意見（以下簡稱科技事業或文創事業），並符合投資控股公司最近一個會計年度合併營業收入百分之五十以上，係由取得科技事業或文創事業意見書之被控股公司所貢獻者，得不受第一項第一款及第二款規定之限制，但屬科技事業之投資控股公司最近期經會計師查核簽證或核閱財務報告之淨值應不低於股本三分之二。

第一項第十一款之專業股務代理機構，應經臺灣集中保管結算所股份有限公司出具下列證明文件：

- 一、其辦理股務之人員與設備，皆已符合「公開發行股票公司股務處理準





則」之規定。

- 二、其最近三年度皆無經臺灣集中保管結算所股份有限公司查核後，以書面提出改進意見，逾期仍未改善之情事。
- 本條所稱淨值及稅前淨利，係指歸屬於母公司業主之金額。

#### 第四條

推薦證券商辦理投資控股公司初次申請股票上櫃案之評估查核程序時，除應依本中心推薦證券商辦理股票申請上櫃案之評估查核程序為之外，並應逐一就被控股公司按其所營事業性質，依前開規定進行評估，出具對各被控股公司之審查意見，再憑以出具綜合彙總意見。

#### 第五條

投資控股公司之被控股公司有本中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第十條第一項第一、三、四、六、七及十二款情事之一，經本中心認為不宜上櫃者，得不同意其股票申請上櫃。

#### 第六條

(刪除)

#### 第七條

投資控股公司之股票應集中保管人員，除下列特定事業另為規定外，係指董事及持股超過股份總額百分之十之股東：

- 一、依第三條第二項規定，屬科技事業之投資控股公司董事、總經理、研發主管、持股超過股份總額百分之五之股東，及以專利權或專門技術出資而在投資控股公司或其被控股公司任有職務並持有投資控股公司申請上櫃時已發行股份總數達千分之五或十萬股以上之股東。
- 二、依第三條第二項規定，屬文創事業之投資控股公司董事、持股超過股份總額百分之五之股東，及以專利權或專門技術出資而在投資控股公司或其被控股公司任有職務並持有投資控股公司申請上櫃時已發行股份總數達千分之五或十萬股以上之股東。

前項股票應集中保管人員應依本中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第三條第一項第四款有關規定辦理集中保管及屆期領回等事宜。但屬科技事業或文化創意事業之投資控股公司於登錄興櫃股票期間，其推薦證券商因認購或因買賣營業證券，致持股超過已發行股份總額百分之五者，不在此限。

#### 第八條

已於國內上櫃(市)之投資控股公司，其持股逾百分之七十之子公司不得

在國內申請股票上櫃，已上櫃者應終止上櫃。

前項因投資控股公司取得子公司之股份逾百分之七十致被控股公司需終止上櫃時，該投資控股公司應承諾無限制收購被控股公司其餘在外流通之股票。



#### 第九條

本補充規定經本中心董事會通過，並報奉主管機關核備後施行，修正時亦同。

## 2. 台灣證券交易所股份有限公司投資控股公司申請股票上市審查準則

法規名稱：臺灣證券交易所股份有限公司投資控股公司申請股票上市審查準則

公布日期：民國 102 年 01 月 23 日



### 第一條

本準則依證券交易法第一百四十條暨本公司有價證券上市審查準則第廿條之規定訂定之。

### 第二條

本準則所稱之投資控股公司，謂以投資為專業並以控制其他公司之營運為目的之公司。

### 第三條

本準則所稱之被控股公司係指下列情形之一者：

- 一、投資控股公司直接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之被投資公司。
- 二、投資控股公司經由子公司間接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。
- 三、投資控股公司直接及經由子公司間接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。
- 四、投資控股公司直接或間接選任或指派董事會超過半數董事之公司。

### 第四條

投資控股公司申請其股票上市者，應符合下列條件：

- 一、設立年限：自設立登記後，已屆滿三年或其任一被控股公司之實際營運年限已逾三年者。
- 二、股東權益：其最近一個會計年度之股東權益總額應在新台幣十億元以上。
- 三、獲利能力：其合併財務報表之營業利益及稅前純益占股東權益總額比率，最近二個會計年度均達百分之三以上。
- 四、股權分散：公司內部人及該等內部人持股逾百分之五十之法人以外之記名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者。
- 五、本身未從事投資以外之任何業務。
- 六、應持有被控股公司二家以上，且該被控股公司不得以投資為專業，並不得持有申請公司之股份。



- 七、合併財務報表之營業利益百分之七十以上應來自各被控股公司。
  - 八、其投資於前款所規定各被控股公司之帳面金額應占其長期股權投資及股東權益均達百分之五十以上。
  - 九、未向非金融機構借貸資金。
  - 十、最近一年度合併財務報表盈餘分派前之淨值占資產總額比率應達三分之一以上。
  - 十一、申請有價證券上市之發行公司，應在本公司所在地設有專業股務代理機構或股務單位辦理股務事宜，本公司始受理其申請上市案。
  - 十二、前款專業股務代理機構或股務單位，其辦理股務之人員與設備應符合主管機關所頒之「公開發行股票公司股務處理準則」之規定，且其最近三年度皆無經台灣集中保管結算所股份有限公司查核後，以書面提出改進意見，逾期仍未改善之情形。
- 申請股票上市之投資控股公司，其最近一個會計年度之股東權益總額在新台幣八億元以上，且其被控股公司符合下列各款條件者，得不適用前項第一、三款之規定：
- 一、經中央目的事業主管機關出具係屬科技事業之明確意見書。
  - 二、產品開發成功且具市場性，經提出中央目的事業主管機關出具之明確意見書。
- 投資控股公司因透過第三地再轉投資致其被控股公司有以投資為專業之必要時，如該投資控股公司承諾將所有被控股公司直接或間接控制之子公司財務狀況及營運情形編入合併財務報表，前項第六款有關被控股公司不得以投資為專業之部分，得不適用之。

#### 第五條

投資控股公司申請上市時，應經證券承銷商書面推薦，並依本公司有價證券上市審查準則第十條及第十一條規定辦理股票集中保管及公開銷售。

投資控股公司之被控股公司有有價證券上市審查準則第九條第一項第一、三、四、六、八、十一款情事之一，本公司得不同意該公司申請股票上市。

#### 第六條

已於國內上市（櫃）之投資控股公司，其持股逾百分之七十之被控股公司不得在國內申請股票上市。

#### 第七條

本準則經報請主管機關核定後公告施行，修正時同。

### 3. 投資控股公司申請條件審查表



附件二

#### 投資控股公司申請條件審查表

公司名稱(中文)：\_\_\_\_\_ 推薦證券商名稱：\_\_\_\_\_

公司名稱(英文)：\_\_\_\_\_

項 目	推薦證券商執行情形及說明			本 中 心 意 見
	是	否	不適用 說 明 (註)	
<p>一、是否符合本中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則第二十条所稱「投資控股公司」，謂以投資為專業，並以直接或間接經由子公司控制被控股公司之營運為目的之外國發行人。</p> <p>所稱被控股公司係指下列情形之一者：</p> <p>(一)投資控股公司直接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。</p> <p>(二)投資控股公司經由子公司間接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。</p> <p>(三)投資控股公司直接及經由子公司間接持有逾百分之五十已發行有表決權股份或出資逾百分之五十之各被投資公司。</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理 <input type="checkbox"/> 不合理
<p>二、投資控股公司財務報告之營業利益是否百分之七十以上來自前項之各被控股公司。</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理 <input type="checkbox"/> 不合理
<p>三、第一項之被控股公司是否非以投資為專業，並未持有投</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理



項 目	推薦證券商執行情形及說明			本 中 心 意 見
	是	否	不適用 說 明 (註)	
資控股公司之股份。但對於申請公司因透過第三地再轉投資，致其被控股公司有以投資為專業之必要者，不在此限。				<input type="checkbox"/> 不合理  <input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理 <input type="checkbox"/> 不合理
四、投資控股公司是否依照外國法律設立登記滿二個完整會計年度，或投資控股公司之任一被控股公司之實際營運年限滿二個完整會計年度。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理 <input type="checkbox"/> 不合理
五、投資控股公司之 <del>任一</del> 被控股公司若取得經濟部工業局或本中心委託之專業機構出具其係屬科技事業者，該投資控股公司是否於上櫃掛牌年度及其後三個會計年度內繼續委任主辦推薦證券商協助其遵循我國證券法令、本中心規章暨公告事項及外國發行人股票第一上櫃契約。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理 <input type="checkbox"/> 不合理
六、投資控股公司之 <del>任一</del> 被控股公司若取得經濟部工業局或本中心委託之專業機構出具其係屬科技事業者，其董事、監察人及持股百分之五以上股東是否承諾依本準則第四條第一項第八款及第五條規定辦理集中保管及屆期領回等事宜。但其於登錄興櫃股票期間，其推薦證券商因認購或因買賣營業證券，致持股超過已發行股份總額百分	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理 <input type="checkbox"/> 不合理



項 目	推薦證券商執行情形及說明			本 中 心 意 見
	是	否	不適用 說 明 (註)	
之五以上者，不在此限。				
七、投資控股公司之任一被控股公司是否無本中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則第九條第一項第一款至第四款或第六款情事之一。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理 <input type="checkbox"/> 不合理
八、投資控股公司之被控股公司是否出具承諾遵守中華民國證券交易法及相關法令政策規定。	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 合理 <input type="checkbox"/> 尚屬合理 <input type="checkbox"/> 不合理

註：無論勾選是、否或不適用，均應說明其執行評估過程，並註明工作底稿索引或檢附其他證明文件。

承辦人員：

複核人員：