

2016 第十屆資訊科技國際研討會

國泰金控多角化經營績效探討

A Study of Diversification and Performance: The case of Cathay Financial Holdings

李家豪

明道大學財金系助理教授

lijiahao@mdu.edu.tw

吳佩紋

明道大學企業管學系碩士班

winnie10_9@hotmail.com

摘要

台灣的金融控股公司漸漸邁向多角化經營的方向，企業版圖可以橫跨保險業、銀行業、票券金融業、證券業、信託業，以及所有與金融相關或非相關的產業等。國泰金控成立於 2001 年 12 月 31 日。旗下以國泰人壽為主要子公司，其據點覆蓋率與有效契約市場為國內名列前茅的金融控股公司，另有國泰世華商業銀行和國泰世紀產物保險兩大子公司，除此之外，國泰金控除了銀行、保險業外，還跨足證券、不動產與非不動產及轉投資事業等，是國內金控公司的龍頭，本文欲分析國泰金控公司近五年多角化經營的成效，探討國泰金控公司多角化經營的程度對於公司利潤以及經營安全指標之影響，研究發現國泰金控多角化經營之程度與公司的報酬率與經營安全之標皆呈正相關。

關鍵字: 多角化經營績效、金融控股公司。

Abstract

Taiwan's financial holding companies are gradually moving towards the direction of diversification; enterprise territory has been extended to insurance, banking, bills finance, securities, trust industry, as well as all relevant financial and non-related industries. Cathay Financial Holding was established in December 31, 2001, and Cathay Life Insurance is the main subsidiary of it. Its stronghold and effective contrast markets are in the front rank of all the financial holding companies in Taiwan. Cathay United Bank and Cathay Century Insurance are Cathay Financial Holding's subsidiaries as well. Cathay Financial Holdings, the leading financial holding company in Taiwan, steps into not only banking and insurances but also securities, real estate, non-real estate, and reinvestment businesses. The aim of this paper is to analyze the performance of Cathay Financial Holding's diversification for the past five years, discussing about how will its diversification effects the company's profits and operation safety index. According to this research, the degree of Cathay Financial Holding's diversification has positive relativity to its ROI and operation safety index.

Key Words: Diversification performance、
Finance holding company.

1. 前言

多角化經營是金融控股公司為了尋求獲利及營業收入成長的一項重要手法。專家對於事業多角化經營有其不同的看法，但可以整理出兩項重點：1. 適宜的多角化經營可以擴展金融控股公司的事業領域、為金融控股公司帶來良好的績效並能分散公司經營的風險 2. 不適切的多角化經營則會使金融控股公司獲利虧損，甚至可能會使金融控股公司面臨生存危機。

國泰金控成立於 2001 年 12 月 31 日。旗下以國泰人壽為主要子公司，其據點覆蓋率與有效契約市場為國內名列前茅的金融控股公司，另有國泰世華商業銀行和國泰世紀產物保險兩大子公司，除此之外，國泰金控除了銀行、保險業外，還跨足證券、不動產與非不動產及轉投資事業等，欲了解國內連續幾年名列前茅的金控公司-國泰金控-多角化經營之成效，本研究目的為探討出國泰金控公司多角化經營程度與公司利潤以及經營風險之相關性。

2. 文獻探討

多角化的定義

不同研究學者，對於多角化(diversification)的定義不盡相同(傅文樺，2001)，大致上可以歸納出幾項差別，以分類的詳細程度來說可以分為進入新的產業、產品線、產品、或市場。多角化經營則是指公司從事多角化的活動，因此金融控股公司多角化經營應是指公司經營兩種以上的商品或商品市場，或是公司跨足兩個以上的行業或產業經營。Gort(1962)認為多角化

公司企業之產品服務於不同市場的數目。Gort對於多角化的定義為一項新的產品進入新市場的概念，且產品間的替代彈性低。Chandler(1962)認為多角化的定義是開發新產品。Berry(1975)將多角化視為企業跨足的產業、產品數目增加。Ansoff(1965)以新產品進入新市場為多角化的代表，並且強調產品必須與市場組合，而不是單純產品量增加，更重視綜合效益的產出。Kamien and Schwartz(1975)認為多角化是被歸類為某一產業的公司卻生產出其他不同產業之產品的程度。Booz,Allen&Hamilton 則認為多角化是企業之公司延伸其事業的基礎(林民頤，2010)，並達到增進企業成長且降低企業風險的方法，包括了投入非直接支援現有經營競爭力的投資；推出新產品或新服務、開發新的客戶區或新地理市場等的投資方式；藉由公司內部的發展、合資、併購或授權的方式來達成目標。Ramanujam 及 Varadarjan 定義多角化是企業或公司以內部發展或併購的方式來進行的產品活動，且造成內部管理結構、流程以及組織系統的變化。上述這兩組學者對於多角化的定義不以投入新的市場或新產業來做直接的評斷，而是以多角化的動機(如何增進組織的成長並且能降低組織風險)、模式(組織內部的發展、購併、合資或式授權)以及特性(使組織管理結構、內部系統以及其他組織管理流程的改變等面向來定義企業或公司多角化的程度。綜合以上不同學者對於多角化的定義(林民頤，2010)，可以歸納出專家學者對於多角化有相同看法的地方：多角化是企業或公司投入一項新的產品、新的市場或是新的產業的過程，多角化會使企業或公司組織管理結構、系統或是管理的流程有所改變，對企業或公司管理上來說是一項挑戰。

Ramanujam & Varadarjan 及 Booz 等人以多角化的特性、動機等面向表達對多角化經營的共同認知，但若欲進一步進行研究探析、明確區分實體企業或公司的經營方式是否為多角化，

則需使用 Ansoff 或 Berry 等人對於多角化的定義，並搭配企業投入不同產業或營業商品等市場活動加以詳細區分、認定。

多角化的方式與方向

多數的企業公司是以企業內部發展 (Internal Business Development) 和併購兩種方式來完成多角化的經營。企業進行多角化行動時，可以善用企業原有的資源擴展內部的發展，讓企業的內部發展更完善；而併購外部企業公司則是另一種較為迅速的多角化經營。

Ghatterjee Wemerfelt(1991)根據資源基礎理論說明了企業公司多角化方式之差異。假使企業公司有剩餘的無形資產或物質時，該企業公司則會進行相關多角化的活動；若是企業公司內部資金過剩，企業公司則會採取與企業非相關的多角化行動。多角化經營的方式分類眾多，以下列出 Jauch and Glueck(1988)和 Roberts and Berry(1985)提出的多角化分類方式。黃營杉(民 88)指出三種多角化經營方式的優缺點，分別敘述整理如下(傅文樺，2001)，以下先列出多角化經營的優點。

(1)垂直多角化:企業公司自行生產其所需的資源或自行處理企業公司的產出活動。以下是垂直多角化經營可獲得之利益。

a. 建立進入性障礙:垂直整合經營可以第一手取得關鍵性的資源及取得更多通路，提升企業公司在競爭者間的競爭力。

b. 提升專用資產的投資:專門設計來進行特定的專用資產，其能運用在其它地方的機率較低，但是這些特定的專用資產卻可以降低產品的生產成本以及使產品更具差異化，進而能提高產品的售價。垂直整合能確保生產過程中上下游廠商較不願意配合的專用資產投資，因此大部分都會在企業公司裡進行生產與投資，能盡情發揮其好處與本領。

c. 保護企業公司之產品品質:企業公司為了確保其上游供應商能提供合乎品質的原物料，及必須確保合乎表準的售後服務，而實施垂直多角化的行動。

d. 改善排程問題:企業公司在垂直整合的組織時對於時間較近的生產階段會進行早期的規劃、協調與安排，這能提升企業公司的策略性優勢。公司安排生產流程的能力因為垂直整合而得到改善，能使企業公司在面對突發性狀況時有更佳的應變能力，或使公司的產品能提早進入市場。以下列出多角化經營的缺點。

a. 生產成本劣勢:企業公司上游供應部門因沒有競爭的壓力，可能不會控制好成本，甚至可能會為了自身的績效與利益而訂出更高的轉撥價格，這會使下游產品的售價也跟著提升。

b. 技術改變問題:當企業公司的生產技術變動太大時，可能會顯得使垂直整合時使用的技術過時，或是只能繼續使用舊的技術來生產舊產品，降低其競爭力。

c. 產品市場需求的不確定性:企業公司的垂直整合在穩定的市場需求下，可以使生產流程的安排及成本控制良好；反之，在市場需求不穩定或是難預測時，則會產生極大的風險，而必須自行承擔風險。

(2)水平多角化:企業公司正在執行的活動可以連結在一起，或是彼此間的擁有共同的價值鏈，這些共通性通常來自於製造、行銷或技術上的關係。水平多角化主要可帶來以下利益:

a. 企業公司能力的轉移:水平多角可以將企業公司現有的能力(如:原物料管理、製造技術、行銷管理、研發技術等)轉移至其他相關的事業，進而創造新的價值。(綜效論)

b. 擴大經濟範疇:水平多角化經營能使兩個或兩個以上的企業公司單位共享許多資源(如:製造設施、配銷通路、廣告活動、研發技術等)，可以讓企業公司降低每一個產品領域的成本。(綜效論)水平多角化可能會產生缺點是各個共享資源的產品線之間的資源較難以調度

及分配平均，反而提高內部的協調成本。

(3)複合多角化:企業公司進入一個新的事業領域，而且該領域是和企業公司現有的事業沒有直接相關性的。以下為複合多角化的主要利益。

a. 降低企業公司的營運風險:利用不同產品有不同的生命週期來降低企業公司營業收入的不穩定，降低企業公司的破產風險。

b. 提升財務綜合效益:複合式多角化能擴大企業公司的營業額度以及現金流量，以便能取得更高的負債額度。

c. 能直接進入獲利率較高的企業公司產品項目。

複合多角化經營最主要的缺點在於企業公司建立了這樣的投資組合，企業的股東其實也能私下自行買入不同公司的股票，並不需要再透過企業公司的經理人。

企業公司多角化經營使用的方法眾多，可依企業公司投入資源的多寡來進行劃分，企業公司投入資源的程度會使其承受不同的獲利率與風險。

多角化程度的衡量與績效指標

企業公司多角化經營的完善可以提升企業公司的財務綜效，降低企業公司資金成本及投資組合的風險，並使企業公司股東權益價值上升；反之，金控公司非利息收入的增加通常也會伴隨著較高的風險，金控公司的利益可能受到非利息收入的影響而產生波動，因此金控公司的多角化經營不一定會為公司帶來比較高的報酬。

學者 Acharya al. (2006)認為多角化對企業公司績效的影響，須將其企業公司所承擔的風險程度納入考量，因此本研究以平均季資產報酬率(Return on Assets,ROA)與平均季淨值報酬率(Return on Equity,ROE)兩項指標當作衡量國泰金控公司經營報酬利潤之基礎，接著再利用 Stiroh(2004)、Stiroh and Rumble(2006)與

Chiorazzo et al. (2008)將風險納入考量調整報酬率，並以 Sharpe ratios 指數進行報酬率標準差之計算，可以得到經過風險調整後的報酬率 $RARA_{i,t}$ 及 $RARE_{i,t}$ 。而在金控公司風險衡量方面，本研究採用 Goyeau and Tarazi(1992)提出的風險指標 ZP-score($ADZP_{i,t}$)，當作衡量金控公司破產機率的指標(邱美菁、許永明、陳寧馨，2011)。當 $ADZP_{i,t}$ 的值愈高，表示金控公司的資產安全性愈高、破產機率愈低，金控公司的經營風險也相對較低，因此 $ADZP_{i,t}$ 又可稱為安全指標。對於金控公司經營收入多角化之衡量，本研究則是採用 Stiroh and Rumble(2006)的衡量方法，以赫氏指數(Herfindahl-Hirschmani Index, $HHI = \frac{\sum s_i^2}{S}$) 衡量金控公司收入多角化的程度，Herfindahl 指數的值域在 0~1 之間，可以用百分比呈現企業公司多角化的程度，以上定義之數學式將在變數說明章節裡詳細介紹。

本研究的目的是探討國內金控公司龍頭-國泰金控公司多角化經營績效，參考相關文獻所提供的資訊以及結合本研究之目的，研擬出以下兩項研究假說：

一、國泰金控公司經營收入多角化對公司利潤有顯著影響。

二、國泰金控公司多角化經營對公司經營風險分散有顯著影響。

3. 分析對象

本研究欲探究分析國泰金控多角化經營的成效，資料蒐集的來源為國泰金控財務季報與年報、元大證券以及台灣經濟新報等，整理相關資料進行國泰金控近五年來(99年~103年)多角

化經營的方向與績效分析。

國泰金控簡介

國泰金融控股公司成立於 2001 年 12 月 31 日，公司的資本額約為新台幣一千二百五十億元，國泰金融控股公司結合了壽險、銀行、產險、證券與資產管理等不同的金融服務機構，建置了多樣化的金融服務平台，旗下以國泰人壽為主要子公司，另有國泰世華商業銀行和國泰世紀產物保險兩大子公司，除此之外，國泰金控還跨足了不動產與非不動產及轉投資事業等，目前國泰金控的成員包含國泰人壽、國泰世華銀行、國泰世紀產物保險、國泰綜合證券、國泰證券投資信託、國泰創業投資等股份有限公司，全台灣有 876 處的營業據點，服務了約 1200 萬的客戶。國泰金控未來將持續尋找適合的合作夥伴，強化經營的綜合效益，並秉持著「穩健、守法、信賴、不浮誇」的企業論理文化，整合擴大集團內各公司的商品與服務，透過全國綿密的服務據點與遍佈海內外優秀的行銷團隊，滿足各地客戶的差異化需求，實踐永續經營的經營理念，並致力發展為亞太地區最佳金融機構。國泰金控公司為金融控股公司業，主要業務為管理投資及被投資事業，其公司組織、業務範圍及營業比重如下：

表 1 國泰金控業務營業比重

103 年度收益		金額(仟元)	比重 (%)
權益法認列	國泰人壽保險(股)公司	31,742,031	62
	國泰世華商業銀行(股)公司	17,651,135	35
	國泰世紀產物保險(股)公司	831,880	1

之投資收益	國泰綜合證券(股)公司	357,269	1
	國泰創業投資(股)公司	254,682	1
	國泰投資信託(股)公司	345,730	1
	國泰康利資產管理有限公司	5,458	-
	小計	51,177,269	101
其他收益		986,929	2
其他費用及損失		1,360,304	3
淨收益合計		50,803,894	100

資料來源:國泰金控 103 年度年報

國泰金控公司子公司介紹與業務內容

(1)國泰人壽保險股份有限公司

國泰人壽保險股份有限公司成立於 1962 年 10 月，1964 年 11 月股票正式上市，資產規模達美金 1,484.5 元，資產規模與市占率皆為同產業介的第一，在本國建國百年時榮獲經濟部「台灣百大品牌」之榮耀，且連續五屆獲得「台灣保險卓越獎」之肯定，深獲國內外專業機構及國人一致的肯定。國泰人壽保險股份有限公司是人壽保險業，所進行的業務是銷售人身保險及其他 相關之業務。

表 2 國泰人壽保險公司營業比重

業務類別	比重(%)
人壽保險	60
投資型保險	25
健康險	12
傷害險	2
年金險	1
合計	100

資料來源:國泰金控 103 年度年報

(2) 國泰世華商業銀行股份有限公司

國泰世華商業銀行創立於1975年5月20日，營業迄今已有39年之餘，公司資本額約新台幣671億元。國內目前有165家分行，海外有10家分行，5家代表人辦事處。國泰世華商業銀行深耕海外市場，2000年與越南工商銀行合資成立世越銀行(Indovina Bank)，在越南的據點達36處，是當地服務據點最多的台資銀行；在柬埔寨部分，本行則100%收購柬埔寨CUBC銀行，有總行、5家分行及10家簡易型分行，共有16個據點，海外營運佈點持續延伸。本行在東南亞地區之佈局領先同業，並且持續提升其競爭力，為邁向國際化建立穩固的基礎。國泰世華商銀提供國內外企業金融、財富管理、消費金融(含信用卡)及產壽險與證券共同行銷等金融服務，且在全台各地設有1,900餘台自動提款機，並提供便利又快速的行動銀行及網路銀行等自動化金流管道。國泰世華商銀主要的業務內容包含信託、財富管理、消費金融、企業金融、國際金融、電子金融、投資及金融商品銷售等業務。

表3 國泰世華商銀營業比重

業務類別	比重(%)
企金業務	34
消金業務	28
投資及其他業務	20
財富管理業務	18
合計	100

資料來源:國泰金控103年度年報

(3) 國泰世紀產物保險股份有限公司

國泰世紀產物保險股份有限公司成立於1993年，在2002年時加入國泰金控，透過集團資源的整合，提供給客戶更完善的金融服務，在2007年時成為台灣第二大產物保險公司，且不斷的向外擴展經營版圖、迅速佈點，在2008年及2010年時分別成立了大陸及越南子公司。國泰世紀產物保險股份有限公司在國內與國外皆獲得了幾項殊榮的獎項，且連續兩年獲得英國知

名的財金媒體雜誌-World Finance之專業評審團評為台灣最佳產險公司。本公司屬於財產保險業，主要經營各種財產保險(包含車、火、水、工程、健康、傷害、其他險)的銷售及相關的業務。

表4 國泰世紀產險公司營業比重

業務類別	比重(%)
車險	62
火險	15
水險	4
工程險	3
其他險	16
合計	100

資料來源:國泰金控103年度年報

(4) 國泰綜合證券股份有限公司

國泰綜合證券股份有限公司是國泰金控的成員之一，本公司的業務範圍涵蓋經濟、承辦銷售、自營、及衍生性金融商品等相關業務。目前公司的資本額約1.49億美元，員工總人數約為542人，營業據點包含總公司、10家分公司及23家設立在分行的證券共同行銷辦公處。

2015年致力於各項業務的推動，全力發展與集團子公司間共同行銷的業務活動，並建置多元化的商品供應平台、全面發展數位證券服務，研發各種服務軟體滿足客製化需求。在金融商品業務方面，更擴大了權證規模及加強其行銷活動，提高交易量；在自營與承銷方面，策略性的開發市場的廣度、結合集團的資源，並極力爭取指標性的案件以及海外的優質企業回台上市，發展兩岸三地多元的業務商機，提高公司的投資報酬率。公司主要營業內容包含:1.承銷有價證券2.在集中交易市場自行買賣有價證券3.在集中交易市場受託買賣有價證券4.在其營業處所自行買賣有價證券5.在其營業處所受託買賣有價證券6.有價證券買賣融資融券7.有價證券借貸8.有價證券之服務事項代理業務9.受託買賣外國有價證券業務10.財富管理業務

11. 經營期貨交易輔助業務 12. 兼營期貨業務 13. 其它經主管機關核准辦理之證券相關業務。

表 5 國泰綜合證券公司營業比重

業務類別	比重(%)
經紀業務	47
自營業務	45
承銷業務	8
合計	100

資料來源:國泰金控 103 年度年報

(5)國泰證券投資信託股份有限公司

國泰證券投資信託股份有限公司成立於 2000 年 2 月，目前公司的資本額約為 5 億美元，員工的人數約 260 人，營業據點分別有台北總公司以及新竹、台中、高雄分公司。主要的業務內容包含證券投資信託業務、全權委託投資業務、證券投資顧問業務、期貨信託業務以及其他經金融監督管理委員會核准的業務。總資產管理規模約為美金 135.7 億元，為業界之冠，包含公私募基金、期信基金等。

表 6 國泰證券投資信託公司營業比重

業務類別	比重(%)
管理費收入-共同基金	75.62
管理費收入-全權委託	23.51
管理費收入-期信基金	0.39
銷售費收入	0.37
管理費收入-私募基金	0.11
合計	100

資料來源:國泰金控 103 年度年報

(6)國泰創業投資股份有限公司

國泰創業投資股份有限公司屬於創業投資事業，主要業務為投資還未上市櫃且具有發展潛力的公司，協助被投資之公司發展，以便創造出最高的投資收益。

表 7 國泰創投公司營業收入

營業收入之項目	比重(%)
管理顧問	3
證券出售及投資	97
合計	100

資料來源:國泰金控 103 年度年報

4. 變數說明

本研究採用固定追蹤國泰金控近年公司經營成長趨勢，結合多角化衡量指標，探討多角化經營是否對於國泰金控公司利潤與分散風險有顯著之影響。參考學者 Acharya al. (2006)認為企業公司多角化經營績效必須將其所承擔的風險程度納入考量，以平均季資產報酬率(Return on Assets,ROA)與平均季淨值報酬率(Return on Equity,ROE)兩項指標當作衡量國泰金控公司經營報酬利潤之基礎，接著再利用 Stiroh(2004)、Stiroh and Rumble(2006)與 Chiorazzo et al. (2008)將風險納入考量調整報酬率，以 Sharpe ratios 指數進行報酬率標準差之計算，得到了經過風險調整後的報酬率 $RARA_{i,t}$ 及

$RARE_{i,t}$ ，以下為其之定義：

$$RARA_{i,t} = \frac{ROA_{i,t}}{\sigma_{ROA_i}} \dots\dots\dots ①$$

$$RARE_{i,t} = \frac{ROE_{i,t}}{\sigma_{ROE_i}} \dots\dots\dots ②$$

(σ_{ROA_i} 為 $ROA_{i,t}$ 的標準差， σ_{ROE_i} 為 $ROE_{i,t}$ 的標準差)。

在金控公司風險衡量方面，本研究採用 Goyeau and Tarazi(1992)提出的風險指標 ZP-score($ADZP_{i,t}$)，其定義如下：

$$ADZP_{i,t} = (ROA_{i,t} + E/A_{i,t}) / \sigma_{ROA_i} \dots\dots\dots ③$$

($E/A_{i,t}$ 為總淨值佔總資產的比率)。

對於金控公司經營收入多角化之衡量，採用Stiroh and Rumble(2006)以赫氏指數

(Herfindahl-Hirschmani Index, $HHI = \sum s_i^2$)衡量金控公司收入多角化的程度，以下為其數學式：

$$DIV = 1 - HHI = 1 - (SH_{NET}^2 + SH_{NON}^2) \dots \dots \dots ④$$

(其中 SH_{NET} 為淨利息收入占金控公司淨收入的比率， SH_{NON} 為非淨利息收入占金控公司淨收入的比率，數學式如下：)

$$SH_{NET} = \frac{NET}{NET + NON} \dots \dots \dots ⑤$$

$$SH_{NON} = \frac{NON}{NET + NON} \dots \dots \dots ⑥$$

由④式可得知，假使金控公司的收入來源愈分散，HHI 值愈低，DIV 值會愈高。因此，當 NET 與 NON 皆在大於 0 的情況下，DIV 的值將介於 0 與 0.5 之間。若 DIV 的值趨近於 0.5，表示金控公司的收入愈趨近於完全多角化；反之，若 DIV 的值愈趨近於 0，則表示金控公司的收入是集中的、業務經營是偏向專業化的。

5. 分析模型

本研究設計的研究假說有二，一是國泰金控公司多角化經營對於公司經營績效有顯著影響，實證模型分析如下：

$$RARA_{i,t} = a_1 DIV + c_1 \dots \dots \dots ⑦$$

$$RARE_{i,t} = a_2 DIV + c_2 \dots \dots \dots ⑧$$

上述二式為金融控股公司多角化程度對企業公司資產報酬率與淨值報酬率的影響，當係數 a_1 、 $a_2 > 0$ 時，代表金控公司多角化經營的程度與公司的資產報酬率、淨值報酬率呈現正相

關；反之，若係數 a_1 、 $a_2 < 0$ ，則表示金控公司多角化經營的程度與金控公司的資產報酬率、淨值報酬率呈現負相關。其中 $RARA_{i,t}$ 為風險調整後的資產報酬率， $RARE_{i,t}$ 為風險調整後的淨值報酬率，DIV 為金控公司多角化經營的程度。在這裡鍵入方程式。

本研究設計的第二個假說是國泰金控公司多角化經營對於公司經營分散風險有顯著影響，實證模型分析如下：

$$ADZP_{i,t} = a_3 DIV + c_3 \dots \dots \dots ⑨$$

由⑨式可以得知金控公司多角化經營程度與金控公司經營風險指標的關係，當係數 $a_3 > 0$ 時，代表金控公司多角化經營的程度與公司的經營風險之分散呈現正相關；反之，若係數 $a_3 < 0$ ，則表示金控公司多角化經營的程度與金控公司的經營風險之分散呈現負相關。其中 $ADZP_{i,t}$ 為金控公司的風險指標(安全指數)，DIV 為金控公司多角化經營的程度。

6. 實證結果

本章節主要是針對變數模型設計進行實證結果之分析與探討，以下將由圖表呈現國泰金控公司多角化經營的程度與公司資產、淨值報酬率及公司經營安全指標之關係。

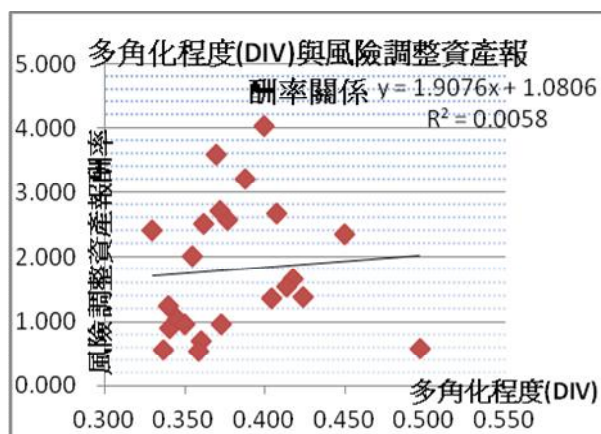


圖 1 多角化經營程度與風險調整資產報酬率關係圖

由圖 1 可觀察出國泰金控公司多角化經營的程度與公司風險調整後之資產報酬率的關係，在上圖方程式 $y=1.9076x+1.0806$ 裡， y 項為國泰金控公司近五年(99 年~103 年)的平均季風險調整後之資產報酬率， x 為國泰金控公司多角化經營之程度， x 項前面的係數為 1.9076， $1.9076 > 0$ ，由此可知國泰金控公司多角化經營的程度與公司的平均季風險調整後之資產報酬率呈現正相關。

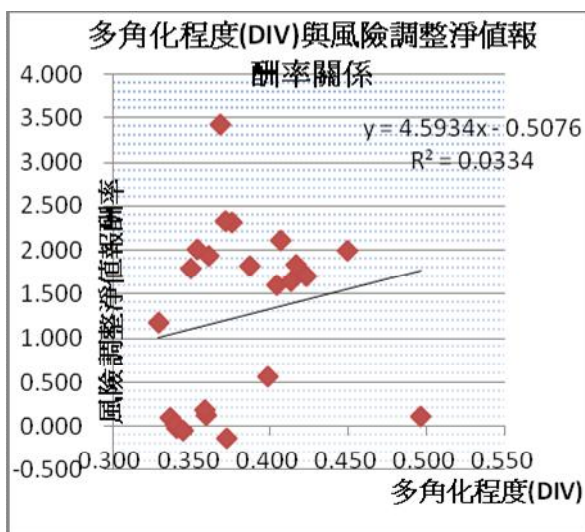


圖 2 多角化經營程度與風險調整淨值報酬率關係圖

由圖 2 可觀察出國泰金控公司多角化經營的程度與公司風險調整後之淨值報酬率的關係，在上圖方程式 $y=4.5934x-0.5076$ 裡， y 項為國泰金控公司近五年(99 年~103 年)的平均季風險調整後之淨值報酬率， x 為國泰金控公司多角化經營的程度， x 項前面的係數為 4.5934， $4.5934 > 0$ ，由此可知國泰金控公司多角化經營的程度與公司的平均季風險調整後之淨值報酬率呈現正相關。

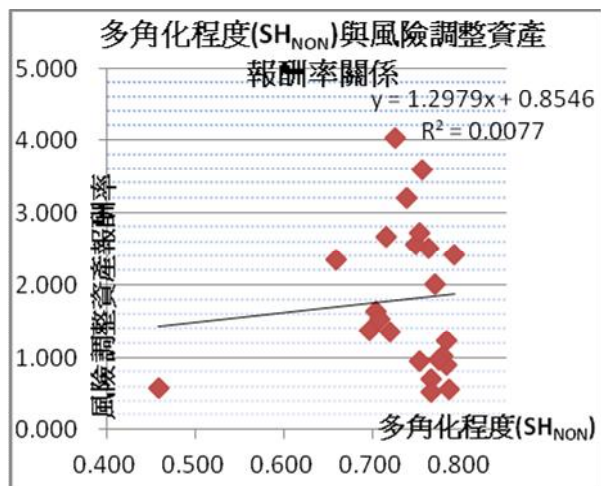


圖 3 非淨利息收入與風險調整資產報酬率關係圖

由圖 3 可觀察出國泰金控公司多角化經營程度-非淨利息收入與公司的風險調整後之資產報酬率的關係，在上圖方程式 $y=1.2979x+0.8546$ 裡， y 項為國泰金控公司近五年(99 年~103 年)的平均季風險調整後之資產報酬率， x 為國泰金控公司多角化經營之程度-非淨利息收入， x 項前面的係數為 1.2979， $1.2979 > 0$ ，由此可知國泰金控公司多角化經營程度-非淨利息收入與公司的平均季風險調整後之資產報酬率呈現正相關。

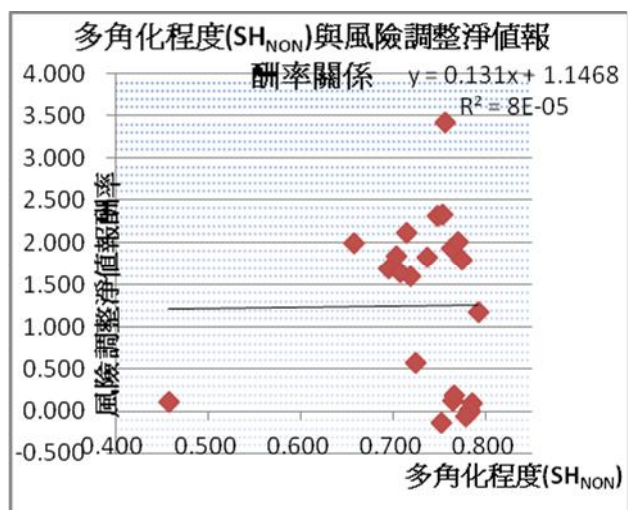


圖 4 非淨利息收入與風險調整淨值報酬率關係圖

由圖 4 可觀察出國泰金控公司多角化經營程度-非淨利息收入與公司風險調整後之淨值報

酬率的關係，在上圖方程式 $y=0.131x+1.1468$ 裡， y 項為國泰金控公司近五年(99年~103年)的平均季風險調整後之淨值報酬率， x 為國泰金控公司多角化經營之程度-非淨利息收入， x 項前面的係數為 0.131， $0.131>0$ ，由此可知國泰金控公司多角化經營程度-非淨利息收入與公司的平均季風險調整後之淨值報酬率呈現正相關。

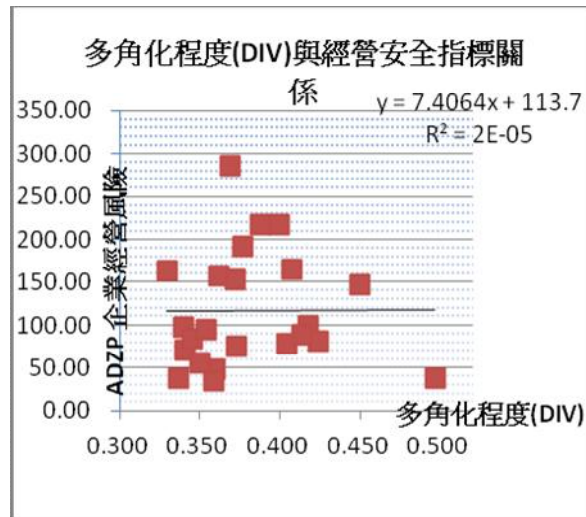


圖 5 多角化經營與公司經營安全指標關係圖

由圖 5 可觀察出國泰金控公司多角化經營程度與公司經營安全指標的關係，在上圖方程式 $y=7.4064x+113.7$ 裡， y 項為國泰金控公司近五年(99年~103年)的平均安全指標， x 為國泰金控公司多角化經營之程度， x 項前面的係數為 7.4064， $7.4064>0$ ，由此可知國泰金控公司多角化經營程度與公司經營安全指標呈現正相關。

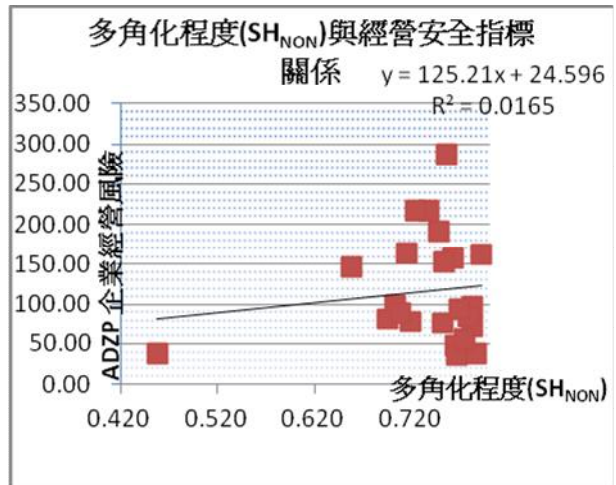


圖 6 非淨利息收入與公司經營安全指標關係圖

由圖 6 可觀察出國泰金控公司多角化經營程度-非淨利息收入與公司經營安全指標的關係，在上圖方程式 $y=125.21x+24.596$ 裡， y 項為國泰金控公司近五年(99年~103年)的平均安全指標， x 為國泰金控公司多角化經營之程度， x 項前面的係數為 125.21， $125.21>0$ ，由此可知國泰金控公司多角化經營程度-非淨利息收入與公司經營安全指標呈現正相關。

7. 研究發現與結論

綜合上層圖表對於國泰金控公司資產、淨值報酬率以及安全指標分析之說明，可以發現國泰金控公司多角化經營之程度對於公司的資產報酬率、淨值報酬率以及經營風險之分散皆確實有正相關的影響；國泰金控多角化經營也確實提高了公司的績效，然而美中不足的地方是解釋力並不高，推測影響公司績效的因素除了多角化經營外，尚有其他在本研究中未發現的因素，由於時間的限制，本研究未能更精確的找出影響國泰金控公司多角化經營的相關要素，未來欲進一步分析金控公司的多角化經營之成效，須考慮更多可能影響金控公司經營成效的變數，也須將金控公司多角化經營時可能遭遇的各種風險列入考量，如此才能更精確的

推估出金控公司在多角化經營下的成效與風險。

在大環境競爭激烈的情況下，各個金控公司必須有更適合其公司的經營策略來因應現代的經濟環境。國泰金控以為股東、顧客及員工創造最大價值為永續經營的理念，不斷求進步，國泰金控公司將持續進行的發展策略將著重在三大面向 1. 經營第三獲利之成長引擎-打造資產管理事業 2. 極力拓展東南亞地區業務版圖範圍 3. 深耕大陸市場、提升兩岸金流之商機。藉由此發展策略強化市場競爭力，進而晉升為亞太地區最佳金融機構。

8. 參考文獻

- [1] 余易明，1998，**集團企業多角化價值與融資優勢之時間趨勢研究**，中央大學企業管理研究所碩士論文。
- [2] 沈中華、張雲翔，2002。**金融機構跨業經營及轉投資之利潤與風險：全球實證分析**，經濟論文，第三十卷第三期，275-310。
- [3] 林盟堡，2010，**台灣金控公司事業多角化與經營績效之探討**，台北大學經濟所碩士論文。
- [4] 林民頤，2010，**遠東集團多角化經營策略與績效分析**，交通大學管理學院碩士在職專班科技管理組碩士論文。
- [5] 邱美菁、許永明、陳寧馨，2011，**台灣銀行業多角化經營對績效的影響**，商略學報，第三卷第三期，155-174。
- [6] 國泰金融控股有限公司，**國泰金控公司年度報告書**，2010-2014。
- [7] 傅文樺，2001，**多角化對我國企業經營績效之影響**，雲林科技大學企業管理所碩士論文。
- [8] 廖壽聰，2007，**國泰金綜合績效**，朝陽科技大學企業管理所碩士論文。
- [9] Chiorazzo, V., Milani, C. and Salvini, F., 2008. *Income Diversification and Bank Performance: Evidence from Italian Banks*, Journal of Financial Services Research, 33(3), 181-203.
- [10] Stiroh, K. J. and Rumble, A., 2006. *The Dark Side of Diversification: The Case of US Financial Holding Companies*, Journal of Banking & Finance, 30(8), 2131-2161.