

國內集團控股型態巡禮之五

複雜交叉控股型態(II)——遠東集團

許崇源*、林宛瑩**、李宛臻#、鄭雯馨#

前言

根據中華徵信所之「台灣百大集團調查」(2002年)，遠東集團(亦稱亞東集團)以7,423億元的資產總額排名第9，以營收淨額2,520億元排名第6^{註1}；根據天下雜誌台灣集團調查(2002年)則分別排名第7及第6^{註2}。

2004年4月號財訊於其對國內集團企業之控股奇觀中曾針對遠東集團予以討論，並將遠東集團企業總市值與徐氏家族成員持股市值相除，得出遠東集團「以小博大」逾100倍槓桿操作之分析結果^{註3}。

我們在『貨幣觀測與信用評等』第44期中，曾針對力霸東森集團複雜的交叉持股情形提出討論(許崇源、林宛瑩、郭學平、林尙志2003c)，本文則以事業版圖和股權結構均與力霸東森集團極為相似的遠東集團，延續對台灣集團企業公司治理指標之系列探討，以進一步瞭解事業類似之企業集團其控股型態特色。

整體而言，2000年之資料顯示，遠東集團控股型態之特色為：高度交叉持股，形成極為複雜之鑽石型金字塔控股結構(參見圖2)。

遠東集團控制家族除直接透過家族成員及集團內非營利事業組織持有集團內上市櫃公司外，更透過上市櫃公司高持股轉投資為數眾多之未上市櫃公司，回頭持有投資公司或進一步投資集團內其他上市櫃公司。透過這些方式，以交織的直接及間接交叉持股型式，形成以遠

東紡織、亞洲水泥、遠東百貨、東聯化學、裕民航運為核心事業之鑽石型金字塔控股結構，並向下延伸控制宏遠興業及遠東商銀之經營權。藉由集團內非營利組織及聯屬公司間之直接與間接交叉持股，使得家族成員得以極為有限的出資，取得過八成五的席次控制權，掌控集團內各公司的經營主導權。由於未上市櫃公司為數眾多，但公開揭露資訊有限，股權結構及財務資訊之透明度低，遠東集團整體之資訊透明度因此亦相對較低。

在本文，我們嘗試針對最終控制者出資(盈餘分配率)與所能發揮之決策影響力(股份控制權/席次控制權)間之偏離作一槓桿倍數之衡量。從槓桿倍數指標D1(股份控制權/盈餘分配權)及D2(席次控制權/盈餘分配權)可以看出，最終控制者對企業經營損益承擔之程度與其所掌控之經營主導權力間之落差。分析結果顯示，在D1及D2上，遠東集團之平均偏離程度均遠超過力霸集團。就集團整體來說，遠東集團之D2平均槓桿倍數為26.78倍，約4倍於力霸集團之6.76倍。

此外，在之前分析之富邦與力霸集團個案中，我們發現兩集團泰半採取透過家族成員或非營利事業直接投資未上市櫃公司，再透過各未上市櫃公司持股其他公司，但遠東集團控制家族則採間接投資未上市櫃公司控股方式，先經由集團內上市櫃公司高比例轉投資未上市櫃公

* 政治大學會計系教授

** 政治大學會計系副教授

政治大學會計系碩士班研究生

司，再透過各未上市櫃公司持有集團內其他上市櫃公司之途徑，以強化持股控制。由於對控股中介之投資型態不同，影響在計算公司治理指標時對未上櫃公司持股之處理。在富邦與力霸集團的例子中，我們將之納入「直接持股率」之計算，而在遠東集團之例子中，則將透過未上櫃公司持有另一上市櫃公司之持股隱含於集團內上市櫃公司間相互持股之「間接持股率」中。

以下首先簡單說明遠東集團之背景及業務範圍，接著分析股權結構與董監組成，最後討論遠東集團公司治理指標之相關問題。由於遠東集團控股方式較為複雜，尤其是透過未上市櫃之部分，另以附錄進一步說明處理之方法。

壹、遠東集團之簡介

1942年，徐有庠先生等於上海市創設「遠東針織廠股份有限公司」，生產洋房牌內衣，行銷全國。1949年，遠東針織廠設備遷台，設廠於台北縣板橋，繼續產銷針織品業務。1953年改稱「遠東針織股份有限公司」，同時並於板橋市另創立「台灣遠東紡織股份有限公司」，設立紡織廠。1954年，合併「遠東針織股份有限公司」與「台灣遠東紡織股份有限公司」，正名為「遠東紡織股份有限公司」。1957年配合政府發展工業，成立亞洲水泥。1967年成立遠東百貨。1968年為配合亞洲水泥原料與成品的運輸，成立裕民航運。1975年為遠紡上游垂直整合取得原料，成立東聯化學。1988年成立宏遠興業。1992年進軍金融版圖，成立遠東國際商銀，1997年發展通訊科技事業，成立遠傳電信。至2004年，遠東集團關係企業涵蓋化纖、紡織、製衣、投資、建築營造、租賃、企管顧問、就業服務、無線通訊服

務、及3G電信服務等業務(參見圖1)。

集團董事長徐旭東於1994年接掌遠東集團，採取中央集權的管理模式，但徐家成員個人持有集團企業之股權相當平均，因此家族和諧成為掌控經營權的關鍵變數。目前遠東集團旗下擁有130家公司，2003年之集團企業總資產規模約為9,210億元，其中包括遠東紡織、亞洲水泥、遠東百貨、遠東商銀、東聯化學、裕民航運、宏遠興業及遠傳電信八家上市櫃的公司。

為期分析國內集團控股型態與公司治理指標時，能有一致的比較基準，本篇有關遠東集團控股型態的分析仍比照前例，以2000年底的相關資料為主。根據中華徵信所企業集團研究調查(2000年)與相關年報資料顯示，納入本文分析之遠東集團上市櫃公司包括：遠東紡織(1402)、亞洲水泥(1102)、遠東百貨(2903)、裕民航運(2606)、東聯化學(1710)、宏遠興業(1460)、遠東商銀(2845)^{註4}，其中遠傳電信於2000年尚未上櫃，因此未納入。

以下針對持股與董監席次兩個構面分析遠東集團之股權結構特性，沿用許崇源等(2003c；2004a)建議之方法計算股份控制權、席次控制權、盈餘分配權及前兩者與後者之偏離程度。

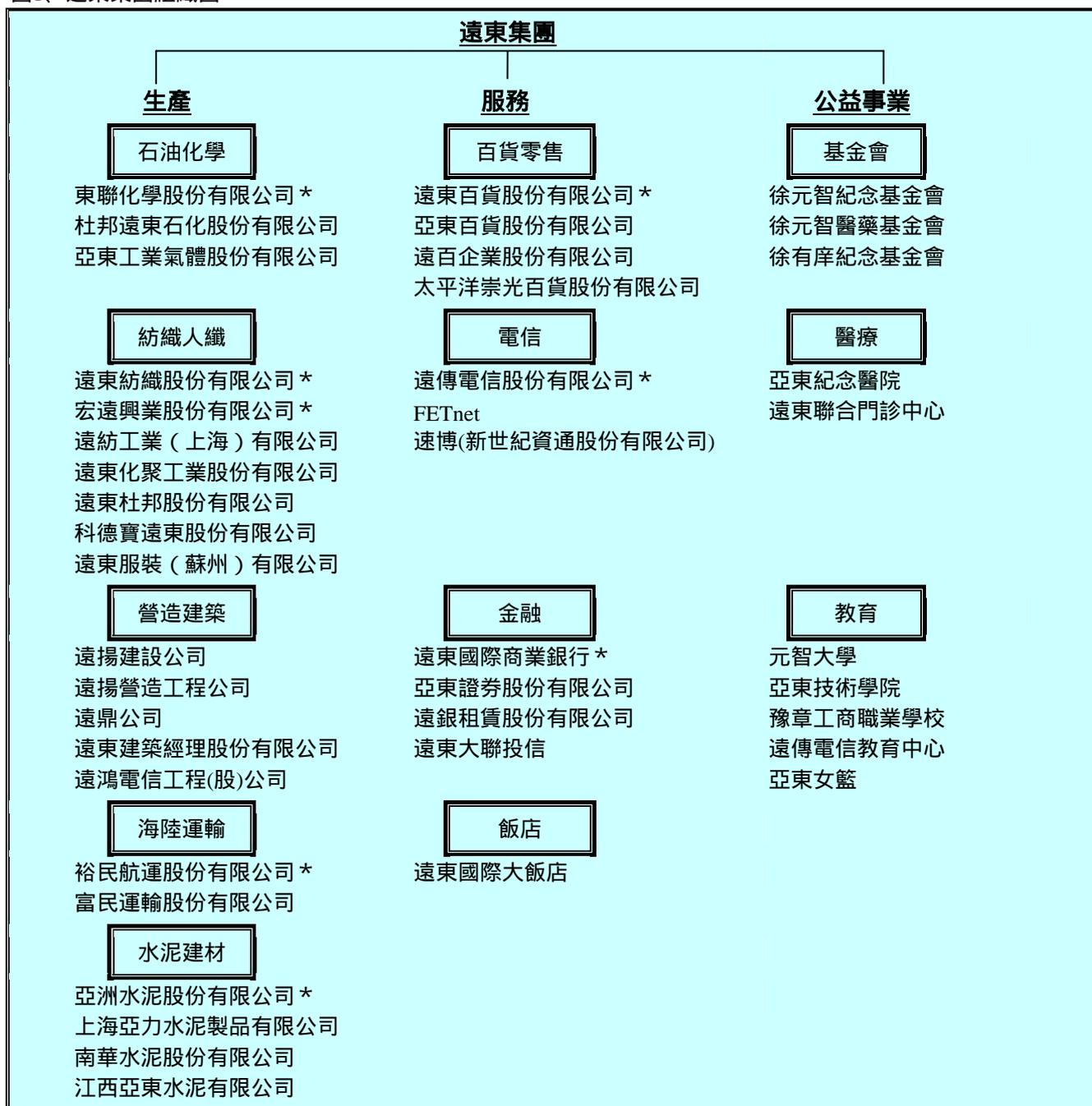
貳、遠東集團之股權結構及董監事組成分析

本研究將「最終控制者」定義為對公司決策具有最後或最大影響力者，通常是指公司之最大股東、董事長、或總經理等及其家族或經營團隊。就現有資料分析，我們將以「徐旭東」為首之「徐氏家族」定義為遠東集團之最終控制者。

圖2繪示遠東集團內遠東紡織、亞洲水泥、裕民航運、遠東百貨、東聯化學、宏遠興業及遠東商銀等七家上市櫃公司相互持股資料。由圖2可明顯看出，遠東徐家係透過錯綜

的交叉持股方式來控制集團內各公司，對遠東紡織、亞洲水泥、遠東百貨、裕民航運與遠東商銀等核心事業形成鑽石型金字塔股權結構型態，其繁複程度更甚於力霸東森集團。

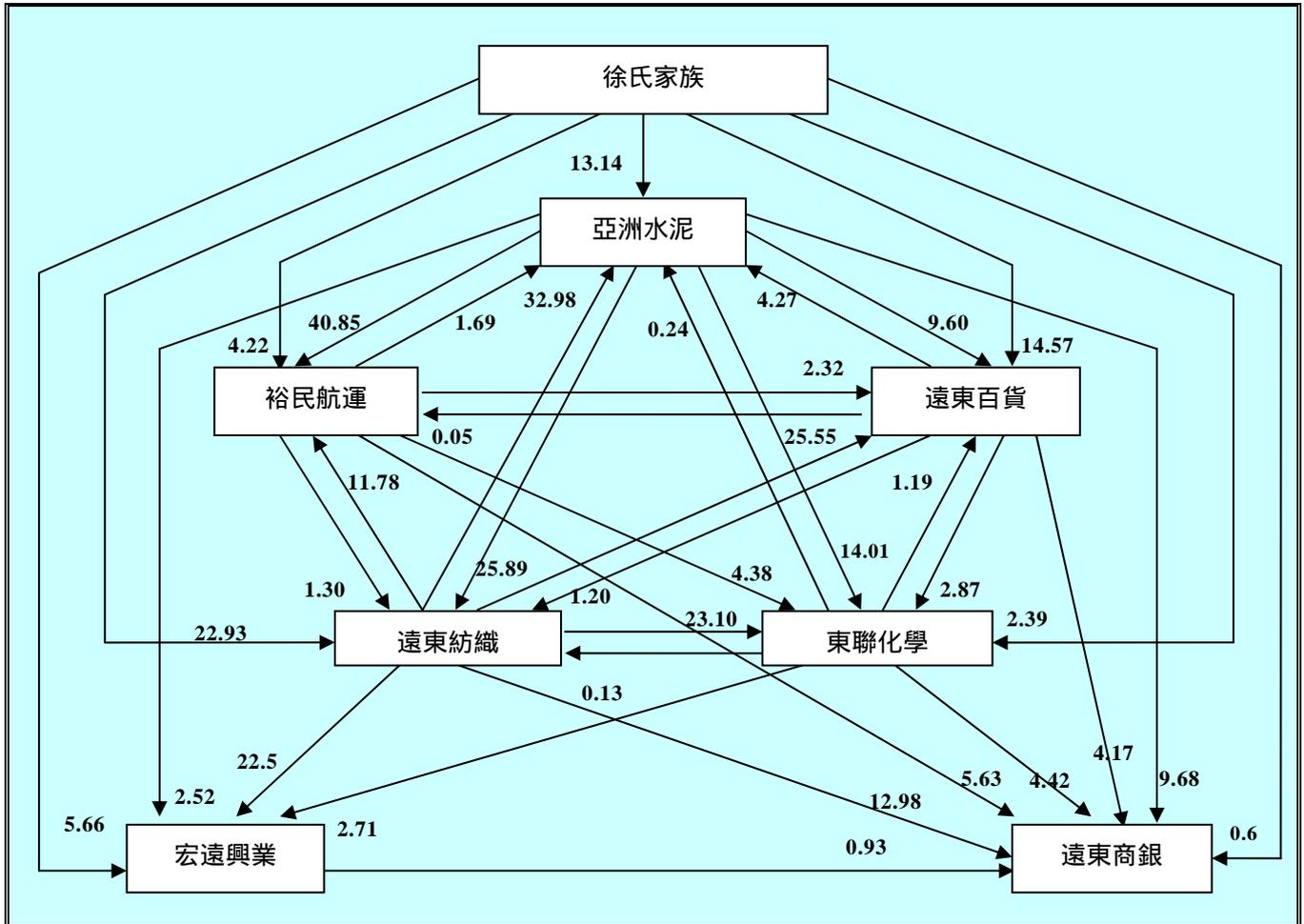
圖1、遠東集團組織圖



資料來源：遠東集團網站 (<http://www.feg.com.tw> 2004年4月)

*：上市櫃公司

圖2、遠東集團上市櫃公司投資關係持股率



資料來源：參考中華徵信所集團企業圖及集團內各公司2000年度年報自

分析遠東集團內各企業之年報顯示，徐氏家族對遠東集團企業施行股權控制力之主要途徑有五：

- (1) 透過徐氏家族成員個人持有遠東集團內上市櫃公司；
- (2) 透過遠東集團內未上市櫃法人(包含非營利組織)持有遠東集團內上市櫃公司；
- (3) 透過遠東集團內上市櫃公司間相互持股(屬直接相互持股性質)；
- (4) 透過集團內上市櫃公司轉投資未上市櫃公司，並經由各未上市櫃公司再持股其他上市櫃公司(屬間接相互持股性質)；

(5) 透過集團內上市櫃公司轉投資未上市櫃公司，未上市櫃公司再回頭持有上市櫃公司(屬庫藏股性質)。

我們將途徑(1)及(2)歸類為「直接持股率」(參見許崇源等 2003c)，並表現於圖2所示最終控制者對集團內各企業之持股率中；將屬於直接交叉持股性質之途徑(3)歸類為「間接持股率」。至於途徑(4)與途徑(5)，則為遠東集團較為特殊的控股作法，有必要深入探討。

由年報資訊中，我們發現遠東集團內之上市櫃公司傾向於高比例(持股率幾近100%)投資為數眾多之未上市櫃公司，再經由各該未上市

櫃公司持有集團內其他上市櫃公司，屬於上市櫃公司間之間接相互持股性質。由於控制家族並未直接對這些未上市櫃公司持股，不宜計入控制家族對分析標的上市櫃公司之「直接持股率」中，故將途徑(4)之持股率隱入上市櫃公司間相互持股之控制鏈中，逕行納入「間接持股率」之計算。以圖2中之亞洲水泥對遠東紡織之投資為例，其中2.39%即係透過數家亞洲水泥持有之未上市櫃公司間接投資遠東紡織，2.39%即合併計入(隱入)亞泥對遠紡之合計持股率25.89%中。

至於途徑(5)則為集團內未上市櫃子公司回頭持有上市櫃公司之相互持股情況，與途徑(4)並不同，在考量控制家族對此部份持股仍能掌握投票權之下，我們採用「庫藏股」的觀念，將之計入「直接持股率」，但不計入「直接盈餘分配率」。為了與途徑(4)有所區分，在董監組成分析表中另以「集團子公司股東」列示(參見表3至表9)^{註5}。

綜合前項說明，合計途徑(1)、(2)及(5)之持股率即為「直接持股率」，合計途徑(3)和(4)即得「間接持股率」，分別標示於圖2最終控制者對集團內各企業之持股率和各聯屬企業間之持股資訊中。由於遠東集團內上市櫃公司間之間接相互持股情形極為錯綜複雜，本文另提

供附錄予以說明。

依照2000年之年報資料，將「徐氏家族」對遠東集團中上市櫃公司的直接持股率和直接盈餘分配率彙總於表1，並將遠東集團董事會席次組成分析列示如表2。表1顯示，徐氏家族成員對此7家上市櫃公司之平均直接持股率為1.76%，以東聯化學之0.08%為最低，遠東紡織之8.58%為最高；於加計未上市櫃關係法人持股率後，平均直接持股率則增至9.08%。

如前所述，控制者透過席次掌控上市櫃公司之途徑有下列四種：

- ． 個人名義擔任董監事；
- ． 透過未上市櫃關係法人擔任董監事；
- ． 以上市櫃公司法人名義代表擔任董監事；
- ． 由關係企業經理人擔任董監事。

表2顯示徐氏家族掌控7家上市櫃公司董監席次的4種途徑。整體而言，徐氏家族對7家上市櫃公司掌控的董監席次簡單(加權)平均為85.47%(86.05%)。分析4種途徑之簡單(加權)平均席次比例顯示，以途徑 之33.02%(31.76%)最高，途徑 之31.76%(32.94%)、途徑 之18.30%(18.82%)次之，途徑 之2.38%(2.35%)最低，明顯倚重第 種及第 種途徑以取得席次控制權。

表1、「徐氏家族」對「遠東集團」中上市櫃公司之直接持股率和直接盈餘分配率

資料時間：2000/12

公司名稱	(A) 徐氏家族個人持股率(%)	(B)未上市櫃關係法人持股率(%)	(C) = (A) + (B)直接持股率(%)	(D)直接盈餘分配率(%) (扣除財團法人持股率)
遠東紡織	8.58	14.35	22.93	8.58
亞洲水泥	2.46	10.68	13.14	2.46
裕民航運	0.16	4.06	4.22	0.16
遠東百貨	0.26	14.31	14.57	0.26
東聯化學	0.08	2.31	2.39	0.08
宏遠興業	0.15	5.51	5.66	0.15
遠東商銀	0.65	0.00	0.65	0.65
平均	1.76	7.32	9.08	1.76

公司治理專題

表2、「遠東集團」中上市櫃公司之董監席次組成分析

資料時間：2000/12

公司名稱	董監席次數	、個人名義持股擔任董監席次比例(%)	、未上市櫃關係法人擔任董監席次比例(%)	、上市櫃關係法人擔任董監席次比例(%)	、關係企業經理人佔董監席次比例(%) ^a	控制家族可掌控董監席次比例(%)
遠東紡織	14	28.57(4/14)	35.71(5/14)	35.71(5/14)	0.00	100.00(14/14)
亞洲水泥	16	18.75(3/16)	50.00(8/16)	25.00(4/16)	0.00	93.75(15/16)
裕民航運	11	27.27(3/11)	27.27(3/11)	45.45(5/11)	0.00	100.00(11/11)
遠東百貨	9	11.11(1/9)	22.22(2/9)	66.67(6/9)	0.00	100.00(9/9)
東聯化學	12	16.67(2/12)	33.33(4/12)	16.67(2/12)	8.33(1/12)	75.00(9/12)
宏遠興業	11	9.09(1/11)	45.45(5/11)	0.00	0.00	54.55(6/11)
遠東商銀	12	16.67(2/12)	8.33(1/12)	41.67(5/12)	8.33(1/12)	75.00(9/12)
簡單平均		18.30	31.76	33.02	2.38	85.47
加權平均		18.82(16/85)	32.94(28/85)	31.76(27/85)	2.35(2/85)	85.88(73/85)

a：關係企業經理人包括目前任職於擔任董監事公司之內部經理人以及任職(包括曾任職)於集團所屬公司之集團經理人

配合圖2，可以看出徐氏家族主要係透過家族成員以個人名義、未上市櫃及上市櫃關係法人擔任董監事席次及交叉持股方式對集團內各企業發揮決策影響力。詳細資料參見後示各家公司之個別計算分析。

一、集團內控制階層之分析

在計算股份控制權前，必須先決定集團內交叉持股各公司的控制階層順序，而在決定控制階層順序時，則需考量各被控制公司的相對控制地位和成立年度。一旦依此順序確定最終控制者對階層在前公司之股份控制權後，所有經過此公司的控制途徑直接以該股份控制權代替所有最終控制者透過此公司控制其他聯屬公司之股份控制權，不再循環計算該公司之股份控制權。解決迴路問題之後，在計算最終控制者對被控制公司之股份控制權時，本研究則依 Claessens, Djankov and Lang (2000) 之最弱者概念，選取控制鏈之最小值。

觀察圖2，可以得知遠東集團交叉持股之狀況極為複雜，控制力的施行路徑及交叉持股的迴路均有待確定。依前述邏輯，在遠東集團中，我們配合圖2及公司相關資料，可以得知

遠東集團以遠東紡織、亞洲水泥、裕民航運、遠東百貨及東聯化學為徐氏家族控制其他公司的核心。其中遠東紡織和亞洲水泥均控制6家聯屬公司及被5家聯屬公司控制，由於遠東紡織成立年度較亞洲水泥為早，故控制地位在亞洲水泥之前。裕民航運、遠東百貨及東聯化學均控制5家聯屬公司，其中裕民航運被4家聯屬公司控制，較遠東百貨及東聯化學(被5家聯屬公司控制)為少，所以控制地位較遠東百貨及東聯化學為優先，而遠東百貨成立年度又較東聯化學為早，所以遠東百貨控制地位優先於東聯化學。依此原則，我們將遠東集團的控制階層順序依序定為：遠東紡織→亞洲水泥→裕民航運→遠東百貨→東聯化學。另外，我們以「盈餘分配權」來衡量控制家族因投資公司而享有之盈餘分配權利，並進而計算盈餘分配權、股份控制權、席次控制權及前者與後二者之偏離程度，作為研究分析之用。

二、直接持股率、直接盈餘分配率及席次控制權之計算

表3彙整遠東紡織的股權狀況及董監事組成，該表顯示：

(1)徐氏家族成員個人對遠東紡織的持股率為8.58%；
 (2)未上市櫃關係法人亞東技術學院、財團法人徐元智醫藥基金會、財團法人徐元智紀念基金會與財團法人私立元智大學合計持股率為13.77%；

(3)遠東集團子公司遠紡實業及裕元投資合計持股率為0.58%。
 因此徐氏家族對遠東紡織的直接持股率合計為22.93% (8.58%+13.77%+0.58%)。直接盈餘分配率則因亞東技術學院、財團法人徐元智醫藥基金會、財團法人徐元智紀念基金會與財團法

表3、遠東紡織之股權狀況及董監事組成分析(共有11席董事、3席監察人)

資料時間：2000/12

董事及大股東名稱	席次數	計入徐家控制董事會席次數	個人持股率及直接盈餘分配率(%)	未上市櫃關係法人		上市櫃關係法人持股率(%) ^e	
				持股率(%)	直接盈餘分配率(%)	透過本身	透過未上市櫃
徐氏家族	4	4	5.89	0.00	0.00		
亞洲水泥	3	3	0.01	0.00	0.00	23.50	2.39
遠東百貨	2	2	0.00	0.00	0.00	0.39	0.81
遠百企業 ^c	2	2	0.00	0.00	0.00		
小計(1)	11	11	5.90	0.00	0.00		
監察人							
亞洲投資 ^d	1	1	1.24	0.00	0.00		
亞洲水泥	1	1	0.00	0.00	0.00		
遠百企業	1	1	1.44	0.00	0.00		
小計(2)	3	3	2.68	0.00	0.00		
集團子公司股東^a-遠紡實業			0.00	0.02	0.00		
裕元投資			0.00	0.56	0.00		
小計(3)			0.00	0.58	0.00		
主要股東^b-亞東技術學院			0.00	4.75	0.00		
財團法人徐元智醫藥基金會			0.00	3.41	0.00		
財團法人徐元智紀念基金會			0.00	2.91	0.00		
財團法人私立元智大學			0.00	2.70	0.00		
小計(4)			0.00	13.77	0.00		
合計(1)+(2)+(3)+(4)			8.58	14.35	0.00		

a：遠紡實業、裕元投資為遠東集團子公司，與遠紡之交叉持股依照庫藏股觀念處理，將其對遠紡之持股率計入直接持股率，但不計入直接盈餘分配率(詳見問題討論)。

b：為盡可能取得持股資料，以2001/8/7公開說明書十大主要股東為資料來源，並假設持股率自2000年底至公開說明書發布日間並無重大變動。

c：遠百企業為遠東百貨持有50%之子公司，另外50%之股份為荷蘭公司所持有，故以途徑(4)處理，不計入直接持股率及直接盈餘分配率中，計入間接持股率及盈餘分配率。

d：亞洲投資為亞洲水泥100%持有之子公司，以途徑(4)處理，計入亞洲水泥與遠東紡織間之間接持股率及間接盈餘分配率。

e：上市櫃關係法人持股部分，「透過本身」該欄即屬途徑(3)之持股，「透過未上市櫃」該欄即屬途徑(4)之持股，均歸類為間接持股率之衡量。此處表列係供參考比對，並不納入直接持股率及直接盈餘分配率之計算。例如表列亞洲水泥對遠東紡織之直接相互投資為23.50%(途徑3)，透過亞洲水泥關係企業投資2.39%(途徑4)，合計間接持股率為25.89%(即圖2所示亞洲水泥對遠東紡織之持股率)，其餘類推。

公司治理專題

人私立元智大學為非營利組織，不會分配盈餘給徐氏家族成員。另外，遠紡實業與裕元投資為遠東集團未上市櫃子公司，其對遠東紡織之持股視為庫藏股，不計入直接盈餘分配率之計算，所以直接盈餘分配率為8.58%。

就席次組成而言，徐氏家族成員以個人名

義出任遠東紡織董監事席次之比例，在董事會之席次比例為36.36% (11席中之4席)，在監察人的部份則為0%；以遠東集團內未上市櫃關係法人出任遠東紡織董監事席次之比例，在董事會之席次比例為18.18% (11席中之2席)，在監察人之席次比例為66.67% (3席中之2席)；另外

表4、亞洲水泥之股權狀況及董監事組成分析(共有11席董事、5席監察人)

資料時間：2000/12

董事及大股東名稱	席次數	計入徐家控制董事會席次數	個人持股率及直接盈餘分配率(%)	未上市櫃關係法人		上市櫃關係法人持股率(%)	
				持股率(%)	直接盈餘分配率(%)	透過本身	透過未上市櫃
徐氏家族成員	3	3	1.73	0.00	0.00		
遠東紡織	3	3	0.19	0.00	0.00	23.47	9.51
應柴秀珍基金會	1	1	0.00	0.00	0.00		
高雄富國製衣 ^a	1	1	0.00	0.00	0.00		
裕民公司 ^b	1	1	0.00	0.00	0.00		
徐元智醫藥基金會	1	1	0.00	5.17	0.00		
遠揚建設	1	1	0.00	0.00	0.00		
小計(1)	11	11	1.92	5.17	0.00		
監察人							
遠百企業	1	1	0.00	0.00	0.00		
遠東紡織	1	1	0.47	0.00	0.00		
遠揚建設 ^c	1	1	0.00	0.00	0.00		
高雄富國製衣	1	1	0.07	0.00	0.00		
其他個人 ^d	1	0	0.00	0.00	0.00		
小計(2)	5	4	0.54	0.00	0.00		
集團子公司股東-遠揚建設							
遠揚營造			0.00	1.38	0.00		
遠揚精機			0.00	0.35	0.00		
裕元投資			0.00	0.04	0.00		
小計(3)			0.00	3.28	0.00		
主要股東^e-私立元智大學							
亞洲水泥勞工退休準備			0.00	1.38	0.00		
小計(4)			0.00	0.85	0.00		
合計(1)+(2)+(3)+(4)			2.46	10.68	0.00		

a：高雄富國製衣為遠東紡織99.98%持有之子公司，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率。

b：裕民公司為遠東百貨100%持有之子公司，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率。

c：遠揚建設由德勤投資持有34%及遠東紡織持有65.1%，屬遠東集團內之子公司，而由於德勤投資屬亞洲水泥持有99.86%之子公司，故遠揚建設與亞洲水泥為相互持股關係，以途徑(5)處理，其持股率列於「集團子公司股東」項下，計入直接持股率，不計入直接盈餘分配率。

d：此個人為「董定宇」，由於無法確定其與遠東集團之關係，所以不計入席次控制權。

e：資料來源為TEJ(台灣經濟新報)2000年底資料庫之資料。

，亞洲水泥以法人身份出任3席董事、1席監察人；遠東百貨以法人身份出任2席董事，故由上市櫃關係出任董監事席次之比例，在董事會之席次比例為45.45% (11席中之5席)，在監察人之席次比例為33.33% (3席中之1席)。以董監席次合計數而言，徐家對遠東紡織掌握之董監持股比例合計為100% (14席中之14席)。

表4分析整理亞洲水泥之股權狀況及董監事組成。表中顯示：

- (1)徐氏家族成員以個人名義持有亞洲水泥2.46%；
 - (2)未上市櫃關係法人徐元智醫藥基金會、財團法人私立元智大學及亞洲水泥勞工退休準備持有亞洲水泥7.40%；
 - (3)遠東集團子公司遠揚建設、遠揚營造、遠揚精機及裕元投資持股率合計為3.28%。
- 因此，徐氏家族對亞洲水泥的直接持股率合計為13.14% (2.46%+7.40%+3.28%)。

直接盈餘分配率因徐元智醫藥基金會、財團法人私立元智大學及亞洲水泥勞工退休準備為非營利事業組織，不會分配盈餘給徐氏家族成員。遠揚建設、遠揚營造、遠揚精機及裕元投資之持股屬庫藏股概念，不計入直接盈餘分配率之計算，所以直接盈餘分配率為2.46%。

就席次組成而言，徐氏家族成員以個人名義出任亞洲水泥董監事席次的比例，在董事會的部份為27.27% (11席中之3席)，監察人的部份則為0。以遠東集團內未上市櫃關係法人出任亞洲水泥董監事的比例，在董事會之席次比例為45.45% (11席中之5席)，在監察人之席次比例為60% (5席中之3席)，若以董監合計數來看，則為50% (16席中之8席)。另外，由上市櫃關係法人遠東紡織以法人身份出任3席董事、1席

監察人，董、監席次比例分別為27.27% (11席中之3席)、20.00% (5席中之1席)。整體而言，遠東徐家對亞洲水泥之董監席次控制比例合計為93.75% (16席中之15席)。

表5彙整裕民航運之股權狀況及董監事組成。表5中顯示：

- (1)徐氏家族成員以個人名義持有裕民航運0.16%；
 - (2)未上市櫃關係法人持股率為0%；
 - (3)遠東集團子公司裕元投資持股率為4.06%。
- 因此徐氏家族對裕民航運的直接持股率共為4.22% (0.16%+4.06%)。

直接盈餘分配率因裕元投資之持股屬庫藏股概念，不計入直接盈餘分配率之計算，所以直接盈餘分配率為0.16%。

就席次組成而言，徐氏家族成員以個人名義出任裕民航運董監事席次的比例，在董事會的部份為25% (8席中之2席)，在監察人的部分為33.33% (3席中之1席)，若以董監合計數來看，則為27.27% (11席中之3席)。以遠東集團內未上市櫃關係法人出任裕民航運董監事的比例，在董事會之席次比例為25% (8席中之2席)，在監察人之席次比例為33.33% (3席中之1席)，若以董監合計數來看，則為27.27% (11席中之3席)。另外，由上市櫃關係法人亞洲水泥以法人身份出任4席董事、1席監察人，董、監席次比例分別為50.00% (8席中之4席)、33.33% (3席中之1席)。整體而言，遠東徐家對裕民航運之董監席次控制比例合計為100.00% (11席中之11席)。

表6列示遠東百貨之股權狀況及董監事組成。表中顯示：

- (1)徐氏家族成員以個人名義持有遠東百貨0.26%

公司治理專題

表5、裕民航運之股權狀況及董監事組成分析(共有8席董事、3席監察人)

資料時間：2000/12

董事及大股東名稱	席次	計入徐家控制董事會席次數	個人持股率及直接盈餘分配率(%)	未上市櫃關係法人		上市櫃關係法人持股率(%)	
				持股率(%)	直接盈餘分配率(%)	透過本身	透過未上市櫃
徐氏家族成員	2	2	0.12	0.00	0.00		
亞洲水泥	4	4	0.03	0.00	0.00	34.20	6.65
遠揚建設 ^a	1	1	0.00	0.00	0.00		
亞利通運 ^b	1	1	0.00	0.00	0.00		
小計(1)	8	8	0.15	0.00	0.00		
監察人							
徐氏家族成員	1	1	0.01	0.00	0.00		
亞洲水泥	1	1	0.00	0.00	0.00		
南華水泥 ^c	1	1	0.00	0.00	0.00		
小計(2)	3	3	0.01	0.00	0.00		
集團子公司股東-裕元投資^d			0.00	4.06	0.00		
小計(3)			0.00	4.06	0.00		
合計(1)+(2)+(3)			0.16	4.06	0.00		

a：遠揚建設由亞洲水泥持有34%和遠東紡織持有65.1%，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率。

b：亞利通運由亞洲水泥持有49%和鼎元投資持有10%，其餘41%之股權由商業司董監資料推估，有可能係由家族持有，但無詳細持股明細資料，不過已確定非徐家100%持有之未上市櫃公司，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率。

c：南華水泥由亞洲水泥持有49%和德勤投資持有50.94%，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率。

d：資料來源為TEJ(台灣經濟新報)2000年底資料庫之資料。

(2)未上市櫃關係法人財團法人私立元智大學、遠百職工退休基金管理委員會與遠紡職工退休基金管理委員會合計持股率為9.48%；

(3)遠東集團子公司百鼎投資、百揚投資、裕民公司、鼎鼎企管及裕元投資合計持股率為4.83%。

徐氏家族對遠東百貨的直接持股率合計為14.57% (0.26%+9.48%+4.83%)。

直接盈餘分配率則因財團法人私立元智大學、遠百職工退休基金管理委員會與遠紡職工退休基金管理委員會為非營利事業組織，不會分配盈餘給徐氏家族成員。而百鼎投資、百揚投資、裕民、鼎鼎企管及裕元投資屬庫藏股概念，不計入直接盈餘分配率之計算，所以直接

盈餘分配率為0.26%。

就席次組成而言，徐氏家族成員以個人名義出任遠東百貨董監事席次的比例，在董事會的部份為14.29% (7席中之1席)，在監察人的部分為0。以遠東集團內未上市櫃關係法人出任遠東百貨董監事的比例，在董事會之席次比例為28.57% (7席中之2席)，在監察人之席次比例為0。另外，由上市櫃關係企業亞洲水泥以法人身份出任2席董事、1席監察人；遠東紡織以法人身份出任2席董事、1席監察人，董、監席次比例分別為57.14% (7席中之4席)、100.00% (2席中之2席)。整體而言，遠東徐家對遠東百貨之董監席次控制比例合計為100.00% (9席中之9席)。

表6、遠東百貨之股權狀況及董監事組成分析(共有7席董事、2席監察人)

資料時間：2000/12

董事及大股東名稱	席次數	計入徐家控制董事會席次數	個人持股率及直接盈餘分配率(%)	未上市櫃關係法人		上市櫃關係法人持股率(%)	
				持股率(%)	直接盈餘分配率(%)	透過本身	透過未上市櫃
徐氏家族成員	1	1	0.05	0.00	0.00		
亞洲水泥	2	2	0.04	0.00	0.00	5.48	4.12
遠東紡織	2	2	0.00	0.00	0.00	16.56	8.99
裕民貿易 ^a	1	1	0.08	0.00	0.00		
富達運輸 ^b	1	1	0.03	0.00	0.00		
小計(1)	7	7	0.20	0.00	0.00		
監察人							
遠東紡織	1	1	0.06	0.00	0.00		
亞洲水泥	1	1	0.00	0.00	0.00		
小計(2)	2	2	0.06	0.00	0.00		
集團子公司股東--百鼎投資							
百揚投資			0.00	3.51	0.00		
裕民公司			0.00	0.89	0.00		
鼎鼎企管			0.00	0.09	0.00		
鼎鼎企管			0.00	0.02	0.00		
裕民貿易 ^a			0.00	0.32	0.00		
小計(3)			0.00	4.83	0.00		
主要股東^c-私立元智大學							
遠百職工退休基金管理委員會			0.00	4.62	0.00		
遠紡職工退休基金管理委員會			0.00	3.59	0.00		
遠紡職工退休基金管理委員會			0.00	1.27	0.00		
小計(4)			0.00	9.48	0.00		
合計(1)+(2)+(3)+(4)			0.26	14.31	0.00		

a：裕民貿易由百鼎投資持有47%、遠鼎投資持有45.5%、大聚化學持有4%、鼎鼎企管持有1%及遠鼎租賃持有0.5%，屬遠東集團內之子公司，而由於百鼎投資、鼎鼎企管及遠鼎租賃均為遠東百貨之投資關係企業，故裕民貿易與遠東百貨為相互持股關係，以途徑(5)處理，其持股率計入「集團子公司股東」項下。

b：富達運輸為亞洲水泥持有99.47%之子公司，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率，不計入直接持股及直接盈餘分配率。

c：資料來源為2001/1/15公開說明書十大主要股東。假設持股率於2000/12/31~2001/1/15期間中並無重大變動。

表7彙整東聯化學之股權狀況及董監事組成。表7中顯示：

(1)徐氏家族成員以個人名義持有東聯化學0.08%；

(2)未上市櫃關係法人持股率為0%；

(3)集團子公司東富投資持股率為2.31%。

因此徐氏家族對東聯化學的直接持股率共為2.39% (0.08%+2.31%)。

直接盈餘分配率則因東富投資之持股屬庫

藏股概念，不計入直接盈餘分配率之計算，所以直接盈餘分配率為0.08%。

就席次組成而言，徐氏家族成員以個人名義出任東聯化學董監事席次的比例，在董事會的部份為22.22% (9席中之2席)，在監察人的部份為0。以遠東集團內未上市櫃關係法人出任東聯化學董監事的比例，在董事會之席次比例為33.33% (9席中之3席)，在監察人之席次比例為33.33% (3席中之1席)，若以董監合計數來看

公司治理專題

表7、東聯化學之股權狀況及董監事組成分析(共有9席董事、3席監察人)

資料時間：2000/12

董事及大股東名稱	席次數	計入徐家控制董事會席次數	個人持股率及直接盈餘分配率(%)	未上市櫃關係法人		上市櫃關係法人持股率(%)	
				持股率(%)	直接盈餘分配率(%)	透過本身	透過未上市櫃
徐氏家族成員	2	2	0.08	0.00	0.00		
中園建設 ^a	2	0	0.00	0.00	0.00		
亞洲水泥	2	2	0.00	0.00	0.00	8.16	5.85
裕元投資 ^b	1	1	0.00	0.00	0.00		
遠鼎投資 ^c	2	2	0.00	0.00	0.00		
小計(1)	9	7	0.08	0.00	0.00		
監察人							
亞洲水泥	1	1	0.00	0.00	0.00		
中園建設	1	0	0.00	0.00	0.00		
遠鼎投資	1	1	0.00	0.00	0.00		
小計(2)	3	2	0.00	0.00	0.00		
集團子公司股東-東富投資			0.00	2.31	0.00		
小計(3)			0.00	2.31	0.00		
合計(1)+(2)+(3)			0.08	2.31	0.00		

a：於搜尋可能之資料來源後，無法判斷中園建設與遠東集團間之關係，故持股率及席次數均不計入。

b：裕元投資由亞洲水泥持有36%、裕民航運持有19.5%、遠鼎投資持有19.05%，從經濟部商業司之董監資料推估，其餘持股可能由「遠鼎股份有限公司」所持有，故以途徑(4)處理，計入間接持股率及間接盈餘分配率，不計入直接持股率及直接盈餘分配率。

c：遠鼎投資為遠紡100%持有之子公司，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率，不計入直接持股率及直接盈餘分配率。

，則為33.33% (12席之4席)。另外，由上市櫃關係法人亞洲水泥以法人身份出任2席董事、1席監察人，席次比例分別為22.22% (9席中之2席)、33.33% (3席中之1席)。整體而言，遠東徐家對東聯化學之董監席次控制比例合計為75.00% (12席中之9席)。

表8彙整宏遠興業之股權狀況及董監事組成。表8中顯示：

- (1)徐氏家族成員以個人名義持有宏遠興業0.15%；
- (2)未上市櫃關係法人持股率為0%；
- (3)遠東集團子公司宏展投資持股率為5.51%。因此徐氏家族對宏遠興業的直接持股率共為

5.66% (0.15%+5.51%)。

直接盈餘分配率則因宏展投資持股屬庫藏股概念，不計入直接盈餘分配率之計算，所以直接盈餘分配率為0.15%。

就席次組成而言，徐氏家族成員以個人名義出任宏遠興業董監事席次的比例，在董事會的部份為11.11% (9席中之1席)，在監察人的部分為0。以遠東集團內未上市櫃關係法人出任宏遠興業董監事的比例，在董事會之席次比例為44.44% (9席中之4席)，在監察人之席次比例為50% (2席中之1席)，若以董監合計數來看，則為45.45% (11席之5席)。整體而言，遠東徐家對宏遠興業之董監席次控制比例合計為54.55% (11席中之6席)。

表8、宏遠興業之股權狀況及董監事組成分析(共有9席董事、2席監察人)

資料時間：2000/12

董事及大股東名稱	席次數	計入徐家控制董事會席次數	個人持股率及直接盈餘分配率(%)	未上市櫃關係法人		上市櫃關係法人持股率(%)	
				持股率(%)	直接盈餘分配率(%)	透過本身	透過未上市櫃
徐氏家族成員	1	1	0.15	0.00	0.00		
承隆投資 ^a	2	1	0.00	0.00	0.00		
泉發投資 ^b	1	0	0.00	0.00	0.00		
富民運輸 ^c	1	1	0.00	0.00	0.00		
得力實業 ^d	1	0	0.00	0.00	0.00		
遠鼎投資	2	2	0.00	0.00	0.00		
其他個人 ^e	1	0	0.00	0.00	0.00		
小計(1)	9	5	0.15	0.00	0.00		
監察人							
遠鼎投資	1	1	0.00	0.00	0.00		
澤豐投資 ^f	1	0	0.00	0.00	0.00		
小計(2)	2	1	0.00	0.00	0.00		
集團子公司股東-宏展投資			0.00	5.51	0.00		
小計(3)			0.00	5.51	0.00		
合計(1)+(2)+(3)			0.15	5.51	0.00		

a：經搜尋經濟部商業司董監資料及可能資料來源後，無法確定其與遠東集團之關係，故持股率不計入。

b：經搜尋經濟部商業司董監資料及可能資料來源後，無法確定其與遠東集團之關係，故持股率不計入。

c：富民運輸為亞洲水泥持有99.99%之子公司，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率，不計入直接持股率及直接盈餘分配率。

d：經搜尋經濟部商業司董監資料及可能資料來源後，無法確定其與遠東集團之關係，故持股率不計入。

e：此個人為「葉守焯」，由於無法查得其與遠東集團之關係，所以不計入席次控制權。

f：經搜尋經濟部商業司董監資料及可能資料來源後，無法確定其與遠東集團間之關係，故持股率不計入。

表9彙整遠東商銀之股權狀況及董監事組成。表9中顯示：

(1)徐氏家族成員以個人名義持有遠東商銀0.65%的股份；

(2)未上市櫃關係法人持股率為0%；

(3)遠東集團子公司持股率為0%。

因此徐氏家族對遠東商銀的直接持股率共為0.65%。

直接盈餘分配率則因未含應予排除之項目，而與直接持股率相配合，計為0.65%。

就席次組成而言，徐氏家族成員以個人名義出任遠東商銀董監事席次的比例，在董事會

的部份為22.22% (9席中之2席)，在監察人的部分為0。其中，以內部經理人擔任1席監察人，席次比例為33.33% (3席中之1席)。以遠東集團內未上市櫃關係法人出任遠東商銀董監事的比例，在董事會之席次比例為11.11% (9席中之1席)，在監察人之席次比例為0。另外，由上市櫃關係法人遠東紡織以法人身份出任2席董事；遠東百貨出任1席董事；亞洲水泥和東聯化學各出任1席監察人，董監席次比例分別為33.33% (9席中之3席)、66.67% (3席中之2席)。整體而言，遠東徐家對遠東商銀之董監席次控制比例合計為75.00% (12席中之9席)。

公司治理專題

表9、遠東商銀之股權狀況及董監事組成分析(共有9席董事、3席監察人)

資料時間：2000/12

董事及大股東名稱	席次數	計入徐家控制董事會席次數	個人持股率及直接盈餘分配率(%)	未上市櫃關係法人		上市櫃關係法人持股率(%)	
				持股率(%)	直接盈餘分配率(%)	透過本身	透過未上市櫃
徐氏家族成員	2	2	0.41	0.00	0.00		
遠東紡織	2	2	0.24	0.00	0.00	4.30	8.68
裕鼎實業 ^a	1	1	0.00	0.00	0.0		
遠東百貨	1	1	0.00	0.00	0.00	2.86	1.31
其他個人 ^b	3	0	0.00	0.00	0.00		
小計(1)	9	6	0.65	0.00	0.00		
監察人							
內部經理人	1	1	0.00	0.00	0.00		
亞洲水泥	1	1	0.00	0.00	0.00	2.86	6.82
東聯化學	1	1	0.00	0.00	0.00	2.86	1.56
小計(2)	3	3	0.00	0.00	0.00		
合計(1)+(2)			0.65	0.00	0.00		

a：裕鼎實業由富達運輸持有18%、亞利預鑄持有18%、鼎元投資持有4%、大眾化學持有18%、安和製衣持有15.93%及鼎鼎企管持有2%，以途徑(4)處理，計入間接持股率及盈餘分配率，不計入直接持股率及直接盈餘分配率。

b：為「侯金英」、「武冠雄」及「王覺民」，由於無法確知其與遠東集團之關係，所以不計入持股率、盈餘分配率及席次控制權。

依據以上對遠東集團7家上市櫃公司的董監事組成分析，即可將表3至表9之直接持股率與直接盈餘分配率資訊彙整列示於表1。

三、股份控制權 vs. 盈餘分配權

遠東集團的控制階層順序，依前述依序定為：遠東紡織→亞洲水泥→裕民航運→遠東百貨→東聯化學。以下即依照此順序，說明並計算徐家對各被控制公司之股份控制權。

以表10詳細說明徐氏家族對遠東紡織股份控制權的計算。圖2顯示，徐家直接持有遠東紡織的持股率為22.93%，另外尚有透過亞洲水泥、裕民航運、遠東百貨及東聯化學持有遠東紡織股份。由於亞洲水泥、裕民航運、遠東百貨及東聯化學的控制階層均在遠東紡織之後，所以在計算遠東紡織時，我們對亞洲水泥、裕民航運、遠東百貨及東聯化學的股份控制權尚未確定，此時我們以控制鏈的階層順序觀點及

Claessens et al. (2000)之最弱者概念，分兩階段計算出徐家對遠東紡織的控制力，以下將以徐家透過亞洲水泥持有遠東紡織為例說明。

第一階段，係從亞洲水泥回推至徐家，先初步決定徐家對亞洲水泥的控制力；第二階段則就上一階段所計算出之數值與亞洲水泥對遠東紡織之持股率相比較取一小值，作為間接持有之控制力。以數字加以說明：

第一階段先決定徐家對亞泥之控制力為42.27%(=13.14%+1.69%+22.93%+0.24%+4.27%)；第二階段再將此數值與亞洲水泥對遠東紡織之持股25.89%相比，取其小值，即可算出徐家透過亞洲水泥對遠東紡織所展現的控制力為25.89% [min(42.27%,25.89%)]。

依相同方法計算，可以得知徐家透過裕民航運、遠東百貨及東聯化學對遠東紡織展現之控制力分別為：1.30%、1.20%和0.13%。即可

算出，徐家對遠東紡織的股份控制權為51.45% (=22.93%+25.89%+1.30%+1.20%+0.13%)。

本文中對間接盈餘分配權之計算，係依持股份比率相乘而得，經過多層後，如其乘積甚微者，我們在操作上將其省略不計。

以表11~14說明徐氏家族對亞洲水泥、裕民航運、遠東百貨及東聯化學的股份控制權、席次控制權及盈餘分配權的詳細計算過程。

表11中，對亞洲水泥之股份控制權的計算，因為徐氏家族對遠東紡織的控制力已經確定為51.45%，所以在計算徐氏家族經過遠東紡織控制亞洲水泥的控制力時，皆以51.45%代表

徐氏家族對遠東紡織的控制力。

表12中，對裕民航運股份控制權的計算，因為徐氏家族對遠東紡織和亞洲水泥的股份控制權在表10及表11已先後決定為51.45%、52.32%，故以此兩數值作為第一階段中徐氏家族對遠東紡織和亞洲水泥的控制力。由於階層順序在前各公司之控制力已決定，所以在計算控制家族對階層順序在後公司之控制力時，計算過程會較簡化。

表13、表14分別列示遠東徐家對遠東百貨及東聯化學之持股、席次控制權與盈餘分配權，計算過程與前述相同，不再贅述。

表10、「徐氏家族」對遠東紡織之股份控制權、席次控制權及盈餘分配權計算

股份控制權	=22.93 +min{ ∑ [13.14,min(4.22,1.69),min(22.93,32.98),min(2.39,0.24),min(14.57,4.27)],25.89} +min{ ∑ [4.22,min(13.14,40.85),min(14.57,0.05),min(22.93,11.78)],1.30} +min{ ∑ [14.57,min(13.14,9.6),min(4.22,2.32),min(2.39,1.19),min(22.93,25.55)],1.20} +min{ ∑ [2.39,min(22.93,23.10),min(4.22,4.38),min(13.14,14.01),min(14.57,2.87)],0.13}	=51.45%
盈餘分配權	=8.58 +2.46*25.53+0.16*0.47*25.53+0.08*0.24*25.53+0.26*4.23*25.53 +0.16*0.85+2.46*37.51*0.85+0.26*0.05*0.85 +0.26*1.15+2.46*7.76*1.15+0.16*0.55*1.15+0.08*1.19*1.15 +0.08*0.13+0.16*1.38*0.13+2.46*10.72*0.13+0.26*1.88*0.13	=9.23%
席次控制權	董事會 =11/11	=100.00%
	監察人 =3/3	=100.00%
	董監 =14/14	=100.00%

表11、「徐氏家族」對亞洲水泥之股份控制權、席次控制權及盈餘分配權計算

股份控制權	=13.14 +min{ ∑ [4.22,min(13.14,40.85),min(14.57,0.05),min(22.93,11.78)],1.69} +min(51.45,32.98) +min{ ∑ [2.39,min(22.93,23.10),min(4.22,4.38),min(13.14,14.01),min(14.57,2.87)],0.24} +min{ ∑ [14.57,min(13.14,9.60),min(4.22,2.32),min(2.39,1.19),min(22.93,25.55)],4.27}	=52.32%
盈餘分配權	=2.46 +0.16*0.47+0.26*0.05*0.47+8.58*7.71*0.47 +8.58*31.14+0.16*0.85*31.14+0.26*1.15*31.14+0.08*0.13*31.14 +0.08*0.24+8.58*18.7*0.24+0.16*1.38*0.24+0.26*1.88*0.24 +0.26*4.23+0.16*0.55*4.23+0.08*1.19*4.23+8.58*23.55*4.23	=5.24%
席次控制權	董事會 =11/11	=100.00%
	監察人 =4/5	=80.00%
	董監 =15/16	=93.75%

公司治理專題

表12、「徐氏家族」對裕民航運之股份控制權、席次控制權及盈餘分配權計算

股份控制權	=4.22 +min(52.32,40.85) +min{ Σ [14.57,min(13.14,9.60),min(4.22,2.32),min(2.39,1.19),min(22.93,25.55)],0.05} +min(51.45,11.78)	= 56.90%
盈餘分配權	=0.16 +2.46*37.51+8.58*31.14*37.51+0.08*0.24*37.51+0.26*4.23*37.51 +0.26*0.05+2.46*7.76*0.05+0.08*1.19*0.05+8.58*23.55*0.05 +8.58*7.71+2.46*25.53*7.71+0.26*1.15*7.71+0.08*0.13*7.71	= 2.80%
席次控制權	董事會 =8/8	=100.00%
	監察人 =3/3	=100.00%
	董監 =11/11	=100.00%

表13、「徐氏家族」對遠東百貨之股份控制權、席次控制權及盈餘分配權計算

股份控制權	=14.57 +min(52.32,9.60) +min(56.90,2.32) +min(51.45,25.55) +min{ Σ [2.39,min(22.93,23.10),min(4.22,4.38),min(13.14,14.01),min(14.57,2.87)],1.19}	= 53.23%
盈餘分配權	=0.26 +2.46*7.76+0.16*0.47*7.76+8.58*31.14*7.76+0.08*0.24*7.76 +0.16*0.55+2.46*37.51*0.55+8.58*7.71*0.55 +8.58*23.55+0.16*0.85*23.55+2.46*25.53*23.55+0.08*0.13*23.55 +0.08*1.19+8.58*18.7*1.19+0.16*1.38*1.19+2.46*10.72*1.19	= 2.86%
席次控制權	董事會 =7/7	=100.00%
	監察人 =2/2	=100.00%
	董監 =9/9	=100.00%

表14、「徐氏家族」對東聯化學之股份控制權、席次控制權及盈餘分配權計算

股份控制權	=2.39 +min(53.23,2.87) +min(52.32,14.01) +min(56.90,4.38) +min(51.45,23.10)	= 46.75%
盈餘分配權	=0.08 +0.26*1.88+2.46*7.76*1.88+0.16*0.55*1.88+8.58*23.55*1.88 +2.46*10.72+0.16*0.47*10.72+8.58*31.14*10.72+0.26*4.23*10.72 +0.16*1.38+2.46*37.51*1.38+0.26*0.05*1.38+8.58*7.71*1.38 +8.58*18.7+0.16*0.85*18.7+2.46*25.53*18.7+0.26*1.15*18.7	= 2.42%
席次控制權	董事會 =7/9	=77.78%
	監察人 =2/3	=66.67%
	董監 =9/12	=75.00%

宏遠興業和遠東商銀與其他聯屬公司間無交叉持股情形，故無階層順序問題，但其計算原則及過程並無不同，請讀者自行參照圖1之投資關係圖，表8、表9之董監事組成分析，及

表15、表16之計算過程，此處不再詳細敘述。

基於前述之計算與分析，表17彙整徐氏家族對遠東集團中7家上市櫃公司之股份控制權、盈餘分配權和席次控制權。表17之彙總資

料顯示，在2000年，以股份控制權而言，遠東紡織、亞洲水泥、裕民航運及遠東百貨之股權過半，而東聯化學、宏遠興業及遠東商銀之股權未過半。但席次控制權則均過半，且遠東紡

織、裕民航運及遠東百貨均高達100%。遠東徐家對此7家上市櫃公司之席次控股權，平均為85.47%，過八成——與常識相符，再次驗證「席次控制權」優於「股權控制權」。

表15、「徐氏家族」對宏遠興業之股份控制權、席次控制權及盈餘分配權計算

股份控制權	=5.66 +min(52.32,2.52) +min(51.45,22.57) +min(46.75,2.71)	=33.46%
盈餘分配權	=0.15 +2.46*2.5+0.16*0.47*2.5+8.58*31.14*2.5+0.08*0.24*2.5+0.26*4.23*2.5 +8.58*22.57+0.16*0.85*22.57+2.46*25.53*22.57+0.26*1.15*22.57+0.08*0.13*22.57 +0.08*2.71+8.58*18.7*2.71+0.16*1.38*2.71+2.46*10.72*2.71+0.26*1.88*2.71	=2.41%
席次控制權	董事會 =5/9	=55.56%
	監察人 =1/2	=50.00%
	董監 =6/11	=54.55%

表16、「徐氏家族」對遠東商銀之股份控制權、席次控制權及盈餘分配權計算

股份控制權	=0.65 +min(52.32,9.68) +min(53.23,4.17) +min(46.75,4.42) +min(56.90,5.63) +min(51.45,12.98) +min(33.46,0.93)	=38.46%
盈餘分配權	=0.65 +2.46*6.97+0.16*0.47*6.97+8.58*31.14*6.97+0.08*0.24*6.97+0.26*4.23*6.97 +0.26*2.92+2.46*7.76*2.92+0.16*0.55*2.92+0.08*1.19*2.92+8.58*23.55*2.92 +0.08*4.42+8.58*18.7*4.42+0.16*1.38*4.42+2.46*10.72*4.42+0.26*1.88*4.42 +0.16*3.38+2.46*37.51*3.38+0.26*0.05*3.38+8.58*7.71*3.38 +8.58*10.09+0.16*0.85*10.09+2.46*25.53*10.09+0.26*1.15*10.09+0.08*0.13*10.09 +0.15*0.93+2.46*2.5*0.93+8.58*22.57*0.93+0.08*2.71*0.93	= 2.18%
席次控制權	董事會 =6/9	=66.67%
	監察人 =3/3	=100.00%
	董監 =9/12	=75.00%

表17、「遠東集團」上市櫃公司股份控制權、盈餘分配權及席次控制權彙總表

公司名稱	股份控制權(%)	盈餘分配權(%)	席次控制權		
			董事會(%)	監察人(%)	董監合計(%)
遠東紡織	51.45	9.23	100.00	100.00	100.00
亞洲水泥	52.32	5.24	100.00	80.00	93.75
裕民航運	56.90	2.80	100.00	100.00	100.00
遠東百貨	53.23	2.86	100.00	100.00	100.00
東聯化學	46.75	2.42	77.78	66.67	75.00
宏遠興業	33.46	2.41	55.56	50.00	54.55
遠東商銀	38.46	2.18	66.67	100.00	75.00
平均	47.51	3.88	85.72	85.24	85.47

四、股份控制權、席次控制權及盈餘分配權偏離程度之衡量

根據第二部份對遠東集團內七家上市櫃公司的「股份控制權」、「盈餘分配權」和「席次控制權」的分析，我們以表18列示徐氏家族對「遠東集團」中7家上市櫃公司控制權與盈餘分配權之偏離程度。

以遠東紡織為例，股份控制權和盈餘分配權之偏離程度A1 (A2)為42.22% (0.18)，席次控制權(以董監席次合計數衡量)與盈餘分配權之偏離程度B1 (B2)則達90.77% (0.09)。觀看遠東

集團內各企業A類與B類兩種偏離程度之分佈，較不易判斷各企業公司治理之良窳。C類(股份及席次控制權之關係)與D類(資金流與控制權之關係)指標則較能區分各企業間之差異性，尤以D類指標為然，倍數越高，代表出資與控制權間之偏離程度愈大。

圖3彙整遠東集團各上市櫃公司之「股份控制權」和「席次控制權」資料，與圖2相比較，可更清楚地觀察徐氏家族對遠東集團內七家上市櫃公司，透過持股與董監席次所發揮的決策影響力。

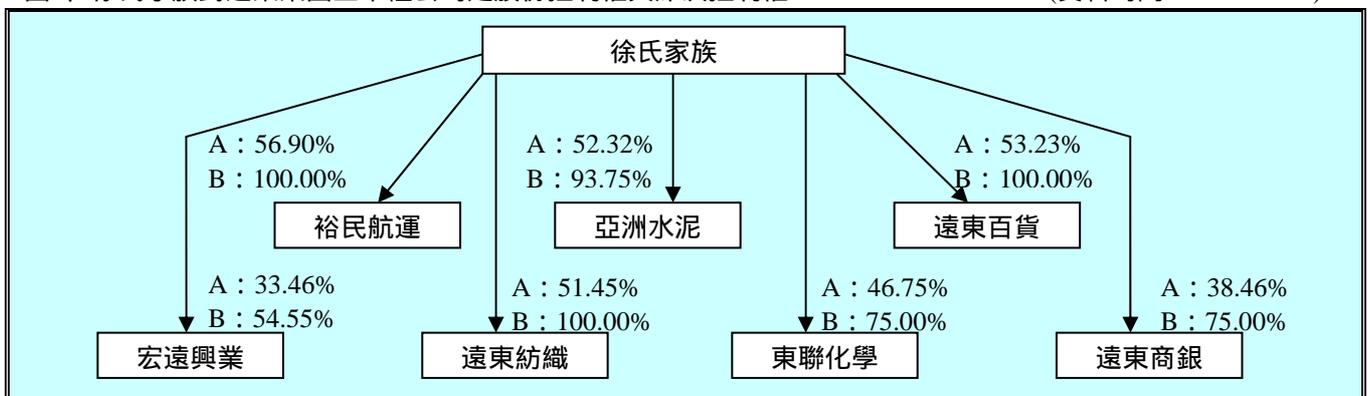
表18、「遠東集團」上市櫃公司股份控制權、盈餘分配權及席次控制權偏離程度與差異程度之分析

公司名稱	偏離程度		偏離程度		差異程度		槓桿倍數	
	A1	A2	B1	B2	C1	C2	D1	D2
遠東紡織	42.22%	0.18	90.77%	0.09	48.55%	0.51	5.57	10.83
亞洲水泥	47.08%	0.10	88.51%	0.06	41.43%	0.56	9.98	17.89
裕民航運	54.10%	0.05	97.20%	0.03	43.10%	0.57	20.32	35.71
遠東百貨	50.37%	0.05	97.14%	0.03	46.77%	0.53	18.61	34.97
東聯化學	44.33%	0.05	72.58%	0.03	28.25%	0.62	19.32	30.99
宏遠興業	31.05%	0.07	52.14%	0.04	21.09%	0.61	13.88	22.63
遠東商銀	36.28%	0.06	72.82%	0.03	36.54%	0.51	17.64	34.40
平均	43.63%	0.08	81.59%	0.04	37.96%	0.56	15.05	26.78

註：偏離程度(%)A1=股份控制權－盈餘分配權；偏離程度A2=盈餘分配權/股份控制權 (A1愈大A2愈小，偏離愈大)
 偏離程度(%)B1=席次控制權－盈餘分配權；偏離程度B2=盈餘分配權/席次控制權 (B1愈大B2愈小，偏離愈大)
 差異程度(%)C1=席次控制權－股份控制權；差異程度C2=股份控制權/席次控制權 (C1愈大C2愈小，偏離愈大)
 槓桿倍數(倍)D1=股份控制權/盈餘分配權；槓桿倍數(倍)D2=席次控制權/盈餘分配權 (D1、D2愈大，偏離愈大)

圖3、徐氏家族對遠東集團上市櫃公司之股份控制權與席次控制權

(資料時間：2000/12/31)



A：股份控制權 B：席次控制權(以董監席次合計數衡量)

參、遠東與力霸集團之比較

遠東及力霸集團均屬經營多角化之企業集團，經營之事業版圖橫跨紡織、百貨、化學、運輸、電信、金融、營建等，在業務上有極類似之處(參見表19)，但在控股型態上是否有異同之處，值得探討。基於比較基礎一致性之考量，我們僅針對各集團內的上市櫃公司，分析比較直接持股率與直接盈餘分配率、董監事席次之組成及股份控制權、盈餘分配權和席次控制權之異同。

一、股份控制權、盈餘分配權和席次控制權之彙總比較

表19列示遠東及力霸集團上市櫃公司之直接持股率與直接盈餘分配率。表19顯示：(1)兩家集團以家族個人持有公司股權之比例均偏低，除遠東徐家對遠東紡織持股率(8.58%)、力霸王家對中國力霸(5.72%)、嘉新食化(7.39%)與中華銀行(3.22%)外，其餘均在3%以下；遠東集團家族持股平均數更在力霸之下。(2)比較

A、B兩欄，除遠東商銀與力霸中華銀行外，兩集團控制家族泰半係利用未上市櫃關係法人投資來增強對上市櫃公司的持股；遠東集團倚重未上市櫃強化持股之程度更深於力霸集團。(3)就直接盈餘分配率分析(D欄)，遠東集團之平均值為1.76%，低於力霸集團之11.86%。(4)比較C、D兩欄，遠東集團透過非營利組織持股之情形較力霸集團顯著。

二、董監席次組成分析

表20比較遠東及力霸集團上市櫃公司之董監事組成分析。按取得席次控制權的4種途徑分析，表20顯示：(1)相較於力霸集團，遠東集團控制家族較有傾向以家族成員個人名義出任董監席位；(2)兩集團均倚重未上市櫃關係法人出任董監席位，尤以力霸集團程度更深；(3)遠東集團較力霸集團喜用集團內上市櫃關係法人出任董監席位；(4)兩集團均不愛採取支持關係企業經理人出任董監職位之途徑。

表19、遠東及力霸集團內上市櫃公司直接持股率及直接盈餘分配率比較表

(2000/12)

集團名稱	公司名稱	(A) 家族個人持股率%	(B) 未上市櫃 關係法人持股%	(C) = (A) + (B) 直接持股%	(D) 直接盈餘分配%
遠東集團	遠東紡織	8.58	14.35	22.93	8.58
	亞洲水泥	2.46	10.68	13.14	2.46
	裕民航運	0.16	4.06	4.22	0.16
	遠東百貨	0.26	14.31	14.57	0.26
	東聯化學	0.08	2.31	2.39	0.08
	宏遠興業	0.15	5.51	5.66	0.15
	遠東商銀	0.65	0.00	0.65	0.65
	平均		1.76%	7.32%	9.08%
力霸集團	中國力霸	5.72	5.91	11.63	11.57
	嘉新食化	7.39	1.72	9.11	9.00
	友聯產險	0.32	13.60	13.92	13.92
	中華銀行	3.22	0.08	3.30	3.30
	遠森科技	0.53	11.81	12.34	12.34
	東森華榮	0.14	20.89	21.03	21.03
平均		2.89%	9.00%	11.89%	11.86%

註：力霸集團資料摘自貨幣觀測與信用評等第44期(2003年11月) pp.36-59(表1)；遠東集團資料參見本文表1。

公司治理專題

就集團整體而言，遠東與力霸集團之董監席次簡單平均數頗為接近，兩集團均掌握過八成四之席次控制權，若比較兩集團之加權平均席次比例，則遠東集團(85.88%)高過力霸集團(75.56%)。比較顯示，兩集團在經營業務、控股型態相似之下，在掌握席次控制力，借以發揮決策影響力之途徑選擇上，仍有不同之偏好，值得進一步探究其管理意涵。

三、偏離及差異程度比較

表21彙總股份控制權、盈餘分配權和席次控制權比率並進一步探討衡量各項指標間之偏離程度。表21顯示遠東集團在股份控制權及席次控制權上均高於力霸集團，但在盈餘分配率上卻遠低於力霸集團。觀察文獻討論甚多之偏離指標A1、A2，加上本研究自行發展之B1、

B2與C1、C2指標，A類及B類之偏離指標均顯示遠東集團之偏離程度高於力霸集團，但C類指標則結果相反，意謂以盈餘分配權與席次控制權之偏離或以股份和席次兩種控制權間之差異來判斷公司治理指標之良窳，可能會產生不一致的現象。

我們將最終控制者出資(盈餘分配率)與所能發揮之決策影響力(股份控制權/席次控制權)間之關係暫稱為「槓桿倍數」，從槓桿倍數指標D1(股份控制權/盈餘分配率)及D2(席次控制權/盈餘分配率)之大小可以看出，最終控制者(家族)對企業經營損益承擔之程度與其所掌控經營權力間之落差。此處分析結果顯示，在兩種槓桿倍數指標D1及D2上，遠東集團之平均偏離程度都遠超過力霸集團。以個別企業之D2指標為例，遠東集團內之裕民航運之35.71倍最

表20、遠東及力霸集團經營金融業務上市櫃公司股份控制權與席次控制權比較表 (2000/12)

集團名稱	公司名稱	、個人名義 持股擔任董監 席次比例(%)	、未上市櫃關 係法人擔任董監 席次比例(%)	、上市櫃公 司擔任董監席 次比例(%)	、關係企業 經理人佔董監 席次比例(%) ^a	控制家族 可掌控董監 席次比例(%)
遠東集團	遠東紡織	28.57	35.71	35.71	0.00	100.00
	亞洲水泥	18.75	50.00	25.00	0.00	93.75
	裕民航運	27.27	27.27	45.45	0.00	100.00
	遠東百貨	11.11	22.22	66.67	0.00	100.00
	東聯化學	16.67	33.33	16.67	8.33	75.00
	宏遠興業	9.09	45.45	0.00	0.00	54.55
	遠東商銀	16.67	8.33	41.67	8.33	75.00
簡單平均		18.30	31.76	33.02	2.38	85.47
加權平均		18.82(16/85)	32.94(28/85)	31.76(27/85)	2.35(2/85)	85.88(73/85)
力霸集團	中國力霸	0.00	90.00	10.00	0.00	100.00
	嘉新食化	30.00	60.00	10.00	0.00	100.00
	友聯產險	0.00	100.00	0.00	0.00	100.00
	中華銀行	0.00	45.45	54.55	0.00	61.11
	遠森科技	0.00	88.89	11.11	0.00	58.06
	東森華榮	7.69	84.62	7.69	0.00	86.67
簡單平均		6.28	78.16	15.56	0.00	84.31
加權平均		4.44(4/90)	58.89(53/90)	12.22(11/90)	0.00(0/90)	75.56(68/90)

註：力霸集團資料摘自貨幣觀測與信用評等第44期(2003年11月)pp.36-59(表2)；遠東資料參見本文表2。

高，偏離程度最大，遠東百貨之34.97倍與遠東商銀之34.40倍次之。這個分析結果表示，遠東裕民航運之最終控制者以1單位之出資可以取得35.71單位的決策影響力。以集團整體平均來說，則遠東集團之平均槓桿倍數為26.78倍，力霸集團為6.76倍。比較之下，遠東集團在發揮財務槓桿「以小搏大」之控股能力上似比力霸集團更勝一籌。但從另一角度來看，遠東集團本身與其投資人要冒的風險也可能相對更高。

肆、問題討論

除非資訊更為透明、公開，否則計算前述各項變數時，難免因資料不足，部分判斷有所主觀或缺漏。在分析遠東集團個案的過程中，

我們注意到一些問題，值得提出討論：

1、非營利組織與投資信託基金代表出任董監事職位

在分析遠東集團董監事和主要股東名單時，我們發現其中有非營利組織出任董監事席次，且有基金會、勞工退休基金、大學等列入主要股東名單的情況。例如亞東技術學院、徐元智醫藥基金會、徐元智紀念基金會及元智大學對遠東紡織合計持股13.77%。應柴秀珍基金會、徐元智醫藥基金會、元智大學及亞洲水泥勞工退休準備合計對亞洲水泥投資7.40%，取得2席董事席位。此外，元智大學、遠百職工退休基金管理委員會及遠紡基金管理委員會對遠東百貨合計投資9.48%。

表21、遠東及力霸集團內上市櫃公司控制權與盈餘分配權偏離程度彙總比較

(2000/12)

集團名稱	公司名稱	股份控制權	席次控制權	盈餘分配權	偏離程度		偏離程度		差異程度		槓桿倍數	
					A1	A2	B1	B2	C1	C2	D1	D2
遠東集團	遠東紡織	51.45	100.00	9.23	42.22	0.18	90.77	0.09	48.55	0.51	5.57	10.83
	亞洲水泥	52.32	93.75	5.24	47.08	0.10	88.51	0.06	41.43	0.56	9.98	17.89
	裕民航運	56.90	100.00	2.8	54.10	0.05	97.20	0.03	43.10	0.57	20.32	35.71
	遠東百貨	53.23	100.00	2.86	50.37	0.05	97.14	0.03	46.77	0.53	18.61	34.97
	東聯化學	46.75	75.00	2.42	44.33	0.05	72.58	0.03	28.25	0.62	19.32	30.99
	宏遠興業	33.46	54.55	2.41	31.05	0.07	52.14	0.04	21.09	0.61	13.88	22.63
	遠東商銀	38.46	75.00	2.18	36.28	0.06	72.82	0.03	36.54	0.51	17.64	34.40
平均		47.51	85.47	3.88	43.63%	0.08	81.59%	0.04	37.96%	0.56	15.05	26.78
力霸集團	中國力霸	35.18	100.00	14.54	20.64	0.41	85.46	0.15	64.82	0.35	2.42	6.88
	嘉新食化	42.04	100.00	12.94	29.10	0.31	87.06	0.13	57.96	0.42	3.25	7.73
	友聯產險	57.32	100.00	19.48	37.84	0.34	80.52	0.19	42.68	0.57	2.94	5.13
	中華銀行	13.38	61.11	4.76	8.62	0.36	56.35	0.08	47.73	0.22	2.81	12.84
	遠森科技	14.17	58.06	12.63	1.54	0.89	45.43	0.22	43.89	0.24	1.12	4.60
	東森華榮	54.47	86.67	25.79	28.68	0.47	60.88	0.30	32.20	0.63	2.11	3.36
平均		36.09	84.31	15.02	21.07%	0.46	69.28%	0.18	48.21%	0.41	2.44	6.76

註：偏離程度(%)A1=股份控制權－盈餘分配權；偏離程度A2=盈餘分配權/股份控制權(A1愈大A2愈小，偏離愈大)
 偏離程度(%)B1=席次控制權－盈餘分配權；偏離程度B2=盈餘分配權/席次控制權(B1愈大B2愈小，偏離愈大)
 差異程度(%)C1=席次控制權－股份控制權；差異程度C2=股份控制權/席次控制權(C1愈大C2愈小，偏離愈大)
 槓桿倍數(倍)D1=股份控制權/盈餘分配權；槓桿倍數(倍)D2=席次控制權/盈餘分配權(D1、D2愈大，偏離愈大)
 資料來源：力霸集團資料摘自貨幣觀測與信用評等第44期(2003年11月) pp.36-59(表15)；
 遠東集團資料參見本文表18。

非營利組織和信託基金的財務狀況及投資狀況，不若公開發行公司透明，因此對於非營利組織和信託基金出任董監事席次，或是列入主要股東名單中，應為衡量相關公司治理指標之重要考量因素之一。在本文，我們沿用一致之概念，將非營利組織持股及董監席次納入最終控制者直接持股率及席次控制權之計算，但不納入直接盈餘分配權之計算。至於為主要股東但未擔任董監席次之投資信託基金，則納入最終控制者直接持股率之計算，但不納入直接盈餘分配權之計算。也因此，可能對股份控制權與盈餘分配權之偏離衡量造成某種程度的影響。

2、計算最終控制者持股率時，未上市櫃公司（無論公開發行與否）如何計列？

遠東集團控制家族對集團內公司之掌控，普遍採用間接投資未上市櫃公司之控股方式。家族成員個人並不對未上市櫃公司持股，係經由大眾出資之集團內上市櫃公司高比例持股未上市櫃公司（幾乎均為持股100%的子公司），再透過各未上市櫃公司回頭持有其投資公司（暫稱為逆流控制）或進一步持有集團內其他上市櫃公司（暫稱為順流控制），以強化鞏固持股控制及經營權。由於以未上市櫃公司作為控股中介而產生向上或向下投資之不同，以下再分成逆流控制（被投資公司持股投資公司）與順流控制（上市櫃公司透過其關係企業未上市櫃公司持股其他上市櫃公司）兩種情況加以說明。

(1)、逆流控制(上市櫃公司關係企業對其投資公司持股)⁶⁶

遠東集團上市櫃公司轉投資之未上市櫃公司回頭持股投資公司，基於這些未上市櫃公司

均為遠東集團之關係企業，在目前法律未限制投票權之現狀下，此部份持股之投票權仍為徐氏家族對該上市櫃公司能予掌握之部分，故納入考量。因此，本文於直接持股率計算表中另闢「集團子公司股東」項目列示關係企業對其投資公司之持股率。對此部分持股，我們採用庫藏股概念，將其持股計入直接持股率，不計入直接盈餘分配率之計算。

歸納來說，我們針對出任董監席位的未上市櫃公司之持股依情況採三種不同方式處理：

- ①非屬集團內關係企業→不計入最終控制者持股率、盈餘分配率及席次數之計算；
- ②屬集團內關係企業，但無證據顯示其為上市櫃公司所持有→假設由家族100%持有，以途徑(2)處理；
- ③屬集團內關係企業，如有證據顯示其為上市櫃公司所持有→以途徑(4)處理。若於彙整持股過程中，發現其與上市櫃公司相互持有，則歸類於「集團子公司股東」項下，以途徑(5)處理，計入直接持股率，不計入直接盈餘分配率。

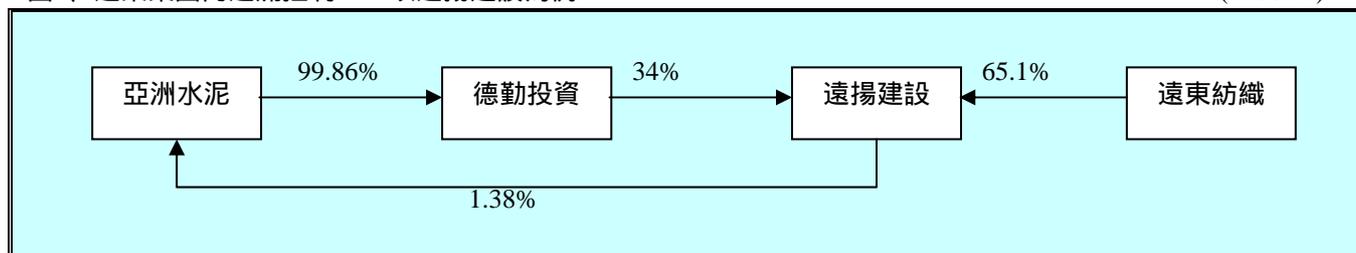
前述過程請參照附錄之詳細說明。圖4以出任亞洲水泥董事及監察人「遠揚建設」為例（詳表4），亞洲水泥先透過德勤投資對遠揚建設持股，遠揚建設再回頭持有亞洲水泥1.38%（詳附錄附表6），屬途徑(5)，1.38%之持股因而不列入董事或監察人部分，而轉列於「集團子公司股東」項下，並將其持股率計入直接持股率，不計入直接盈餘分配率。

(2)、順流控制(上市櫃公司透過未上市櫃公司對其他上市櫃公司持股)

在遠東集團之例子中，由於遠東集團的未上市櫃公司，均經由上市櫃公司轉投資，再透

圖4、遠東集團內逆流控制 以遠揚建設為例

(2000/12)



過關係企業投資其他上市公司，並無徐氏家族直接投資的情況。因此我們採取的作法是將「上市公司A→透過未上市櫃公司→持有上市公司B」之控股途徑，簡化為「上市公司A→持有上市公司B」之關係(途徑(4))，逕行將未上市櫃公司之持股計入最終控制者透過上市櫃A公司對上市櫃B公司之「間接持股率」中，詳細作法亦請參照附錄。

3、席次控制權之計入判斷

分析遠東集團上市櫃公司的董監事組成可以發現，除了徐氏家族成員會以個人名義擔任董監事外，遠東集團尚普遍透過集團內上市櫃公司、未上市櫃公司以法人身份出任多席董監。我們在計列遠東徐家之席次控制權時，以法人或法人代表人與遠東集團之關聯作為判斷是否計入最終控制者掌握席次的原則。

以法人出任董監事之情況而言，若屬遠東集團內公司(包括未上市櫃)或非營利組織，其席次全數計入。以表3遠東紡織為例，遠百企業以法人身份出任2席董事，由於遠百企業屬遠東集團，所以2席全數計入。若非屬遠東集團內公司或非營利機構，但其代表人為集團內成員時，則將該席次計入，但持股率及盈餘分配率均不計入。例如表8宏遠興業，由承隆投資以法人身份出任2席董事。承隆投資非屬遠東集團，但其中1席代表人為遠東集團的內部

經理人，所以僅計入1席。

4、法人董監事與自然人董監事之差異

在現行法制下，並無明文禁止法人董監事之代表人不得隨時更換，亦未禁止由不特定個人輪流出席董事會。因此由集團內之關係企業擔任法人董監事，不論其代表人為何，家族仍可透過其對關係企業的影響力掌握席次控制權。一旦代表人無法執行最終控制者(家族)之意志，便極有可能被撤換。反之，由自然人出任董監事，一旦有所變動，依律必須向主管機關申報。此外，擔任董監職位之集團外法人如可由不特定個人代表該法人出席董事會，無論興利或除弊功能，效果勢將難以持續及彰顯。從集團內或外觀點來看，以自然人出任董監事似乎均較法人董監事更能發揮企業公司治理之積極功能。

我們建議，董監之組成應以自然人擔任董監事席位為主，主管機關或可考慮修法，規定不得自由撤換法人董監事代表人或由不特定個人代表法人出席董事會，使台灣企業之公司治理制度能更臻完善。

5、計算直接持股率、直接盈餘分配率時，產生資料時間不一致之問題

在計算徐氏家族對各上市櫃公司的直接持股率和直接盈餘分配率時，主要以年報中董監

事組成明細資料為主，以公開說明書上的「十大主要股東」資料為輔。由於年報僅列董監持股，而公開說明書又非每年公布，極容易產生持股資訊不足與資料時間點不一致之情況。

我們為取得充分的資料，採取折衷作法，在年報資料不夠充分之情況下，擷取最接近2000年底公布之公開說明書資料，以該時間點之持股率輔助2000年底之相關持股資訊，並假設持股情形在兩日期間並未發生重大變動。例如表6遠東百貨中，主要股東資料即來自2001/1/15公開說明書中所提供之十大主要股東

持股率。

6、關係企業法人同時出任董事與監察人

彙總表3至表9之董監組成分析，可以發現遠東集團徐家除掌握遠東紡織、裕民航運與遠東百貨100%董監席次控制權外，各企業之監察人泰半均由集團內關係企業擔任，且普遍存在由關係企業法人同時出任董事與監察人之情況(參見下表)。監察人之主要職能乃在監督董事會，如董事與監察人由同一關係企業法人擔任，在球員兼裁判的情況下，能否發揮有效監督職能，實有可議空間。

表22、遠東集團內之法人股東兼任董事及監察人之彙總

(2000/12)

公司名稱	同時出任董事與監察人之關係企業法人
遠東紡織	亞洲水泥、遠百企業
亞洲水泥	遠東紡織、高雄富國製衣、遠揚建設
裕民航運	亞洲水泥
遠東百貨	亞洲水泥、遠東紡織
東聯化學	中園建設、遠鼎投資
宏遠興業	遠鼎投資

伍、結論

遠東與力霸集團均屬多角化經營之企業集團，事業版圖橫跨紡織、百貨、化學、運輸、通訊、營建、金融等業，在經營業務上有極類似之處(參見表19)，但在控股型態上是否有異同之處，值得探討。綜合本文之分析，就控股型態而言，遠東與力霸兩集團均屬複雜交叉持股典範，尤以遠東集團高度運用上市櫃轉投資未上市櫃關係企業，再投資其他上市櫃公司之控股途徑，形成極為複雜之鑽石型金字塔控股模式。由持股率組成及席次控制途徑之比較顯示，兩集團在經營業務極為相似之下，在掌握席次控制力，借以發揮決策影響力之途徑選擇上，仍有不同之偏好。不同的董監組成結構是否造成管理或經營績效上之差異，固然值得探

究，但或許更值得深究的問題是，與其他在控股型態上屬於較為直接而透明之企業集團相比較，嚴重交叉控股之企業集團是否會影響其管理及經營表現。

此外，我們也嘗試針對最終控制者出資(盈餘分配率)與所能發揮之決策影響力(股份控制權/席次控制權)間之偏離作一槓桿倍數之衡量。從槓桿倍數指標D1(股份控制權/盈餘分配率)及D2(席次控制權/盈餘分配率)可以看出，最終控制者對企業經營損益承擔之程度與其所掌控之經營主導權力間之落差。

本文之分析結果顯示，在兩種槓桿倍數指標D1及D2上，遠東集團之平均偏離程度均遠超過力霸集團。以遠東集團內遠東商銀之34.40倍為例說明，表示遠東集團徐家對遠東商銀可

以1單位之出資取得超過34.40單位的決策影響力。相較於力霸中華銀行12.84倍的槓桿倍數，遠東商銀之偏離程度高於中華銀行。若以集團整體平均來說，則遠東集團之平均槓桿倍數為26.78倍，約4倍於力霸集團之6.76倍。這樣的分析結果，顯示遠東集團在發揮財務槓桿「以小博大」之控股能力上較力霸集團技勝一籌。

但從另一角度來看，遠東集團本身及其投資人所需承擔的風險也相對提高！由本文之發現隱喻，公司治理指標除可衡量企業公司治理制度的良窳外，在衡量企業經營風險上也有寬廣的發展潛力與空間。

附註

註1、參見經濟日報6版(黃詩凱 2003年12月18日)。

註2、天下雜誌報導遠東集團2002年之集團總營收淨額為2,495億元，總資產規模為7,371億元。

註3、參見2004年4月號「財訊」雜誌，pp. 232~237，標題「十大集團『小吃大』控股奇觀」(楊淑慧)。該文內容提到：「估計徐旭東個人持股市值不到20億元，若再加上其他家族成員……市值也不到30億元，但卻能掌握市值規模超過3,200億元的企業集團，相當於逾100倍的槓桿操作。」

註4、

公司名稱	股票代號	成立年度	上市櫃年度	公司名稱	股票代號	成立年度	上市櫃年度
遠東紡織	1402	1954年	1967年	東聯化學	1710	1975年	1987年
亞洲水泥	1102	1957年	1962年	宏遠興業	1460	1988年	1995年
遠東百貨	2903	1967年	1978年	遠東商銀	2845	1992年	1998年
裕民航運	2606	1968年	1990年	遠傳電信	4904	1997年	2001年

遠傳電信係遠鼎投資(遠東紡織之子公司)持股50.03%之子公司，於2001年12月10日上櫃，因其資料並不充分，故未納入分析。

註5、根據證交法第二十八條之二(2000年8月開始)所持有之庫藏股無投票權，但公司法並無此項限制。

註6、國內庫藏股制度於2000年8月正式實施後，2001年11月修正公司法167條已明文禁止子公司投資母公司的作法。對於子公司早期買入母公司之股份，只可賣但不可再買。

參考書目

- 1、許崇源、李怡宗、林宛瑩、鄭桂蕙，2003a，「控制權與盈餘分配權偏離之衡量(上)」，貨幣觀測與信用評等雙月刊，第42期，15-31頁。
- 2、_____，2003b，「控制權與盈餘分配權偏離之衡量(下)」，貨幣觀測與信用評等雙月刊，第43期，11-26頁
- 3、許崇源、林宛瑩、郭學平、林尙志，2003c，「複雜交叉持股典範-力霸東森集團」，貨幣觀測與信用評等雙月刊，第44期，36-59頁。
- 4、_____，2004a，「金融業控股型態(I)-富邦集團」，貨幣觀測與信用評等雙月刊，第45期，27-63頁。
- 5、許崇源、林宛瑩、林尙志、翁鳳吟、鄭巧枚，2004b，「金融業控股型態(II)-霖園集團」，貨幣觀測與信用評等雙月刊，第46期，91-108頁。
- 6、「徐旭東霸業危機-三千億遠東王國一肩挑」，今周刊，第364期。
- 7、Claessens, S. Djankov, and L. H. P. Lang, 2000. "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation," *Journal of Financial Economics* 58, 81-112.

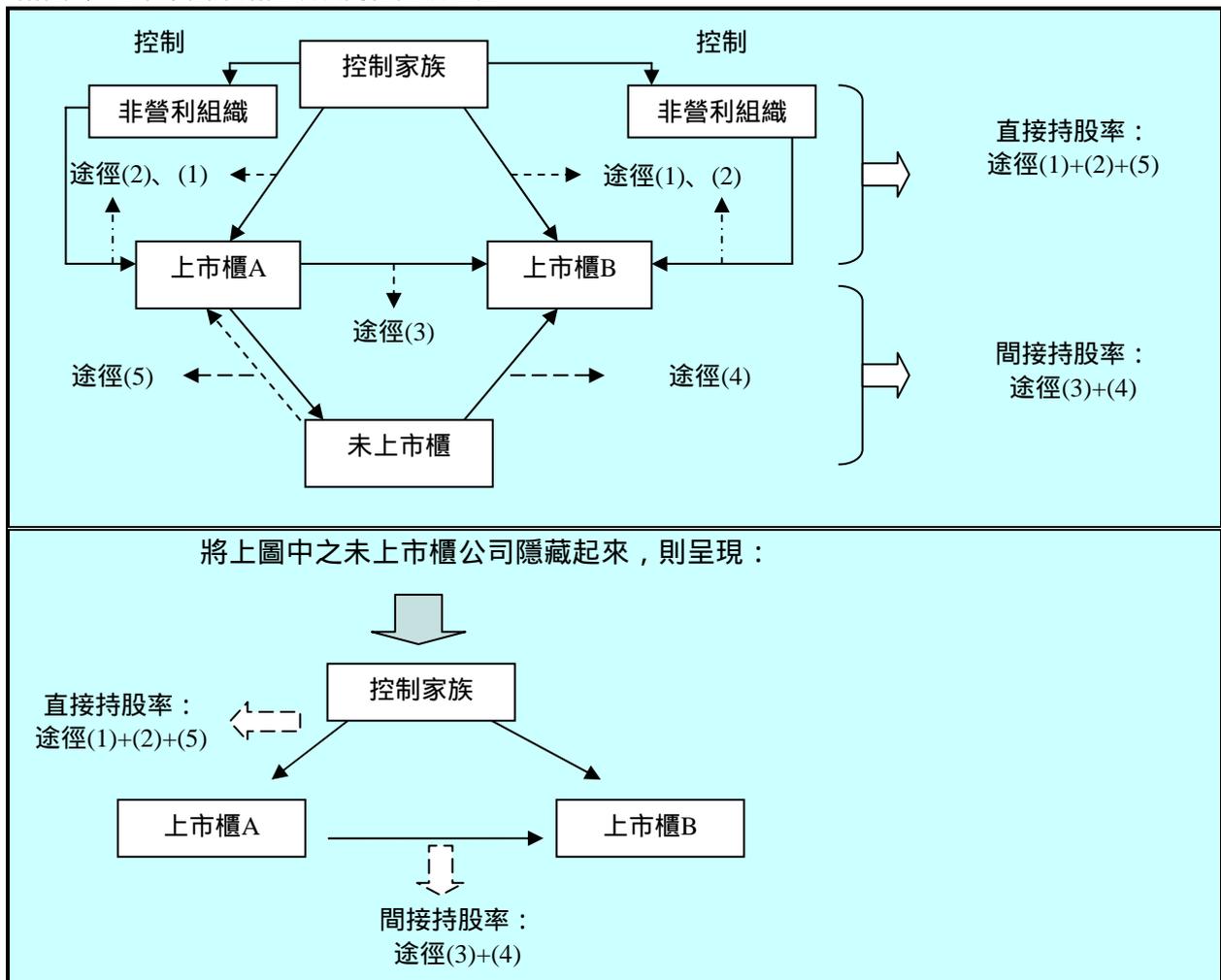
附錄：遠東集團控股型態之持股率及盈餘分配率計算
上市櫃公司透過未上市櫃公司持有其他上市櫃公司

一、遠東集團控股型態

分析遠東集團內各企業之年報顯示，徐氏家族對遠東集團企業施行股權控制力之主要途徑有五：

- (1) 透過徐氏家族成員個人持有遠東集團內上市櫃公司；
 - (2) 透過遠東集團內未上市櫃法人(包含非營利組織)持有遠東集團內上市櫃公司；
 - (3) 透過遠東集團內上市櫃公司間相互持股(屬直接相互持股性質)；
 - (4) 透過集團內上市櫃公司轉投資未上市櫃公司，並經由各未上市櫃公司再持股其他上市櫃公司(屬間接相互持股性質)；
 - (5) 透過集團內上市櫃公司轉投資未上市櫃公司，未上市櫃公司再回頭持有其投資公司(屬庫藏股概念)。
- 附圖1所示即上述各控股途徑，以此為基礎，再計算出直接持股率、間接持股率及盈餘分配率。

附圖1、遠東集團原始控股及簡化控股途徑



二、直接持股率計算：

由下二資料來源，彙整直接持股率之資訊：

- (1)上市櫃公司2000年12月底之董監持股及
 - (2)上市櫃公司公開說明書之十大主要股東表(公開說明書以最接近2000年度者為參考依據，並假設持股率自2000年底至公開說明書發布日間未有重大變動)
- 十大股東中，若為集團內之公司且非屬上市櫃公司之子公司者，視為家族100%控制，計入直接持股率。

故直接持股率之計算，包含下列三部份：

- 1、家族成員對集團內上市櫃公司之持股率，
- 2、透過非營利組織對集團上市櫃公司之持股率，
- 3、上市櫃公司與其投資之未上市櫃公司(亦即子公司)發生相互持股情況(附圖1中之虛線，即途徑(5))。由於控制家族仍可透過此部分之持股增強對上市櫃A的控制力，故採用庫藏股概念，將此部分之持股計入直接持股率，但不計入直接盈餘分配率。
(我國公司法未限制子公司持股之投票權，故計算股份控制權時計入，但民國93年財政部解釋，限制金融控股公司之子公司之投票權，則此作法必須因應更正。)
途徑(5)持股資訊之詳細蒐集步驟請參考間接持股率步驟3。

三、間接持股率計算：

間接持股率之計算，除前述二資料外，還需取得下列三資料：

- (1)上市櫃公司年報之期末持有有價證券表；
- (2)上市櫃公司年報之關係企業組織圖；
- (3)上市櫃公司之法人董監持股

就所蒐集之各類資訊，依下列步驟彙整：

步驟1、彙整集團內各上市櫃公司之轉投資關係，及相互持股率——附圖1「上市櫃A公司→未上市櫃公司」之途徑關係

附表1~附表4為遠東紡織、亞洲水泥、遠東百貨、宏遠興業、東聯化學及裕民航運與其關係企業之投資關係表。

附表1遠東紡織(上市櫃公司)與其關係企業(未上市櫃公司)之投資關係表顯示，遠東紡織持有遠鼎投資100.00%，遠鼎投資持有遠紡實業96.00%、遠鼎租賃63.20%、大聚化學99.99%，大聚化學又持有裕鼎實業18.00%，其餘類推。

經由附表1~附表4之資訊彙總計算各上市櫃公司對其關係企業之持股率及盈餘分配率，此即為附圖1中「上市櫃公司A→未上市櫃公司」之實線部份。

步驟2、確認上市櫃公司經由其轉投資未上市櫃公司持股其他上市櫃公司之關係——亦即確認「未上市櫃公司→上市櫃公司B」，附圖1中途徑(4)之關係

由上市櫃公司年報之期末持有有價證券表之資料，彙整附圖1「未上市櫃公司→上市櫃公司B」之持股率及盈餘分配率，如附表5~附表8所示。

以附表5為例，第4欄及第6~10欄即為遠東紡織轉投資關係企業對其他上市櫃公司之持股關係，為「未上市櫃公司→上市櫃公司B」之部分。

盈餘分配率則按附表1~4之樹狀投資途徑，加計各投資途徑之相乘積而得。

例如附表5中遠東紡織對鼎鼎企管之盈餘分配率50.42%，即按附表1中所示各投資途徑：

- (1)遠東紡織→遠鼎投資→大聚化學→鼎鼎企管，
- (2)遠東紡織→遠揚建設→遠揚營造→鼎鼎企管，
- (3)遠東紡織→遠揚建設→鼎鼎企管，及
- (4)遠東紡織→安和製衣→鼎鼎企管，合計各途徑持股率乘積而得。

依照相同之彙整程序，附表6～附表8分別列示亞洲水泥、遠東百貨、宏遠興業、東聯化學、裕民航運之相關資訊。

步驟3、彙總上市櫃公司與集團內未上市櫃公司間之投資關係，以及被投資公司與投資公司間之相互持股關係——即附圖(1)中之虛線部分，途徑(5)之關係

由上市櫃公司年報之期末持有有價証券表之資料，彙整附圖1「未上市櫃公司→上市櫃公司A」之持股率，如附表5～附表8所示。

以附表5為例，第5欄(遠東紡織轉投資關係企業回頭持有遠東紡織)0.58%為「未上市櫃公司→上市櫃公司A」之部份，採用庫藏股概念，計入直接持股率(詳表3之小計(3))，不計入直接盈餘分配率。

步驟4、集團內上市櫃公司間之直接相互持股關係——即附圖1中之途徑(3)之關係

彙總各上市櫃公司透過「未上市櫃公司→上市櫃公司B」之持股率及盈餘分配率：彙總附表5～附表8中之持股率即得附表9所示持股率，針對附表5～附表8之第3欄與其他各欄之個別乘積合計，即得附表9所示盈餘分配率。

以亞洲水泥為例，遠東紡織透過未上市櫃公司對亞洲水泥之持股率9.51%，即來自附表5第4欄之合計數；盈餘分配率7.67%，即為附表5第3欄與第4欄乘積之合計數。遠東紡織透過未上市櫃公司對遠東百貨之盈餘分配率6.99%，即為附表5第3欄與第6欄乘積之合計數。

步驟5、將步驟(2)及(4)中之持股合計，即為上市櫃公司間相互持股之間接持股率

依照簡化後之控股關係，彙總上市櫃公司本身直接投資部份(途徑(3))及間接投資(途徑(4))之合計數，即可得本文圖2中上市櫃公司間之持股關係。

附表10彙總遠東集團內各上市櫃公司間之間接持股率及盈餘分配率。

附表10顯示，亞洲水泥直接投資遠東紡織之間接持股率為23.50%，透過亞洲水泥關係企業對遠東紡織之持股率為2.39%，合計為25.89%，即為標示於圖2中亞洲水泥對遠東紡織之持股率。

附表1、遠東紡織對旗下未上市櫃企業之持股率表

第1層子公司	持股率	第2層孫公司	持股率	第3層曾孫公司	持股率	第4層玄孫公司	持股率		
遠鼎投資	100.00%	遠紡實業	96.00%						
		遠鼎租賃	63.20%	裕民貿易	0.50%				
		大聚化學	99.99%	鼎鼎企管	9.00%	裕鼎實業	2.00%	裕民貿易	1.00%
				裕民貿易	4.00%				
				裕鼎實業	18.00%				
		亞東証券	0.51%						
		鼎元投資	0.05%	裕鼎實業	4.00%				
亞利通運	10.00%								
鼎元投資	99.94%	裕鼎實業	4.00%						
		亞利通運	10.00%						
		裕元投資	19.05%						
		裕民貿易	45.50%						
亞東工業	35.00%								
亞東証券	26.01%								
開元投資	99.99%								
遠揚建設	65.10%	遠揚營造	99.90%	鼎鼎企管	18.00%	裕鼎實業	2.00%		
				裕民貿易	1.00%				
		亞利預鑄	16.03%	裕鼎實業	18.00%				
		鼎鼎企管	18.00%	裕鼎實業	2.00%				
裕民貿易	1.00%								
遠揚精機	99.80%								
安和製衣	99.97%	鼎鼎企管	18.00%	裕鼎實業	2.00%				
		裕民貿易	1.00%						
裕鼎實業	15.93%								
遠紡實業	4.00%								
高雄富國製衣	99.98%								
亞東証券	19.73%								

第1層持股率：遠東紡織對子公司(直接投資之未上市櫃公司)的持股率

第2層持股率：遠東紡織子公司對孫公司的持股率

第3層持股率：遠東紡織孫公司對曾孫公司的持股率

第4層持股率：遠東紡織曾孫公司對玄孫公司的持股率

附表1顯示：

◆遠東紡織直接控有多家未上市櫃之子：遠鼎投資(100%)、鼎元投資(99.94%)、開元投資(99.99%)、遠揚建設(65.10%)、安和製衣(99.97%)等

◆子公司再繼續投資，如遠鼎投資控有遠紡實業(96%)、遠鼎租賃(63.2%)、大聚化學(99.99%)等孫公司

◆依此類推，投資階層可延伸到第4層；越下層公司之控股者越多，其層級越不明確。

公司治理專題

附表2、亞洲水泥與其關係企業之投資關係表

第1層 子公司	持股率	第2層 孫公司	持股率	第3層 曾孫公司	持股率	第4層 玄孫公司	持股率	第5層 五世孫公司	持股率
德勤投資	99.86%	南華水泥	50.94%	亞洲投資	4.00%				
		遠揚建設	34.00%	遠揚營造	99.90%	鼎鼎企管	18.00%	裕鼎實業	2.00%
						裕民貿易	1.00%		
				亞利預鑄	16.03%	裕鼎實業	18.00%		
				鼎鼎企管	18.00%	裕鼎實業	2.00%	裕民貿易	1.00%
遠揚精機	99.80%								
亞洲投資	41.00%								
才興投資	99.99%								
富民運輸	99.47%	富達運輸	99.70%	裕鼎實業	18.00%				
亞洲工程	96.63%	亞洲投資	4.00%						
亞洲投資	50.00%								
新加坡亞泥	96.96%	獅城投資	90.00%	亞洲投資	1.00%				
南華水泥	49.00%	亞洲投資	4.00%						
獅城投資	10.00%	亞洲投資	1.00%						
遠鼎租賃	28.00%	裕民貿易	0.50%						
裕元投資	36.00%								
亞利預鑄	83.77%	裕鼎實業	18.00%						
亞利通運	49.00%								
亞東証券	19.00%								

附表3、遠東百貨與其關係企業之投資關係表

第1層子公司	持股率	第2層孫公司	持股率	第3層曾孫公司	持股率	第4層玄孫公司	持股率
百鼎投資	100.00%	鼎鼎企管	18.00%	裕鼎實業	2.00%		
		裕民貿易	47.00%	裕民貿易	1.00%		
		亞東証券	14.00%				
遠百企業	50.00%						
百揚投資	100.00%						
裕民	100.00%						
遠鼎租賃	9.00%	裕民貿易	0.50%				
亞東証券	20.00%						

附表4、宏遠興業、東聯化學與其關係企業之投資關係表

投資公司	第1層子公司	持股率	第2層孫公司	持股率	第3層曾孫公司	持股率	第4層玄孫	持股率
宏遠興業	宏展國際投資	99.99%						
東聯化學	東富投資	99.99%						
裕民航運	裕利投資	99.99%						
	裕通投資	99.99%						
	裕元投資	19.50%						

附表5、遠東紡織轉投資關係企業對其他上市櫃公司之持股率及盈餘分配率

被投資公司(b)	遠紡對(b)的持股率	遠紡對(b)的盈餘分配率	(b)對亞泥的持股率	(b)對遠紡的持股率	(b)對遠百的持股率	(b)對宏遠的持股率	(b)對東聯的持股率	(b)對裕民的持股率	(b)對遠銀的持股率
遠鼎投資	100.00%	100.00%	5.82%		5.01%	19.76%	9.10%	4.68%	1.09%
鼎元投資	99.99%	99.99%	0.20%		1.28%	2.79%		0.19%	2.81%
開元投資	99.99%	99.99%	0.11%						
遠揚建設	65.10%	65.10%	1.38%		0.06%			0.32%	
遠揚營造	65.10%	65.03%	0.35%		0.07%			0.24%	
安和製衣	99.97%	99.97%	0.02%		0.03%				
遠紡實業	100.00%	100.00%		0.02%					0.67%
富國製衣	99.98%	99.98%	0.08%						
遠鼎租賃	63.20%	63.20%							0.69%
鼎鼎企管	63.00%	50.42%			0.02%				
遠揚精機	65.10%	64.97%	0.04%						
裕元投資	19.05%	19.05%	1.51%	0.56%	2.20%		3.73%	4.06%	2.80%
裕民貿易	51.00%	50.32%			0.32%				
裕鼎實業	56.01%	40.81%							0.62%
亞東工業	35.00%	35.00%					1.21%		
亞東証券	46.25%	46.25%					1.11%		
亞利通運	10.05%	10.00%						0.65%	
合計			9.51%	0.58%	8.99%	22.55%	15.15%	10.14%	8.68%

- ◆第1欄為遠東紡織直間接轉投資之未上市櫃企業，即附表1中之各層公司。包括遠鼎投資等共17家。
 - ◆第2及第3欄則為遠東紡織對上述公司之持股率及盈餘分配率，持股率的計算係將附表1中之持股率相加。以鼎鼎企管為例，持股率63%即為各層投資對鼎鼎企管之持股率相加【63% = 18% + 18% + 9% + 18%】盈餘分配率50.42%則為各層投資持股之乘積相加：
【50.42% = 100%×99.99%×9%+65.10%×99.90%×18% + 65.10%×18% + 99.97%×18%】
 - ◆第4及6至10欄則為上述未上市櫃公司，對集團其他上市櫃公司(如亞洲水泥、遠東紡織等)之持股率。以遠鼎投資為例，其對集團上市櫃公司之持股率分別為亞泥(5.82%)、遠紡(0%)、遠百(5.01%)、宏遠(19.76%)、東聯(9.10%)、裕民(4.68%)及遠銀(1.09%)。
 - ◆第5欄則為上述未上市櫃公司回頭對其投資公司(遠東紡織)之持股率，採庫藏股概念，納入直接持股率之計算。例如，遠紡實業、裕元投資對遠東紡織之持股率分別為0.02%及0.56%。
- 最後一列則為遠東紡織所轉投資之17家未上市櫃公司對上市櫃公司持股率之合計數。

附表6、亞洲水泥轉投資關係企業對其他上市櫃公司之持股率及盈餘分配率

被投資公司(a)	亞泥對(a)的持股率	亞泥對(a)的盈餘分配率	(a)對亞泥的持股率	(a)對遠紡的持股率	(a)對遠百的持股率	(a)對宏遠的持股率	(a)對東聯的持股率	(a)對裕民的持股率	(a)對遠銀的持股率
德勤投資	99.86%	99.86%		1.47%	0.93%		0.69%	0.02%	0.75%
南華水泥	99.94%	99.87%		0.03%				0.01%	
富民運輸	99.47%	99.47%		0.21%	0.10%	1.65%	0.24%		
富達運輸	99.47%	99.17%		0.01%	0.11%	0.87%	0.08%	0.02%	
亞洲工程	96.63%	96.63%						0.53%	
才興投資	99.99%	99.99%		0.08%					
亞洲投資	100.00%	99.78%							1.77%
獅城投資	100.00%	97.26%		0.03%	0.31%			0.80%	0.19%
遠揚建設	34.00%	33.95%	1.38%		0.06%			0.32%	

公司治理專題

被投資公司(a)	亞泥對(a)的持股率	亞泥對(a)的盈餘分配率	(a)對亞泥的持股率	(a)對遠紡的持股率	(a)對遠百的持股率	(a)對宏遠的持股率	(a)對東聯的持股率	(a)對裕民的持股率	(a)對遠銀的持股率
遠鼎租賃	28.00%	28.00%							0.69%
遠揚營造	34.00%	33.92%	0.35%		0.07%			0.24%	
鼎鼎企管	36.00%	12.22%			0.02%				
遠揚精機	34.00%	33.88%	0.04%						
裕元投資	36.00%	36.00%	1.51%	0.56%	2.20%		3.73%	4.06%	2.80%
裕民貿易	1.50%	0.26%			0.32%				
裕鼎實業	38.00%	34.15%							0.62%
亞利通運	49.00%	49.00%						0.65%	
亞東証券	19.00%	19.00%					1.11%		
合計			3.28%	2.39%	4.12%	2.52%	5.85%	6.65%	6.82%

附表7、遠東百貨轉投資關係企業對其他上市櫃公司之持股率及盈餘分配率

被投資公司(c)	遠百對(c)的持股率	遠百對(c)的盈餘分配率	(c)對亞泥的持股率	(c)對遠紡的持股率	(c)對遠百的持股率	(c)對宏遠的持股率	(c)對東聯的持股率	(c)對裕民的持股率	(c)對遠銀的持股率
百鼎投資	100.00%	100.00%	2.07%	0.66%	3.51%		1.17%		
遠百企業	50.00%	50.00%	0.08%	0.11%			0.51%		
百揚投資	100.00%	100.00%	0.11%	0.04%	0.89%		0.08%	0.01%	
裕民	100.00%	100.00%	0.04%		0.09%				
遠鼎租賃	9.00%	9.00%							0.69%
鼎鼎企管	18.00%	18.00%			0.02%				
裕民貿易	48.50%	47.23%			0.32%				
裕鼎實業	2.00%	0.36%							0.62%
亞東証券	34.00%	34.00%					1.11%		
合計			2.30%	0.81%	4.83%	—	2.87%	0.01%	1.31%

附表8、宏遠興業、東聯、裕民轉投資關係企業對其他上市櫃公司之持股率及盈餘分配率

被投資公司(d)	宏遠對(d)的持股率	宏遠對(d)的盈餘分配率	(d)對亞泥的持股率	(d)對遠紡的持股率	(d)對遠百的持股率	(d)對宏遠的持股率	(d)對東聯的持股率	(d)對裕民的持股率	(d)對遠銀的持股率
宏展投資	99.99%	99.99%				5.51%			
被投資公司(e)	東聯對(e)的持股率	東聯對(e)的盈餘分配率	(e)對亞泥的持股率	(e)對遠紡的持股率	(e)對遠百的持股率	(e)對宏遠的持股率	(e)對東聯的持股率	(e)對裕民的持股率	(e)對遠銀的持股率
東富投資	99.99%	99.99%	0.02%		0.10%	0.51%	2.31%		1.56%
被投資公司(f)	裕民對(f)的持股率	裕民對(f)的盈餘分配率	(f)對亞泥的持股率	(f)對遠紡的持股率	(f)對遠百的持股率	(f)對宏遠的持股率	(f)對東聯的持股率	(f)對裕民的持股率	(f)對遠銀的持股率
裕利投資	99.99%	99.99%	0.18%	0.23%	0.12%		0.65%		2.83%
裕通投資	99.99%	99.99%		0.02%					
裕元投資	19.50%	19.50%	1.51%	0.56%	2.20%		3.73%	4.06%	2.80%

附表9、遠東集團內上市櫃公司透過未上市櫃關係企業投資其他上市櫃公司之持股率及盈餘分配率

投資公司	遠東紡織		亞洲水泥		裕民航運		遠東百貨		東聯化學	
	持股率	盈餘分配率	持股率	盈餘分配率	持股率	盈餘分配率	持股率	盈餘分配率	持股率	盈餘分配率
遠東紡織	—	—	2.39%	2.03%	0.81%	0.36%	0.81%	0.76%	0.00%	0.00%
亞洲水泥	9.51%	7.67%	—	—	1.69%	0.47%	2.30%	2.26%	0.02%	0.02%
裕民航運	10.14%	6.07%	6.65%	3.31%	—	—	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%
遠東百貨	8.99%	6.99%	4.12%	2.28%	2.32%	0.55%	—	—	0.10%	0.10%
東聯化學	15.15%	10.75%	5.85%	2.56%	4.38%	1.38%	2.87%	1.88%	—	—
宏遠興業	22.55%	22.55%	2.52%	2.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.51%	0.51%
遠東銀行	8.68%	5.79%	6.82%	4.11%	5.63%	3.38%	1.31%	0.06%	1.56%	1.56%

◆持股率係將附表5~附表8之持股率合計數彙總 ◆盈餘分配率為附表5~附表8之第3欄與其他各欄個別乘積合計數
 ◆以遠紡對亞泥為例，遠紡透過未上市櫃公司對亞泥之持股率9.51%，即來自附表5第4欄之合計數，盈餘分配率7.67%，即為附表5第3欄與第4欄乘積之合計數；以遠紡對遠百6.99%為例，則為附表5第3欄與第6欄乘積之合計數。

附表10、遠東集團內上市櫃公司間之間接持股率及盈餘分配率

被投資公司	亞泥	遠紡	遠百	宏遠	東聯	裕民	遠銀								
								持股率	盈餘分配率	持股率	盈餘分配率	持股率	盈餘分配率	持股率	盈餘分配率
亞泥	透過未上市櫃	23.50%	23.50%	5.48%	5.48%	8.16%	8.16%	34.20%	34.20%	2.86%	2.86%				
	合計	2.39%	2.03%	4.12%	2.28%	2.52%	2.50%	5.85%	2.56%	6.65%	3.31%	6.82%	4.11%		
	合計	25.89%	25.53%	9.60%	7.76%	2.52%	2.50%	14.01%	10.72%	40.85%	37.51%	9.68%	6.97%		
遠紡	透過未上市櫃	23.47%	23.47%	16.56%	16.56%	0.02%	0.02%	7.95%	7.95%	1.64%	1.64%	4.30%	4.30%		
	合計	9.51%	7.67%	8.99%	6.99%	22.55%	22.55%	15.15%	10.75%	10.14%	6.07%	8.68%	5.79%		
	合計	32.98%	31.14%	25.55%	23.55%	22.57%	22.57%	23.10%	18.70%	11.78%	7.71%	12.98%	10.09%		
遠百	透過未上市櫃	1.97%	1.97%	0.39%	0.39%					0.04%	0.04%	2.86%	2.86%		
	合計	2.30%	2.26%	0.81%	0.76%					2.87%	1.88%	0.01%	0.01%	1.31%	0.06%
	合計	4.27%	4.23%	1.20%	1.15%					2.87%	1.88%	0.05%	0.05%	4.17%	2.92%
宏遠	透過未上市櫃											0.93%	0.93%		
	合計											0.93%	0.93%		
東聯	透過未上市櫃	0.22%	0.22%	0.13%	0.13%	1.09%	1.09%	2.20%	2.20%			2.86%	2.86%		
	合計	0.02%	0.02%	0.10%	0.10%	0.51%	0.51%					1.56%	1.56%		
	合計	0.24%	0.24%	0.13%	0.13%	1.19%	1.19%	2.71%	2.71%			4.42%	4.42%		
裕民	透過未上市櫃			0.49%	0.49%										
	合計	1.69%	0.47%	0.81%	0.36%	2.32%	0.55%			4.38%	1.38%	5.63%	3.38%		
	合計	1.69%	0.47%	1.30%	0.85%	2.32%	0.55%			4.38%	1.38%	5.63%	3.38%		

以遠紡對亞泥之持股為例(第2列第1欄)：遠紡本身對亞泥之持股率為23.47%，但透過未上市櫃關係企業對亞泥之持股率為9.51%，故遠紡對亞泥之總持股率為32.98%(=23.47%+9.51%)。另外，盈餘分配率則為31.14%(=23.47%+7.67%)