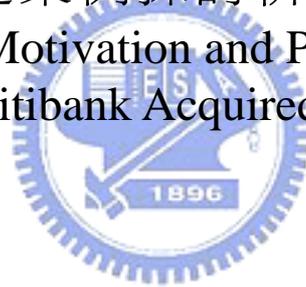


國立交通大學

管理學院企業管理碩士學程

碩 士 論 文

從花旗收購僑銀之案例探討併購案的動機與過程
A Study of the M&A's Motivation and Process Based on the Case
That Citibank Acquired BOOC



研 究 生：張力元

指導教授：唐璽璋

中華民國 九十七 年 六 月

從花旗收購僑銀之案例探討併購案的動機與過程
**A Study of the M&A's Motivation and Process Based on
the Case That Citibank Acquired BOOC**

研 究 生：張力元
指導教授：唐瓔璋

Student : Li-Yuan Chang
Advisor : Edwin, Yingchan Tang



A Thesis

Submitted to Master of Business Administration Program
National Chiao Tung University
in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of
Master of Business Administration

June 2008

Taipei, Taiwan, Republic of China
中華民國 九十七 年 六 月

從花旗收購僑銀之案例探討併購案的動機與過程

研究生：張力元

指導教授：唐瓊璋

國立交通大學管理學院企業管理碩士學程

摘 要

上個世紀末，全球吹起了一陣併購風潮，金融業更是如此。這些經過合併後的跨國性金融集團挾其龐大的資源與完整的金融服務向各國撲天蓋地而來，台灣自然無法倖免於外。但台灣本國金融業卻在島內惡鬥內耗，導致競爭力嚴重衰落。2004年政府提出二次金改，希望能藉由金融機構的整併來提升整體競爭力，卻也因執行上的缺失致使弊案重重。就在此時花旗銀行宣布收購華僑銀行，這兩家差異頗大的銀行能夠在業務上互補，一旦整併成功將可能造成改寫台灣金融業版圖。花旗銀行如何在策略佈局上選擇了華僑銀行，在過程中又有什麼值得借鏡的地方？本文先從併購案目標的產業及公司做一分析描述，再從併購案的動機出發，在合作方式、過程及併購價格等非財務性因素上，找出關鍵因子，整合片斷的資訊，理出完整的脈絡，以瞭解整件併購案的全貌，並分析花旗在併購過程決策的合理性。最後除了檢視本個案對台灣金融業的影響外，也希望對於將來有意進行併購的企業，能夠提供一個依循的方向，把握住萬變不離其宗的大原則，再針對產業及公司特色修正一些細節，以減少併購過程中可能會犯下的錯誤。

關鍵詞：企業併購、二次金改、結盟、鑑價、綜效。

A Study of the M&A's Motivation and Process Based on the Case That Citibank Acquired BOOC

Student : Li-Yuan Chang

Advisors : Edwin, Yingchan Tang

Master of Business Administration Program
National Chiao Tung University

ABSTRACT

At the end of last century, the frenzy of M&A was growing around the world, especially in financial industry. After acquiring, these large, global financial groups expanded over the world with great resources and integrated financial service, of course including Taiwan. However, the financial companies and banks still fought with each other in this small island, and Taiwan's financial competitiveness declined seriously. In 2004, the Taiwan government carried out the second financial reform and hoped to improve the competitiveness by integrating the financial institutions. But the bad execution caused lots of the heavy scandals. At this time Citibank decided to merge BOOC. These two different banks which have much complementary business may change the balance of Taiwan's financial industry if they successfully integrate. Why did Citibank choose BOOC in her strategic arrangement? What can we learn from this M&A case? In this study the industry and the target company would be described and analyzed first. Then start with the motivation, this study would be analyzed by some key facts of the cooperating ways, M&A process, and the target valuation. According to this analysis with combination of the pieces of the information, we can see the whole picture of this M&A case and know that the rationality of the decision that Citibank made. Finally, besides inspecting the impact of this case on Taiwan's financial industry, we also hope that if there's any enterprise which intends to merge in the future, this study would show the way how it could be done. Hold the key principles and revise the details to the industry and company characteristic a little more, the mistakes from the M&A could be reduced.

Keywords: Merge & Acquisition, the Second Financial Reform, Alliance, Valuation, Synergies.

誌 謝

到這裡，論文寫作總算是告了一個段落。在MBA唸了兩年，真正花在寫論文的時間其實並不多，但痛苦的過程卻猶如兩個世紀那麼長。如果不是那群可愛的同學們在這兩年內鑲出的快樂回憶，就不會出現這篇總結了兩年所學的論文。

當然，我首先要謝的是唐瓔璋老師，您不但辛辛苦苦地一手打造出交大MBA Program，對於我們的論文產出也費盡了心思。這篇論文並不是什麼偉大作品，但若不是您為我指出論文寫作的方向與架構，我可能會像無頭蒼蠅一樣亂寫一通。另外，也很感謝這兩年來修課老師，除了唐老師以外，還有毛治國老師、胡均立老師、周雨田老師等，給予我適切的教誨。還有林榮禾老師與陳美芳老師在口試時給我的寶貴意見，真的讓我獲益良多。非常感謝你們。

除此之外，我永遠不會忘記親愛的同學們在這兩年為我做的所有事情，你們才思敏捷又有獨到見解，在各方面都足以作為我的老師。還有你們的關懷、帶給我的歡笑與喜悅，我將銘記於心。總是表現優秀的地球王、像我老大哥一般的大B與龍哥、總算修成正果的兩大標竿人物阿漢與V、資優生戴董、超認真的寬哥、熱心的鴻璋哥與高廷、一起熬夜挑燈奮戰的惠珺、AiLin、Booker、型男，還有提畢的優質青年和予歆，你們所給予的不只是寫作上的建議，還有精神上的支持，與相互扶持的革命情感。看到這篇論文我就會想起你們，以及那段難以忘懷的日子。學位是一時的，朋友卻是一輩子的。

另外還有我的同事姵岑、Sunny、Fred，你們提供了我論文的資料，也鼓勵我繼續向前。最重要的是我的家人，謝謝你們願意支持一個在社會打滾幾年的半生不熟小子放棄工作繼續深造，讓我有機會在交大學習，認識這麼多優秀又可敬的老師跟同學。我相信在不久的將來我們會擦亮交大MBA這塊招牌的。

最後，我要感謝狗狗，妳在我論文即將結束的階段闖進了我的人生，為我開啟了另一道幸福的門。

感謝所有在我生命中留下軌跡的每個人。我因你們而存在、成長、茁壯。

Indiana Chang

2008/6/29

目 錄

中文摘要	i
英文摘要	ii
誌謝	iii
目錄	iv
表目錄	vi
圖目錄	vii
一、 緒論	1
1.1 研究動機	1
1.2 研究背景	1
1.3 研究目的	2
1.4 研究流程與架構	3
二、 問題分析架構的理論與實務基礎文獻	5
2.1 併購之動機	5
2.2 結盟或併購	6
2.3 併購過程中的關鍵影響因素	8
2.4 國內對銀行業合併與擴張相關的法規	10
三、 產業回顧分析	15
3.1 台灣銀行業發展概況	15
3.2 政府對銀行業的規劃	18
3.3 本國銀行現況	19
3.4 外商銀行現況	22
3.4 台灣銀行業檢討與未來展望	23
四、 個案描述	26
4.1 華僑銀行背景	26
4.2 寶來集團入主	28
4.3 引進花旗銀行	30
4.4 宣布合併	32
五、 個案分析探討	35
5.1 收購動機	35
5.2 合作方式	36
5.3 併購過程	39

5.4 價格決定因素	45
5.5 是否低估僑銀價值	52
六、 結論與建議.....	54
6.1 結論.....	54
6.2 本案例對國內銀行業的影響及國內銀行的因應策略.....	54
6.3 建議.....	55
參考文獻.....	57
附錄一 本國銀行 2007 年統計資料.....	59
附錄二 外商銀行在台 2007 年統計資料.....	62
附錄三 花旗（台灣）銀行（前華僑銀行）資產負債表.....	64



表 目 錄

表 2- 1 企業合作的方式探討	8
表 3- 1 國內金融服務業名目生產毛額占 GDP 比重	15
表 3- 2 本國銀行因營業稅、存款準備率降低所增盈餘及轉銷呆帳金額彙總 表	18
表 3- 3 本國銀行資產及淨值所占比例（2007 年底）	21
表 3- 4 本國銀行在海外設立據點數（2007 年底）	22
表 3- 5 外商銀行在台分行家數超過一家之資產總額與淨值（2007 年底）	23
表 5- 1 非金控體系之本國銀行中小企業放款額及比重（2006 年底）	36
表 5- 2 花旗銀行對華僑銀行合併方式探討	39
表 5- 3 台北銀行與富邦銀行合併前資產與收入結構（2004 年）	50
表 5- 4 花旗銀行與華僑銀行合併前資產結構（2006）	51



圖 目 錄

圖 1- 1 研究流程圖	4
圖 3- 1 2007 年瑞士洛桑管理學院 (IMD) 世界競爭力報告排名	17
圖 3- 2 本國銀行與外商銀行歷年來損益狀況	25
圖 4- 1 華僑銀行各月重要收入來源	29
圖 4- 2 華僑銀行各月重要支出	29
圖 4- 3 華僑銀行各事業群損益	30
圖 5- 1 僑銀收入結構中，淨利息收入與淨手續費收入比較 (2007 年只到 第三季)	46
圖 5- 2 僑銀歷年營業收入、成本與費用 (2007 年只到第三季)	47
圖 5- 3 華僑銀行歷年股價及其市值 (日期之年份為民國)	49
圖 5- 4 華僑銀行股權結構 (時間：2006 年 6 月)	49



一、緒論

1.1 研究動機

2007年4月9日，台灣花旗銀行與華僑銀行召開記者會，正式宣告合併，基準日為當年的12月1日。從一年多前開始傳出風聲起到了此時，總算是塵埃落定。這件併購案算起來是台灣最早傳出將由外商銀行100%買下本國銀行的案例，而且採取的方式不是在公開市場上收購，而是雙方協議後，由花旗成立在台子公司，再由子公司買下僑銀所有股權，發放現金給所有股東。自從二次金改以來，政府一直強調提升本國銀行，鼓勵本國銀行加速合併，減少家數以提升市佔率，然而國內各大型金控財閥為了利益糾葛持續地內耗，這個目標竟被外商銀行達成了——當花旗銀行在台灣擁有66家分行、將近新台幣1兆元的資產，以及原本就公認是最強勁的銷售團隊及高超的獲利能力，都不禁讓人搖頭嘆息：在這產業裡，本國銀行還玩得下去嗎？政府想儘辦法要提升本國銀行的競爭力，反而卻肥了外商銀行？這件併購案中有太多值得探討的地方，從比較宏觀的台灣銀行業經營與政策、外商銀行在台甚至兩岸三地的金融佈局，到個別銀行間的競爭合作關係、中小型銀行如何重生，甚至比較細微的併購之間的鑑價是否偏低、如何消彌文化差異、員工福利的保障等。原本從未被重視的僑銀在一夕間變成了媒體寵兒，他究竟有什麼神奇魔力可以受全球最大金融集團——花旗所青睞？本研究即以此本個案為例，從併購案的動機開始，到併購案的過程，作進一步的分析。

1.2 研究背景

90年代起，全球金融局勢起了很大的波濤，為了要搶佔全球的市佔率，金融業者堅信『大就是好』，開始一連串的併購與結盟，許多大國的大型銀行紛紛轉型，全力衝刺海外市場，跨國金融集團一個個誕生。再加上全球市場景氣普遍旺盛，使得消金市場的獲利驚人。然而這時候台灣金融市場才正開始逐步開放，再加上後來發生的亞洲金融風暴，使台灣沒能趕搭上這次海外拓展的機會。

台灣銀行業的積弊已久，再加上專業人才不足，在經歷過兩次立意良善，執行面卻問題不斷的金改，輔以銀行業者的短視與策略錯誤，進入了前所未有的黑暗時代。以往『金飯碗』之名不在，取而代之的是過度競爭，把金融業當成菜市場，猶如叫販般的金融商品，靠人情關係打造的理財服務，追求風險比利潤還高的消金業務，再加上過度封閉以及法令限制，一群人在島內爭個你死我活，當然只會使整體競爭力嚴重下降。根據世界經濟論壇的調查，2006年台灣的金融市場表現不佳，在『銀行健全度』上竟排名第114名，比起前一年的第100名又退步了14名¹，這個慘狀政府和業者都有責任。

¹ 從世界經濟論壇（WEF）網頁：<http://www.weforum.org/en/index.htm>，及國內相關經濟新聞訊息整理而成。

在這樣的情況下，即便是總部深受美國次級房貸的影響，甚至一度面臨周轉不靈的窘境，花旗銀行在台灣居然還能保持持續獲利的佳績，2006年淨利達新台幣43億，2007年更是超過100億，不但幾乎是其他外商銀行獲利的總和，也幾乎佔了所有本國銀行獲利的30%²。而花旗積極佈局大中華地區，在中國設立了30個據點，企圖心相當明顯。台灣對它而言，正是整合大中華地區金融服務的一塊拼圖。

花旗銀行（在台）基本資料（2006年）³：

成立：1964年開始在台設立分行

股東權益總額：新台幣101億元

總資產：新台幣4,768億元

分行據點：11家

員工人數：約3400人

該年度獲利：新台幣43億元

逾放比率：1.51%

反觀華僑銀行，成立超過40年，在90年代卻受到掏空案的拖累及擠兌風波，後人得為前人所犯的錯負責，一路走來實在艱辛。投資大眾也不會對這樣的銀行抱有任何期望。在因緣際會之下，寶來集團入主經營，初期頗為有聲有色，有浴火重生之態。但是在背負著數十億不良債權損失的原罪及每況愈下的金融環境，以其微弱的競爭力，會有機會回到過去的光景嗎？

華僑銀行基本資料（2006年）⁴：

成立：1961年

資本額：新台幣119億元

總資產：新台幣2,739億元

分行據點：55家

員工人數：2,188人

該年度虧損：新台幣13億元

逾放比率：3.23%

詭譎的情勢，混沌的願景，兩家截然不同的銀行，各自有著不同的命運，卻在因緣和合之下，碰出了希望的火花。

1.3 研究目的

併購是企業成長中很重要的一環，但即使是併購經驗再豐富的企業也有陰溝裡翻船

² 請參照銀行局網頁：<http://www.banking.gov.tw/>，有國內金融機構之相關統計數據。

³ 整理自台灣花旗銀行網頁：http://www.citibank.com.tw/portal/home_chinese/twcb_Home.htm。

⁴ 整理自華僑銀行網頁：<http://www.booc.com.tw/>，唯現已改名為花旗（台灣）銀行。

的時候。台灣企業對併購興致勃勃，卻欠缺經驗，最著名的宏碁併購西門子手機部門一案，最後竟搞的灰頭土臉，不歡而散。就金融業而言，雖然表面上合併時風風光光，但真正有綜效產生的案件卻是屈指可數。花旗銀行在全球有許多併購的案例，也擔任過跨國企業併購案的顧問銀行，雖非全球第一，但也算是頂尖。這次併購僑銀一案，不管就資產結構、業務性質甚至是組織文化，兩者差異可說是天差地遠。這次併購案固然讓當事雙方及政府都皆大歡喜，中間過程雖然頗有曲折之處，卻也有值得令人學習的地方。

本研究目的希望能藉由此併購個案，從片斷資訊中整理出完整的脈絡，並整理出過程中的關鍵因素，期能為將來本國企業進行併購時作為參考，並進一步探討僑銀是否有賤價出售的問題。另外，最後將本次併購案對國內銀行業的影響做簡單的闡述，並對其他銀行的因應策略略作分析。

1.4 研究流程與架構

本研究流程首先是確定研究目的與方向，經由相關議題搜尋分析架構的理論與實務基礎文獻，再針對產業背景作回顧與分析。然後切入個案，首先進行個案描述，再將前述理論與實際產業狀況與個案融合，對相關的議題進行剖析，從動機、能力與機會導出個案表象背後的架構，即『事中之理』，最後提出本研究的結論與建議。此亦為本研究之章節架構。

本研究流程大致如圖 1-1 所示。



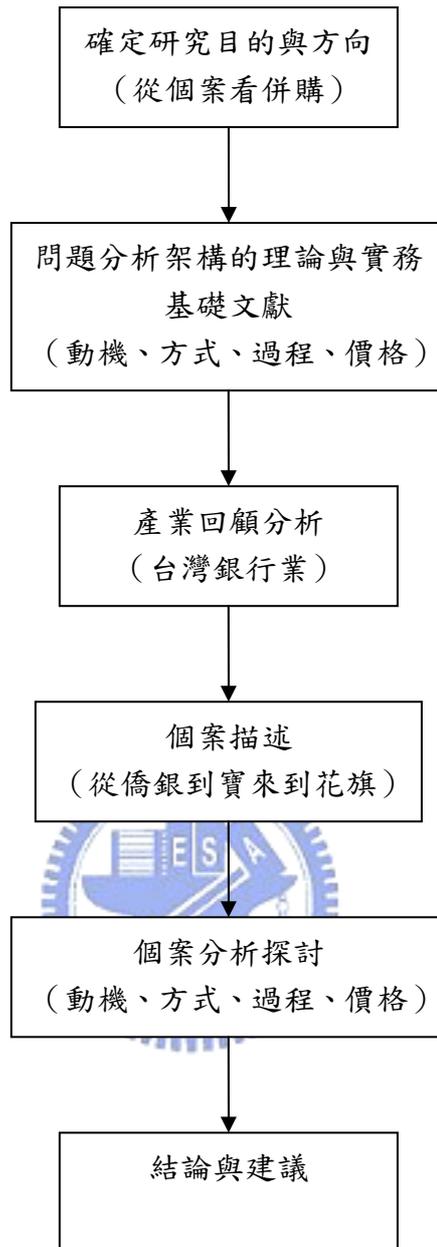


圖 1-1 研究流程圖

二、問題分析架構的理論與實務基礎文獻

2.1 併購之動機

一件併購案首重的是動機。這動機可能是以企業自身成長為主，也可能是外在環境壓迫所做的反應，也有可能是兩者兼具。在學術上，併購的動機理論可分為兩種：價值極大化動機理論及非價值極大化動機理論。根據林婷鈴在於 2000 年在『中華管理評論』上發表的文章『銀行業國際化併購整合性觀念模式之探討』¹一文中，對併購動機之理論所作的整理大致如下：

價值極大化動機理論：

1. 產業組織理論 (Hymer, 1960)：水平式併購型態能使市場集中度提高，而使產業內各廠商達成勾結協議，造成壟斷利益。

2. 成本節省：包括

a. 規模經濟 (生產綜效)：消除設備及投資重複，或關閉無效率工廠，相對擴大有效率的生產線或工廠，以達經濟規模，產生生產上綜效，惟 Scherer (1980) 認為市場機能愈能有效運作，併購的規模經濟就愈小。

b. 交易成本經濟 (組織綜效)：Williamson (1975, 1983) 強調，複合式併購所形成的組織型態，能使其內部的資本市場，相對於外部的資本市場，更有效的分配資本到高價值的投資活動。另外還有視廠商優勢為交易標的物，因優勢之類型不同而影響進入模式，有較多的市場經驗、多角化程度較高、較低的研發密度採併購為成長方式 (Hennart & Park, 1993)。

3. 財務動機：包括

a. 節稅動機：指公司合併藉由「營業虧損」的賦稅利益，節省所得稅的支出。

b. 風險減少動機：Lewellen (1971) 認為複合式併購能使企業併購後負債容量 (Debt capacity) 擴大，使利息費用增加，減少稅賦支出，提高企業股價。

c. 每股盈餘遊戲：指併購 EPS 比本身小的目標公司，以提高併購後企業之 EPS。

非價值極大化動機理論：

1. 懲戒式接管假說 (Halpern, 1983; Grossman & Hart, 1980)：本學說乃指併購公司若能獲悉目標公司管理階層無法獲知的一些內部無效率訊息則併購公司的接管目標公司，可使資源移轉到較具生產效率部門，減少破產成本的發生。

¹ 本文整理自林婷鈴於「中華管理評論」中發表的文章「銀行業國際化併購整合性觀念模式之探討」，裡面所引述的部份為該作者根據 Hymer (1960), Schever, F.M. (1980), Williamson, O.E (1975, 1983), Lewellen, W.G. (1971), Halpern, P. (1983), Grossman, S.J. & Hart, D. (1980), Amihud, Y & Lev, B. (1981), Marcus, A.J. (1982), Mueller, D.C. (1969), Anderson, Johanson & Vahlne (1997), Hennart & Park (1993) 等見解所整理而成。

2. 代理理論：包括

a. 管理者降低個人風險 (Amihud & Lve, 1981; Marcus, 1982)：管理者藉由多角化併購策略來穩定廠商盈餘，減少績效的變異，與破產風險，以減少本身的就業風險與報酬風險。

b. 成長極大化假說 (Mueller, 1969)：該假說認為併購符合管理者追求廠商成長與擴大廠商的規模。

3. 網路理論 (Anderson, Johanson & Vahlne, 1997)：認為藉由併購，可使併購者能直接進入目標公司其在當地國的原有網路關係 (Embedded)，而非重新建立新的市場網路位置 (Position)。

4. 廠商成長理論 (Penrose, 1959)：當內部人力資源的供給較缺乏時，廠商為擴充成長所需的人力時會傾向採併購方式的外部成長 (Hennart & Park, 1993)。

當然一件併購案的動機可能包含好幾種，在台灣銀行業的併購案絕大多數在於強調水平式整合、金融商品與服務多元化、提升市佔率等，可歸屬於價值極大化理論中的產業組織理論與交易成本經濟 (組織綜效)。而外商銀行又多了一個市場通路的考量，故也適用非價值極大化理論中的網路理論。



2.2 結盟或併購

企業的合作方式不必侷限於併購，有時採取結盟的方式可以獲得比較好的效果。根據 Jeffrey H. Dyer、Prashant Kale 與 Harbir Singh 在『Harvard Business Review』裡合著的一篇文章：『When to Ally and When to Acquire』²，裡面即分析各種類型的企業合作或合併應採用哪種方式較佳。最主要是從內在與外在因素的觀點來觀察，合作的動機、利益、成本與風險何在，最後整理出三種合作模式：非股權交換式的結盟 (nonequity alliance)、股權交換式的結盟 (equity alliance)、併購 (acquisition)。茲整理如下：

內在因素有三：

1. 合併所產生的綜效 (synergies)。有以下三種：

a. 模組式綜效 (modular synergies)：意指兩公司管理獨立的資源，再將產生的結果結合起來，如此將產生一個更大的效益。這種模式作者們建議採用非股權交換的結盟方式。

b. 次序式綜效 (sequential synergies)：意指一家公司完成它的部分後再交與另一家公司接續，兩者非獨立處理資源，而是有次序性的相關。這種模式作者們建議

² 整理自 Jeffrey H. Dyer, Prashant Kale, Harbir Singh 等於 Harvard Business Review 所發表的“When to Ally and When to Acquire”。

採取股權交換式的結盟。

c. 交互式綜效 (reciprocal synergies)：意指兩家公司能夠藉由相互的知識分享過程，在雙方作業時，能交互影響產生較大的綜效。這種模式作者們建議採用合併的方式處理較佳。

2. 雙方資源的特性 (nature of resources)。考量所要結合的資源是以軟性 (soft) 或硬性 (hard) 的資源何者為主，可用軟性資源相對於硬性資源的比例來分類：

a. 比例較低：即硬性資源相較之下多很多。此時作者們建議採用非股權交換式的結盟較佳。

b. 比例稍低或中等 (medium)：即軟、硬性資源的比例差不多。此時作者們建議採取合併的方式較為適合。

c. 比例較高：即雙方合作的著眼點是以軟性的資源為主。此時作者們建議以股權交換式的結盟較佳。

3. 冗贅資源程度 (extent of redundant resources)。按程度一樣可分為三：

a. 程度較低：作者們建議可採用非股權交換式的結盟。

b. 程度稍低或中等 (medium)：作者們建議以股權交換式的結盟較為適合。

c. 程度較高：作者們建議採取合併的方式較佳。

外在因素有二：

1. 市場不確定性的程度 (degrees of market uncertainty)。按程度一樣可分為三：

a. 程度較低：作者們建議可採用非股權交換式的結盟。

b. 程度稍低或中等 (medium)：作者們建議採取合併的方式較佳。

c. 程度較高：作者們建議以股權交換式的結盟較為適合。

2. 競爭力 (force of competition)。可以把競爭對手的強度，用競爭力的程度 (degree of competition for resources) 來分類：

a. 程度較低：作者們建議可採用非股權交換式的結盟。

b. 程度中等 (medium)：作者們建議以股權交換式的結盟較為適合。

c. 程度較高：作者們建議採取合併的方式較佳。

藉由這些方式去交叉比對企業是要用結盟的方式還是併購的方式較佳。審慎決定合作的方式之後才能開始後續的過程。

表 2-1 企業合作的方式探討

	影響因素	類型或比例	建議採用方式
內在因素	合併後綜效	模組式	非股權交換式結盟
		次序式	股權交換式結盟
		交互式	併購
	軟性與硬性資源比	低	非股權交換式結盟
		低到中等	併購
		高	股權交換式結盟
	冗贅資源程度	低	非股權交換式結盟
		中	股權交換式結盟
		高	併購
外在因素	市場不確定性程度	低	非股權交換式結盟
		低到中等	併購
		高	股權交換式結盟
	競爭力程度	低	非股權交換式結盟
		中	股權交換式結盟
		高	併購

資料來源：本研究整理

2.3 併購過程中的關鍵影響因素

若單就併購的過程，不論後續的合併後企業整合的部份，則可分為：鑑價、談判、成交。如果在這三段過程都能做好充分的準備與分析，則合併後的整合只是執行力與適當修正方法的問題。這裡將根據 Dan Lovallo、Patrick Viguerie、Robert Uhlener 與 John Horn 在『Harvard Business Review』裡合著的一篇文章：『Deals Without Delusions』³裡面所提到的各種可能產生思考上的偏誤及解決方案來探討。茲整理如下：

1. 鑑價階段：

a. 偏差的確信 (confirmation bias)：在進行估價時就會傾向去找尋對併購案的看法較樂觀的資訊，來支持當初決定併購這個決策。

解決方案：尋求反向資訊與證據來導正之。

b. 過度自信 (overconfidence)：尤其可能發生在合併後利益綜效與成本的估算之時。

解決方案：尋找之前曾發生過而具有指標性的案例作為參考，儘可能以客觀的數據或證據來屏除主觀的認定。

c. 低估文化差異 (underestimation of culture differences)。

³ 整理自 Dan Lovallo, Patrick Viguerie, Robert Uhlener, John Horn 等於 Harvard Business Review 所發表的“Deals Without Delusions”。

解決方案：徹底的檢視企業組織文化及人力資源系統與處理方式，並公正地定義出可能發生的問題與解決方法。

d. 規劃上的謬誤 (planning fallacy)：指當企業合併之時，規劃上很容易低估完成整併所需花費的時間、金錢及其他的資源等。

解決方案：除了尋找之前曾發生過而具有指標性的案例作為參考，且得按實際情形隨時做調整。以便符合現實狀況。

e. 利益衝突 (conflict of interest)：指當專業顧問或負責此交易案的主管因自身利益的關係，會傾向於贊成或反對購併案，故其提出的意見就會摻雜些主觀性的意見。

解決方案：徵求外部專家的意見，尤其是對此交易沒有利害關係的人。

2. 談判階段：

a. 贏家的詛咒 (winner's curse)：當有數個競爭者競相出價時，得標者往往會以高於真實價格得標。

解決方案：設定一個底價，一旦超過底價就要讓自己離開這場價格戰。如果企業經常在進行併購，最好還能設置一個專門研究併購案的部門。

3. 成交階段：

a. 定錨心態 (anchoring)：指當購併案進入最後階段時，不管是為了要快速進行或是覺得沒有必要，都很容易就以最後決定成交時的估算作為購併行動的依據，不再變動更改。

解決方案：獨立檢視各階段所進行的分析，使決策不受前一階段所影響；並根據現實狀況的變動隨時更新。

b. 沉沒成本的迷思 (sunk cost fallacy)：指當購併案確定成交時，由於併購公司已花了相當的成本，故傾向於堅持要完成交易，即便是當併購的成本已經是大到無法以綜效來彌補的時候。

解決方案：擬定一個預備方案或其他的選擇來因應交易案得取消的情況。

前面所述皆為在併購過程中可能會犯下的錯誤。而這其中都圍繞著一個重要因子：目標公司的價值。不管是有形可計算或是無形難以估算的資產，甚至是在合併之後所產生的效益、成本與風險的分析，都會影響到收購價格的範圍與底價，進而影響談判與成交的過程。

在計算收購價格時，這裡依據 Geoffrey Cullinan、Jean-Marc Le Roux 與 Rolf-Magnus Weddigen 在『Harvard Business Review』裡合著的一篇文章：『When to Walk Away from a Deal』⁴裡面所提到在談判過程中，估算目標公司的真實價格所需考

⁴ 整理自 Geoffrey Cullinan, Jean-Marc Le Roux, Rolf-Magnus Weddigen 等於 Harvard Business Review 所發表的“When to Walk Away from a Deal”。

量的一些因素，設定出一個底價，讓併購公司清楚知道什麼時候該中止該交易案（when to walk away）。茲將其所述及的幾個關鍵因素整理如下：

1. 在這次購併案中，你真正買到的是什麼？（What are you really buying?）

這裡主要得考量的是目標公司的 4Cs：

- a. 顧客（customers）、
- b. 競爭力（competition）、
- c. 成本（costs）、
- d. 特別的能力（capabilities）。

2. 在這次購併案中，目標公司的獨立價值（stand-alone value）為何？

3. 在這次購併案中，它的綜效與風險（synergies and dangers）何在？

這裡主要考量下面三點：

- a. 產生綜效所需的時間（how long the synergies will take to achieve），
- b. 成功產生綜效的機率（assessing the probability of success），
- c. 整合所需花費的成本（integration costs）。

4. 在這次購併案中，你交易的底價（walk-away price）為何？

根據這幾個問題來推算目標公司的真實價值，得出一個合理的出價範圍，瞭解自己的底價為何，並在不合理的情況下抽身，以避免造成諾大的損失。

2.4 國內對銀行業合併與擴張相關的法規

要瞭解本案例的背景，就得觀察國內對本國與外商銀行，甚至金控公司的擴張所訂定的種種規範。除了銀行法的規定以外，最重要的依據是 2000 年 12 月公布施行的『金融機構合併法』⁵，其中比較重要的幾條有：

第 5 條

非農、漁會信用部之金融機構合併，應由擬合併之機構共同向主管機關申請許可。但法令規定不得兼營者，不得合併。

銀行業之銀行與銀行業之其他金融機構合併，其存續機構或新設機構應為銀行。

證券及期貨業之證券商與證券及期貨業之其他金融機構合併，其存續機構或新設機構應為證券商。

保險業之產物保險公司與保險合作社合併，其存續機構或新設機構應為產物保險公司。

⁵ 可從金管會銀行局網站中的「金融法規全文檢索查詢系統」，查詢線上法規全文：<http://law.banking.gov.tw/Chi/Default.asp>。

第 6 條

主管機關為合併之許可時，應審酌下列因素：

- 一、對擴大金融機構經濟規模、提升經營效率及提高國際競爭力之影響。
- 二、對金融市場競爭因素之影響。
- 三、存續機構或新設機構之財務狀況、管理能力及經營之健全性。
- 四、對增進公共利益之影響，包括促進金融安定、提升金融服務品質、提供便利性及處理問題金融機構。

第 17 條

金融機構經主管機關許可合併者，其存續機構或新設機構於申請對消滅機構所有不動產、應登記之動產及各項擔保物權之變更登記時，得憑主管機關證明逕行辦理登記，免繳納登記規費，並依下列各款規定辦理：

- 一、因合併而發生之印花稅及契稅，一律免徵。
- 二、原供消滅機構直接使用之土地隨同移轉時，經依土地稅法審核確定其現值後，即予辦理土地所有權移轉登記，其應繳納之土地增值稅准予記存，由該存續機構或新設機構於該項土地再移轉時一併繳納之；其破產或解散時，經記存之土地增值稅，應優先受償。
- 三、消滅機構依銀行法第七十六條規定承受之土地，因合併而隨同移轉予存續機構或新設機構時，免徵土地增值稅。
- 四、因合併產生之商譽得於五年內攤銷之。
- 五、因合併產生之費用得於十年內攤銷。
- 六、因合併出售不良債權所受之損失，得於十五年內認列損失。

前項合併之金融機構，虧損及申報扣除年度，會計帳冊簿據完備，均使用所得稅法第七十七條所稱之藍色申報書或經會計師查核簽證，且如期辦理申報並繳納所得稅額者，合併後存續機構或新設機構於辦理營利事業所得稅結算申報時，得將各該辦理合併之金融機構於合併前，經該管稽徵機關核定之前五年內各期虧損，按各該辦理合併之金融機構股東（社員）因合併而持有合併後存續機構或新設機構股權之比例計算之金額，自虧損發生年度起五年內，從當年度純益額中扣除。

第 18 條

金融機構概括承受或概括讓與者，準用本法之規定。外國金融機構與本國金融機構合併、概括承受或概括讓與者，亦同。但外國金融機構於合併、概括承受或概括讓與前，於中華民國境外所發生之損失，不得依前條第二項規定辦理扣除。

金融機構依銀行法、存款保險條例及保險法規定，由輔導人、監管人、接管人、清理人或監理人為概括承受、概括讓與、分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債者，除優先適用銀行法、存款保險條例、保險法及其相關之規定外，準用本法之規定。

金融機構為概括承受、概括讓與、分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債，或依第十一條至第十三條規定辦理者，債權讓與之通知得以公告方式代之，承擔債務時免經債

權人之承認，不適用民法第二百九十七條及第三百零一條之規定。

第一項外國金融機構與本國金融機構合併、概括承受或概括讓與辦法，由主管機關另定之。

其中『外國金融機構與本國金融機構合併概括承受或概括讓與辦法』⁶中有提到：

第 3 條

外國金融機構與本國金融機構合併、概括承受或概括讓與，準用本法（金融機構合併法）第五條至第七條、第十六條及第十七條規定。

外國金融機構與本國金融機構合併、概括承受或概括讓與，除前項規定外，相關決議、通知或公告及其股東與債權人權保障等程序，外國金融機構依其總機構所在地有關法令為之，本國金融機構依本法有關規定為之。

第 6 條

外國金融機構於申請合併許可時，應同時依銀行法、證券交易法、期貨交易法、保險法及信託業法等有關法令申請設立及營業許可，並辦理公司登記及取得營業執照，始得營業。外國金融機構除合併契約另有約定外，繼受本國消滅機構之業務及資產負債，前項設立及營業許可，不得逾越所繼受營業據點及業務之範圍。

另外，還有於 2001 年公布，2005 年修正的『外國銀行分行及代表人辦事處設立及管理辦法』⁷，可以看出外國銀行要在台擴張據點時的所應注意的法律規範：

第 2 條

外國銀行具備下列條件者，得申請許可在我國境內設立分行：

一、最近五年內無重大違規紀錄。

二、申請前一年於全世界銀行資本或資產排名居前五百名以內或前三曆年度與我國銀行及企業往來總額在十億美元以上，其中中、長期授信總額達一億八千萬美元。但其母國政府與我國簽訂之經貿協定另有特別約定者，從其約定。

三、從事國際性銀行業務，信用卓著及財務健全，自有資本與風險性資產之比率符合主管機關規定之標準。

四、擬指派擔任之分行經理人應具備金融專業知識及從事國際性銀行業務之經驗。

五、母國金融主管機關及總行對其海外分行具有合併監理及管理能力。經母國金融主管機關核可前來我國設立分行並同意與我國主管機關合作分擔銀行合併監督管理義務。

六、無其他事實顯示有礙銀行健全經營業務之虞。

外國銀行在我國境內設有分行者，得承受在我國境內之外國銀行分行全部或主要部分之資產或負債，其擬併同增設分行者，應依第八條規定辦理。

⁶ 同註 5。

⁷ 同註 5。

外國銀行在我境內未設有分行者，如因合併總行或承受本身百分之五十以上持股之子公司在我國境內分行之資產負債，且符合第一項之條件者，得依第六條規定併同申請設立分行。

第 3 條

外國銀行經許可在我國設立分行，應專撥最低營業所用資金新臺幣一億五千萬元，其經許可增設之每一分行應增撥新臺幣一億二千萬元，並由申請認許時所設分行或主管機關所指定之分行集中列帳。

外國銀行分行擬增加匯入營業所用資金，應事先報經主管機關及中央銀行核准。

第 4 條

本辦法所稱外國銀行代表人辦事處，指外國銀行依本法第一百十七條第一項及公司法第三百八十六條規定，指派代表人在我國境內所設置之辦事處。

外國銀行代表人辦事處以辦理工情蒐集及業務聯絡為限。

第 5 條

外國銀行具備下列條件者，得申請核准設立代表人辦事處：

一、最近三年內無重大違規紀錄。

二、申請前一年於全世界銀行資本或資產排名居前一千名以內或前三曆年度與我國銀行及企業往來總額在三億美元以上。但其母國政府與我國簽訂之經貿協定另有特別約定者，從其約定。

三、信用卓著及財務健全，並經母國金融主管機關同意前來我國設立代表人辦事處。同一外國銀行設立代表人辦事處，以一家為限。

第 7 條

外國銀行在我國所有分行之淨值併計其國際金融業務分行之淨值，不得低於主管機關規定最低營業所用資金之三分之二，不足者，其在我國之訴訟及非訴訟代理人應即申報主管機關。

主管機關對具有前項情形之銀行，得命其限期匯入資金，補足其最低營業所用資金。

第 8 條

外國銀行申請增設分行者，應檢送第六條第一項第八款至第十三款及下列書表文件向主管機關申請許可：

一、總行及在我國所有分行之守法性及穩健性自我評估分析。

二、母國金融主管機關同意其在我國增設分行及證明其財務業務健全之文件。

三、自前次申請設立分行後之業務經營及重大事件之說明。

四、其他經主管機關規定應提出之資料或文件。

前項有關書表之認證書，應經該銀行母國公證人或我國駐外領務人員予以認證。

上面列舉的幾條是與本國銀行設立分行的規範相較下限制比較多的部份。因此外國銀行若在台灣打算大舉增設據點，與其採取規範較嚴苛且手續繁複的分行設立申請，不如採用併購本國銀行的方式，既快又有效率。尤其是當面臨本國銀行積極合併以提升競爭力之際，外商銀行，尤其是對著重中小企業與個人金融的四個代表性銀行：花旗、匯豐、荷蘭、渣打，更是受到衝擊，因此紛紛打算開拓營業據點，也開始覬覦中小型的本國銀行。



三、 產業回顧分析

3.1 台灣銀行業發展概況

金融服務業是一個國家經濟發展中相當重要的一環，也是支持整體產業發展的命脈。台灣的金融業曾經歷長期的管制，推動自由化及國際化的時間並不長，整體而言，國際競爭力仍有待提升。

表 3-1 國內金融服務業名目生產毛額占 GDP 比重

單位：億元；%

年	GDP	生產毛額	占 GDP 比重	金融及輔助業	占 GDP 比重	保險業	占 GDP 比重	證券及期貨業	占 GDP 比重
80 年	49,420	3,914	7.92	2,814	5.69	732	1.48	368	0.75
85 年	79,446	7,072	8.90	5,148	6.48	1,415	1.78	509	0.64
90 年	98,622	10,116	10.26	6,967	7.06	2,433	2.47	715	0.73
91 年	102,933	10,753	10.45	7,664	7.45	2,305	2.24	784	0.76
92 年	105,196	11,106	10.56	8,027	7.63	2,351	2.24	728	0.69
94 年	114,547	11,945	10.43	8,569	7.48	2,669	2.33	708	0.62
95 年	118,898	11,870	9.98	8,201	6.90	2,764	2.32	906	0.76
96 年	125,877	12,644	10.04	8,303	6.60	3,117	2.48	1,224	0.97

資料來源：銀行局

就銀行業而言，台灣自 1997 年以來，面臨經濟成長減緩、產業外移，以及房地產景氣不佳等諸多大環境不利因素所影響，曾陷入不良放款逐年增加的困境。再加上開放民營新銀行設立後，台灣金融業競爭激烈，造成本國銀行獲利能力逐年惡化，金融機構逾放比居高不下。2002 年的 3 月底，本國銀行逾放比率曾達到歷年來高峰的 8.04%，廣義的逾放比更是高達 11.74%，全體銀行的逾期放款金額高達 1.15 兆元。如此嚴重的逾放問題，當時曾引起各界關注，擔心台灣會發生本土性金融風暴。¹

於是於 2002 年 7 月，政府成立「金融改革專案小組」，分別就銀行、保險、資本市場、基層金融查緝金融犯罪等方面規劃，並推動各項興革措施。整體而言，就是以降低逾放比為第一優先目標，在金融機構與政府的共同努力下，本國銀行的逾放問題已有明顯的改善。2004 年的 12 月底，本國銀行逾期放款降至 4,327 億元，較 2003 年 12 月底的 6,306 億元減少近 2,000 億元，逾放比則由 2003 年 12 月底的 4.33% 大幅降至 2004 年 12 月

¹ 本章節引用數據來自金管會銀行局、經濟部業務投資處之中華民國招商網與全球台商服務網、財團法人國家政策研究基金會之國政研究報告、及政大金融系李桐豪教授研究整理之「金改的是非功過（金融監理與改革）」等。

底的2.78%，廣義逾放比更由前一年度的6.08%大幅降至3.80%。2005年的逾放比率更進一步降至2.24%。在經營績效上，本國銀行的資產報酬率在2004年間為0.63%，較2002年間的底點-0.48%大幅回升；而淨值報酬率則同樣由2002年的底點-6.93%大幅回升至2004年的10.3%。

不過，為了打銷這些經年累月所堆積出的呆帳，本國銀行也付出了相當慘痛的代價。2005年本國銀行合計稅前損益為786.41億元，較2004年大幅衰退了49.38%。究其原因，主要在於許多銀行提列大筆呆帳準備或是打銷呆帳。根據金管會資料，2004年全年本國銀行提列的備抵呆帳準備達2,430億元，較上年度增加781億元，其中單是現金卡部份就提列了301億元。此外，2005年7月開始採行較為嚴格的逾放定義與損失準備提列規定，也是影響銀行獲利下降的因素。因此，當年眾家銀行視為「金雞母」的信用卡、現金卡業務，在當初授信浮濫的政策下，惡果開始紛紛湧現。

2006年，國際兩大著名研究機構，瑞士國際管理學院(IMD)及經濟學人(EIU)，接連發表對台灣經濟發展前景之看法；其中，針對台灣金融服務業發展前景，兩大機構不約而同均表示悲觀。首先，根據IMD於今年提出之2006年世界競爭力年報，台灣於「企業效能」分類下「金融」項目的排名，較2005年大幅掉落，由第六名退步十名至第十七名，2007年更跌至18名，首度被中國大陸超前(15名)。此外，經濟學人的亞太區總監 Charles Goddard，亦於一場研討會上，公開該機構所進行之「2020遠景」(Foresight 2020)全球調查研究中，關於台灣的調查報告內容。其雖預估台灣服務業於未來十五年後將大幅提升附加價值，接續製造業過去所締造的佳績，但卻認為台灣的金融服務業將遠遠落後於香港及新加坡，是台灣經濟長期發展的致命傷。

台灣金融服務業發展落後整體經濟成長腳步，是存在已久的問題，金融體系諸多缺失也於這幾年逐步浮現，包括銀行管理不透明、股市禿鷹及內線交易、債券基金問題、金融機構風險管理失當等。2005年因銀行業者浮濫發卡、徵信未周而爆發卡債問題，多家銀行信用卡與現金卡之逾放比大幅攀升，且為降低逾放比而大額打銷呆帳，致使該年本國全體銀行平均資產報酬率(ROA)及股東權益報酬率(ROE)雙雙下降，分別為0.29%及4.63%，遠低於2004年的0.61%及9.87%。根據金管會的統計資料，相較於2005年上半年(卡債問題爆發前)本國全體銀行平均ROA與ROE分別達0.33%及5.18%，2006年上半年竟僅有0.13%與2.12%。

此外，於企業海外佈局之際，台灣金融業卻被限制於本國市場，面對國內金融需求大幅減少，且央行長期為刺激出口採取低匯率政策，國內金融市場資金浮濫，加以同業紀律鬆散，盲目追逐相同目標市場，存放款利差空間明顯縮減，至2006年4月，本國一般銀行存放款利差僅存2.18%，中小企銀亦只剩2.14%。

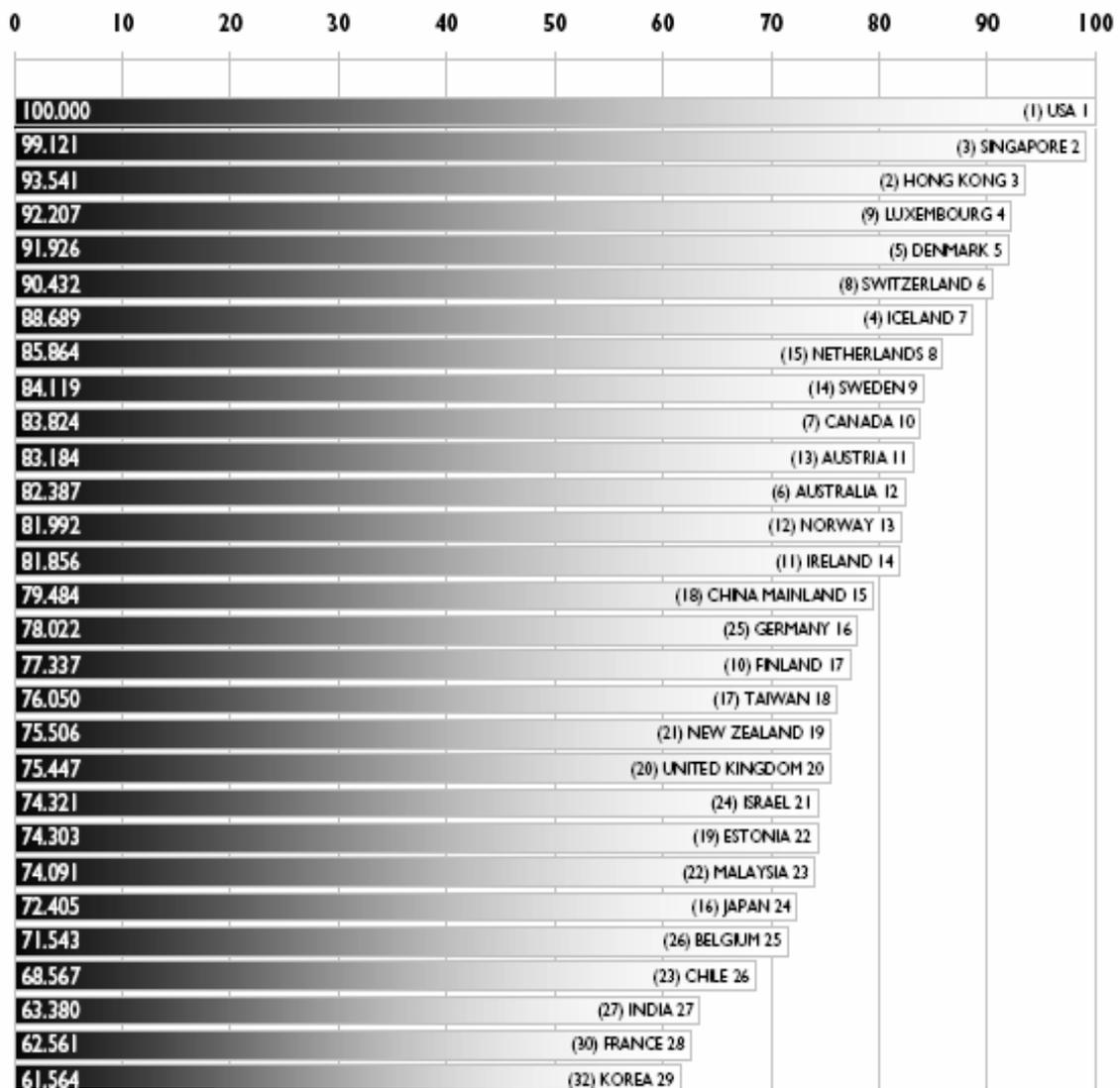


圖 3-1 2007 年瑞士洛桑管理學院（IMD）世界競爭力報告排名

資料來源：瑞士洛桑管理學院（IMD）

經濟學人更抨擊，台灣金融改革腳步過慢，且未實質改善金融產業發展環境，在全亞洲均迎向開放之際，金融市場卻選擇閉關自守，限制台灣金融服務產業的發展，致使台灣金融業將遠遠落後於香港和新加坡。

追根究底，就是台灣金融業在過去數十年因管理不當所累積的弊端，在此一口氣爆發了出來。再加上自從開放新銀行成立以來，經營者多半欠缺遠見，一心只為獲利而忽視自身資產品質，又容易跟隨眼前的利益，一有熱門商品，便削價競爭，鬥得你死我活，從現金卡、結構型債券、理財型房貸到財富管理業務，只要是看起來會紅的業務就全都搶一窩蜂，最後就是把國內鬥成了紅海。

表 3-2 本國銀行因營業稅、存款準備率降低所增盈餘及轉銷呆帳金額彙總表

單位：新台幣佰萬元

期間/項目名稱	營業稅降低 (A)	存款準備率降低 (B)	(A+B)	實際轉銷呆帳累計金額	銀行自身轉銷呆帳金額
88年1月至88年12月	16,406	4,280	20,686	140,176	119,490
89年1月至89年12月	33,700	4,644	38,344	163,501	125,157
90年1月至90年12月	30,792	3,403	34,195	256,891	222,696
91年1月至91年12月	24,791	2,031	26,822	413,853	387,031
92年1月至92年12月	19,548	635	20,183	236,848	216,665
93年1月至93年12月	19,918	490	20,408	162,235	141,827
94年1月至94年12月	21,978	675	22,653	210,816	188,163
95年1月至95年12月	21,922	1,015	22,937	204,039	181,102
96年1月至96年12月	22,405	1,434	23,839	209,524	185,685
合計	211,460	18,607	230,067	1,997,883	1,767,816

資料來源：銀行局

3.2 政府對銀行業的規劃

政府的一次金改以「除弊」為重點，其實並沒有真正改善什麼，僅只是讓原先就積弊叢生的銀行問題浮上檯面。政府鑑於「台灣銀行業長期苦於銀行規模過小且市場過度競爭，為減少資源配置不當，提升金融機構的競爭力」，於2004年10月通過行推行二次金改方案，以「興利」為重點，計劃於兩年內積極推動金融機構整併。其主要策略有五：「健全總體金融環境」、「推動區域籌資中心」、「推動資產管理業務」、「發展多樣化金融服務」，以及「強化金融市場體質」。具體目標有四，一是在2005年底至少促成三家金融機構市占率達10%以上；二是在2005年底前將12家公股金融機構整併為6家；三是在2006年底前鼓勵14家金控公司整併為7家；四是在2006年底前至少促成一家金融機構由外資經營或在海外上市。²

² 關於本節所提到的二次金改，可參考金管會銀行局於2005年9月26日發佈之新聞稿「財政部與金管會持續推動二次金改」，以及行政院經建會於同年10月5日發佈之新聞稿「二次金改與公股金融機構之整

然而這樣急促的整併時程，再加上體制不健全易導致人謀不臧的情況下，二次金改的弊案也層出不窮。在整併的過程中會出現下列的問題：

1. 員工反彈：如台企銀標售案，引發台灣有史以來第一次金融業罷工事件，更導致台企銀董事長鍾甦生請辭。
2. 市場風險提升：因為消息的不確定性，將造成投資大眾不安而嚴重影響股價，導致金融市場處於大幅波動的不穩定狀況。
3. 缺乏標準流程：整併作業無標準作業模式可供依循，或作業程序不夠嚴謹、透明，造成外界質疑，也延誤了整併作業時程。
4. 財團化問題：二次金改最大的問題就是財團化。為了解決規模過小欠缺競爭力的問題，政府想藉由降低antitrust的程度來提升competition，但台灣金融業的主導權長期掌握在少數幾家大財閥家族企業的手上，如此倉促的整併計畫，只會使得大者恆大、富者恆富，社會貧富差距拉大。
5. 政治力介入：二次金改還帶有濃厚的政治派系的角力存在。不只是朝野兩黨，就連執政黨內部的利益問題也很難解決，一度還出現府（總統府）院（行政院）不同調的情形。更遑論執行的困難度了。

重要的整併案件如下所列：

1. 2002年12月，中國商銀與交通銀行合併，改名為兆豐金控。
2. 2005年1月，台北銀行與富邦銀行合併，成為富邦金控的一份子。
3. 2005年3月，華僑銀行在經過前一年12月完成資本重建（減資及增資）後，寶來集團於此時成功入主經營，並於2007年12月轉賣予外商花旗銀行。
4. 2005年3月，聯邦銀行併購中興銀行。
5. 2005年8月，日盛銀行收購台開信託的信託部，台開不再是金融機構。
6. 2005年9月，台企銀標售案以失敗告終。
7. 2005年9月，台新金以特別股入主彰化銀行，但最後亦未能如願購併。
8. 2005年10月，新光金與誠泰銀行合併。
9. 2005年11月，合作金庫與農民銀行合併。
10. 2005年11月，行政院核定台灣銀行與中央信託局合併。後再於2008年1月與土地銀行合併，成立台灣金控。
11. 2005年12月，建華金控與台北國際商業銀行合併，成立永豐金控。
12. 2007年4月，元大京華證券與復華金控合併，並於9月改名為元大金控。

3.3 本國銀行現況

台灣本土民營銀行的發展始於 1990 年代初期。當時政府為因應金融自由化潮流，

併」。

致力金融效率的提升，故開放國內民營銀行設立，從此帶動了國內銀行十多年來的激烈競爭。除了開放銀行新設外，原有公營銀行亦在民營化的呼聲下，逐步邁向民營化，使得台灣原本以公營銀行為主體的銀行業，開始走向以民營銀行為主軸的開放性競爭產業。

但是這些年來的發展，民營銀行逐漸面臨生存的嚴酷考驗。除了經營與創新能力的不足，使得民營銀行間競食相似的業務大餅，還有銀行財團化的問題，也弱化了銀行體質，凡此均造成銀行獲利能力的持續下降，逾放節節上升等問題的浮現。而近年來國際金融業走向合併整合的趨勢，銀行的規模效益及特殊利基變得更加突顯，台灣銀行業直接面對國外銀行業強力的競爭，那些規模不大且不具重點業務特色的銀行將遭受更嚴峻的挑戰。

自從 2000 年通過「金融機構合併法」與 2001 年通過「金融控股公司法」以來，國內銀行業者紛紛藉由橫向與縱向的整合，尋求更多生機。由於以控股公司型態可進行跨業經營，因此金融控股公司相繼成立。而這些金控公司的設立也積極進行整併工作，範圍包括多家銀行、證券、保險及金融周邊機構。然而整體來說，台灣本土銀行的家數由 2001 年的 53 家小幅減少到 2006 年 9 月的 43 家，家數仍然過多，顯示金控的整合尚未顯著地降低銀行家數，唯一明顯地減少的金融機構為信用合作社。

在二次金改的推動下，國內本土銀行家數於 2007 年底減少至 39 家，其資產及淨值比例大致如表 3-3。雖然本土銀行資產比例有逐漸集中的趨勢，但是競爭力確依然不增反減。一般咸認為是政府政策失當再加上人謀不臧所造成，但要負最大責任的仍是業者本身。金控公司的成立確為客戶帶來多樣性的服務，但是業者仍舊是處於過去的紅海經營模式思維，無視金融商品的特殊性，一味殺價競爭，存放款利差愈來愈小，為爭取業績而犧牲授信品質；在理財業務又無法像外商銀行一般提供專業的服務，理專變得像一般商品的銷售員，欠缺專業門檻，自然很難建立起名聲。更遑論有些金控的水平整合程度不足，不同子公司還會出現各自為政的狀況。

本土銀行還有一個致命傷，就是缺乏國際觀。銀行為服務其客戶，理所當然應該要有海外的據點，但在國內法規的限制下卻難以伸展手腳。從表 3-4 來看，我們發現本國銀行在海外有設立分支機構的主要只有兆豐、一銀、中信等，而政治因素使本國銀行無法在中國設立據點，在大陸的台商也難以經由本國銀行獲取資金或經辦相關業務。這些原因又更加劇了本國銀行在台灣本土的撕殺程度。

表 3-3 本國銀行資產及淨值所占比例（2007 年底）

銀行別	資產所占比例	淨值所占比例
臺灣銀行	11.09%	13.37%
兆豐國際商業銀行	7.01%	8.52%
中華開發工業銀行	1.09%	7.91%
中國信託商業銀行	5.37%	5.76%
合作金庫銀行	8.77%	5.70%
臺灣土地銀行	6.89%	5.63%
第一商業銀行	6.15%	5.02%
彰化商業銀行	4.77%	4.77%
國泰世華商業銀行	4.63%	4.54%
華南商業銀行	6.18%	4.34%
台北富邦銀行	4.11%	4.23%
永豐商業銀行	3.59%	3.39%
上海商業儲蓄銀行	2.16%	3.38%
花旗(台灣)銀行	1.01%	2.81%
台新國際商業銀行	3.31%	2.70%
玉山商業銀行	2.85%	2.64%
臺灣中小企業銀行	4.05%	2.24%
其他 22 家合計	16.97%	13.06%

資料來源：銀行局，本研究整理

另外，中小型銀行在競爭力遠不及他人的情況下，非得另謀出路。體質較佳或有特別突出業務者容易成為金控的合併對象，如誠泰銀行、台北商業銀行等。其他的可能就靠政府強力介入，配合金融重建基金進行體質上的改善，再尋求適當買主。其中華僑銀行可算是一個特別例子。它因之前發生弊案導致呆帳增加，虧損連連，但它本身營運能力還算不錯，其外匯業務在中小型銀行中也算是名列前茅。爾後自行進行資本重建工作，再加上寶來集團入主，大幅改變經營方向，重新包裝之後大大提升了經營績效，才能順利地售予花旗銀行。後面將以此為例做更深入的探討。

表 3-4 本國銀行在海外設立據點數 (2007 年底)

銀行別	分行	代表人或辦事處	其他分支機構	合計
中國信託商業銀行	5	6	64	75
兆豐國際商業銀行	19	1	8	28
永豐商業銀行	3	1	22	26
國泰世華商業銀行	4	6	13	23
第一商業銀行	13	3	6	22
臺灣銀行	7	1	0	8
華南商業銀行	6	2	0	8
彰化商業銀行	6	1	0	7
合作金庫銀行	4	1	1	6
臺灣土地銀行	3	2	0	5
台北富邦銀行	3	0	0	3
臺灣中小企業銀行	3	0	0	3
玉山商業銀行	2	1	0	3
台新國際商業銀行	1	1	1	3
中國輸出入銀行	0	3	0	3
聯邦商業銀行	0	2	1	3
慶豐商業銀行	2	0	0	2
臺灣新光商業銀行	0	1	1	2
遠東國際商業銀行	1	0	0	1
上海商業儲蓄銀行	0	1	0	1
元大商業銀行	0	1	0	1
花旗(台灣)銀行	0	0	1	1
臺灣工業銀行	0	0	1	1
大眾商業銀行	0	0	1	1

資料來源：銀行局

3.4 外商銀行現況

根據銀行局 2007 年的統計資料，外商銀行在台的資產總額僅是本國銀行的 10.23%，淨值更只有本國銀行的 3.39%，但稅前盈餘卻是本國銀行的 61.19%。除了因為本國銀行為打銷呆帳而導致獲利大幅下滑以外，外商銀行在營運上亦有其獨到之處。觀察其獲利來源，利息收入固然是其收入大宗，但手續費及佣金收入也占相當大的比例，由此可知其較本國銀行經營範圍與項目更具有彈性，除了一般性企業放款外，在消

費金融如信用卡、消費信用貸款等各項業務，在銀行業中都優於本國銀行。尤其是在金融投資理財或金融商品包裝的開發上，挾其全球資產管理相關集團的經驗與優勢，還有背後優秀的人才支援，比起本國銀行更能吸引許多金字塔頂端的顧客。

外商銀行比起本國銀行具有相對的優勢包括：母集團的資源、國際化、專業領域及良好的聲譽，而這樣的環境也吸引了更多一流的人才，與本國銀行的競爭優勢更加明顯；本國銀行有其包袱所在，在獲利能力上自然不如外商銀行。然而，外商銀行在台灣的經營業務與分行設立都有一定的限制，近年來雖然各項限制已逐漸放寬，但仍苦於通路不足，只能一直從事金字塔頂端客戶的業務，比起本國銀行在台分行總共超過3,300家的盛況，外商銀行在台分行數只有83家。表3-5顯示出在渣打銀行買下新竹商銀、花旗銀行買下華僑銀行之前，外商銀行在台分行超過一家以上的統計狀況。近年來國內金融市場整體成長已趨於飽和，再加上國外金融市場的整併風潮，外商除了想辦法與本國銀行結盟，以結合外商金融專業優勢與本土客層資源，作為新的突破外，在面對政府積極進行金融改革，大刀闊斧地汰除不具競爭優勢的中小型銀行之際，若能成功入主這些銀行，對外商銀行而言等於是買下屬於自己的通路，對於業務的拓展大有助益。

表 3-5 外商銀行在台分行家數超過一家之資產總額與淨值（2007 年底）

單位：家、新台幣佰萬元

銀行別	分行家數	資產總額	淨值
荷商荷蘭銀行	27	261,885	4,722
美商花旗銀行	11	716,621	16,954
香港上海匯豐銀行	8	377,661	8,241
比利時商比利時聯合銀行	3	81,133	631
泰國盤谷銀行	3	24,004	3,461
法商法國巴黎銀行	2	136,246	28
日商瑞穗實業銀行	2	91,754	5,947
香港東亞銀行	2	7,629	319
美國運通銀行	2	7,099	535

資料來源：銀行局

3.4 台灣銀行業檢討與未來展望

綜合前面所述，可以發現台灣銀行業愈來愈惡化的是在這段過程中不斷有負面因子投入，交互影響之下所產生的結果。原先開放民營銀行競爭、公營銀行民營化、強化金融監理制度、降低逾放比例與鼓勵整併等政策與措施，其立意都是完善的；而業者成立金控公司，採取水平及垂直性整合策略以提供完善的金融服務及分散風險，也是順應時代潮流。

問題是金融環境一直在變化，就算是相同時間點下，不同地域所應採行的策略也有很大的差異。毛治國教授對於策略管理曾提出『因緣和合』的見解，凡事都應在內因、外緣的配合下才能獲致成功。企業的績效=決策力×執行力，決策力看的是決策者見識謀斷的功夫，執行力的重點則在於變革管理。³本國銀行業者在面對金融環境的變化時，往往只知其表而不知其質，誤以為複製他人的成功模式就可以讓自己成功，在見、識的階段沒下好功夫，在未能提升自我專業能力下就想提供多元的服務，結果就是讓這些服務變成菜市場叫賣下的產物，把自己陷入過度競爭的環境而難以自拔。

另一方面，政府在訂定決策時，出發點是善意，但卻欠缺時空背景的考量，也沒有妥善規劃施行的原則與時程，二次金改中『限時限量』的政策就是一個血淋淋的例子。再加上內部協調不足，推行阻力太多，又容易造成『上下交相賊』的情況。有心人士便可以從中謀利，不論是中飽私囊，或是藉機發揚政壇影響力以方便鬥爭，都已經遠離了當初政策制定時的初衷。就大環境來看，邁入21世紀以來，首先是網路泡沫化，好不容易恢復到一定的程度時，雙卡風暴又降臨，再加上美國次級房貸風波、能源與糧食危機發生，整體經濟愈來愈衰落。台灣金融業在這樣內外交替的負面因子不斷地影響下，別說在國際上，就連在國內也逐漸毫無競爭力可言。

近日外商銀行入股本國銀行的動作不斷，先有渣打銀行宣布以溢價 40% 買入新竹商銀過半股權，後有花旗銀行與僑銀洽談併購。此外，美國新橋資本亦入股台新金控，以及淡馬錫入股玉山銀行。這些事實都突顯了台灣銀行業經營所面臨的困境。渣打銀行是最積極在大陸佈局的外商銀行之一，此次購買新竹商銀，主要是看上新竹商銀有 70% 左右的企業客戶在大陸投資，買下之後可擁有懂華語、有經驗、可派駐中國的員工；而花旗入股僑銀，理由也很類似。這些本國銀行所擁有的優勢，因為我國政府對於兩岸政策的關係，禁止本國銀行登陸而無從發揮，也因此帶給外商銀行大舉擴張的機會。外商銀行在台灣最欠缺的是通路，若是能順利買下這些通路，在以這些據點及華語員工的基礎上，把台灣當作前進中國的跳板，搶先一步分食中國這塊大餅。

而近年本國銀行因國內廠商紛赴海外，導致對企業放款的存放比下降；而消費金融業務也因雙卡風暴急遽萎縮，使本國銀行面臨在國內放貸無門的窘境。另一方面，雖說本國銀行的海外利潤在近幾年有所斬獲，去年海外分行的稅前純益佔全體銀行獲利的 43%；但分析收益來源，主要仍是依賴台商，在這其中又以提供台商借款服務的 OBU 業務表現較為出色。若以區域分佈而言，則以服務台商為主的香港及越南為大宗，單是港、越兩地的稅前盈利便佔了全體海外獲利的 40%。可見我國銀行的海外競爭力，主要集中在有台商的地方，至於歐美市場雖佈局多年，仍未見成效。

若就 Michael Porter 的競爭理論⁴來說，本國銀行業者當務之急是『focus』，重新定

³ 請參照交通大學毛治國教授所著之「績效=決策力×執行力」。

⁴ Michael Porter 曾提出三種競爭策略：cost leadership, differentiation, focus，可參見其著作：“Competitive

義企業自我核心競爭力，發展自己的利基，而非盲目跟隨競爭。在許多的情況下，合作將比競爭能帶來更多的利益。舉例來說，某 A 金控公司的強項是證券業，B 金控公司的強項是消費性金融，C 金控公司的強項是分行據點與作業能力，若 A、B、C 三家金控公司合併，由於業務性質與企業文化的差異，合併案可能難以產生綜效，甚至可能起反效果。但若以策略聯盟或交叉持股的方式，對三方面都有利。

就政府而言，在 2008 年確定了政黨再次輪替，民眾對新政府的政見與執行力抱持著很大的信心，但新政府在面對相關政策時仍應妥善規劃，亦步亦趨。尤其在兩岸政策與金融改革的方向與步驟上，更應小心行事。政府政策是導引企業走向好的方向，對於國內銀行業除應輔助其提升自我價值，創造競爭力外，也要積極鼓勵其走向海外發展，從區域型金融整合開始做起。

金融產業具有較不受各國先天資源限制的產業特性。台灣的金融產業因起步較晚，且既有的管制及保護過多，因而較歐美金融產業的發展有相當差距的落後。在面對國外金融機構的強力競爭下，更應積極抓住台灣金融產業的每一個特質、步驟或地域上的利基點來充分發揮己身之優勢。台灣面對此趨勢下，亦未嘗不是金融產業另一個積極追趕機會的開始。

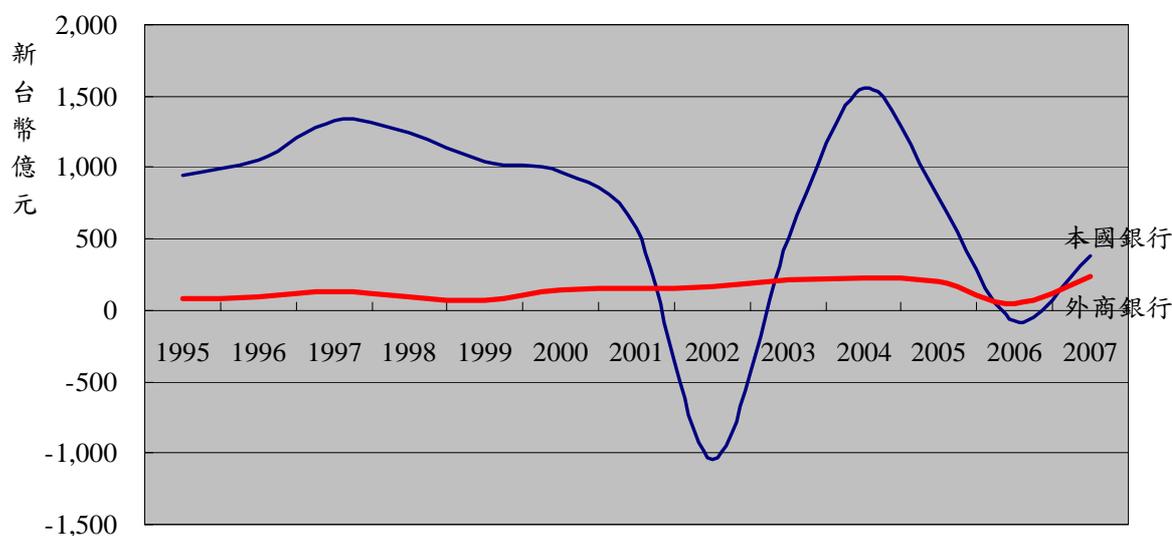


圖 3-2 本國銀行與外商銀行歷年來損益狀況

資料來源：銀行局，本研究整理

四、個案描述

4.1 華僑銀行背景

華僑銀行係由海外華僑響應政府鼓勵華僑回國投資金融機構之號召，結合國內金融力量，共同為促進工商企業與僑資事業之發展所申請設立。1959年成立籌備處，1961年3月1日正式開業，全名為華僑商業銀行（Bank of Overseas Chinese），簡稱僑銀（BOOC），總部位於台北。由於成立該行的資金源於海外華僑，遂以其為名。華僑銀行在創立初期資本額僅新台幣一億元，經過數次增資，至1998年12月21日股票正式上櫃時的已發行股本達新台幣119億4,480萬元。¹

華僑銀行不只是歷史悠久，它也風光一時過。1997年9月30日，華僑銀行完成合併保證責任雲林縣北港信用合作社之相關事宜，正式受讓該信合社之全部營業，創下臺灣金融史上友善合併之先例。另為協助台商拓展兩岸三地之進出口業務及增加國外通匯聯繫網路，該行於1999年至香港轉投資設立海外子公司—『僑宇財務有限公司』；亦於同年轉投資成立『僑銀國際租賃股份有限公司』，以加強業務運作及服務企業戶資產運用。在政府剛開放民營銀行成立，國內金融業的競爭開始活絡起來之際，僑銀雖非重量級行庫，但也開始有計畫性的進行擴張，以求增進其競爭力。另外，由於其建行以來就是以服務海外華僑為目的，雖然後來的業務重心逐漸遠離這個創立宗旨，但對於國外匯兌與進出口業務仍然相當重視，這方面一直是僑銀引以為傲的強項，其多年來所培養出的外匯業務人才更是國內行庫中數一數二的。

然而，過去銀行業在政府過度保護的政策下，使得這些舊行庫的活力遠不如新成立的民營銀行，舉凡對於舊有業務的堅持、從上到下都維持保守的心態，以及得過且過的心理，再加上過去金融監理制度不甚健全，內幕與弊案不斷，都對這些老銀行的進步造成很大的阻礙。僑銀也一樣有這些通病，其中影響最大的是人謀不臧的問題。1995年6月僑銀副董事長梁柏薰利用職務之便，用人頭戶超貸新台幣53億元，掏空銀行資產。梁氏於該年6月至10月間，藉擔任華僑銀行副董事長職務之便，利用邱武雄等10餘位人頭名義，陸續向該行大里、屏東、員林、台南等分行貸得約53億元，掏空該行資產。除此之外，梁氏還涉及在新偕中董事長任內偽造5億8,000多萬元不動產買賣契約。案件曝光之後，雖然梁氏被以違反銀行法、證券交易法等而判刑，但人已流亡海外。這件事對僑銀而言是相當大的打擊，不只是壞帳金額大幅增加，造成營運上的困難，更糟糕的是使僑銀的名聲受到極大的損害。從此僑銀在社會大眾的心目中成了『三流』的銀行，客戶大量流失，還曾一度發生擠兌的狀況。

在如此風雨飄搖的危急之秋，華僑銀行自然而然成了新政府『一次金改』中的重點

¹ 本章節資料來自中國時報、聯合報、工商時報、經濟日報等新聞，以及商業週刊、財訊雜誌、TaiwanNews財經文化周刊等報導，再加上花旗銀行、寶來證券與華僑銀行（現更名為花旗（台灣）銀行）與前華僑銀行之內部資訊，彙總整理後編輯而成。

重整銀行。由於政府是當時僑銀的最大股東，因此僑銀雖非公營銀行，但也帶著濃厚的公營色彩。因此僑銀的改革大多是由政府所主導。2003年，除了從其他公營銀行調任過去一些高階管理人（如董事長、總稽核等）以外，也開啟了許久未曾舉辦的行員公開招考，錄取名額高達100名，期望能藉此增添新血。在業務方面，除了積極爭取存款客戶，期能使資金回籠以外，僑銀對於放款案件的審核標準也逐漸趨於嚴謹，更是少數及早停辦現金卡業務的銀行。作業面上也於2004年8月成立業管與外匯作業中心，另準備籌設風管中心，以集中作業方式來降低營運成本。另外，管理高層也著手進行改善僑銀體質，像於2004年底標售不良債權，2005年2月處分部份不動產。

而在這當中，最重要的便是決議減資及增資的事宜。經由減資與增資的動作，可以用較低的成功來變更股權結構。由於當時僑銀的股價只有六、七元，僑銀董事長張鈞臨危受命，受行政院開發基金（當時僑銀最大股東）指派進駐僑銀。張鈞積極透過關係洽特定人參與僑銀的首次現增案，除了原股東、員工認股外，其中已接洽的最重要特定人是寶來集團。寶來集團成立於1988年，是由總裁白文正白手起家創立而成，其業務以證券經紀與自營為主，相較於同業其投入於資訊系統開發的程度相當高，是國內數一數二的證券業者。財政部希望寶來集團能入主僑銀協助經營，而開發基金也允諾增資，僑銀有政府力量在背後奧援，未來經營應可好轉。雙方若合作初期可著重於策略聯盟，長期來看也有機會進一步合組金控公司。

白文正具有證券人逢低買進獲利了結的性格，他在這次的交易中看到了機會。首先，從一次金改開始，國內金融業邁向水平整合階段，金控公司紛紛成立，寶來集團雖然不算小，但只著重於證券業務，難保未來不會被人併吞；其次，若能順利入主僑銀，便能以更低的成本取得資金，如此資金的運用可更加靈活，無論在獲利率、規模經濟及客戶服務上都可以大幅提升；再來是銀行業務部分，由於銀行可承做的業務及可運用資金都比券商來得多，但在商品設計能力與操作技術上，券商又較銀行來得強，雙方的結合有很強的互補作用；最後，從長期投資的角度，僑銀經過減資再增資後，若大股東能夠參與增資，對僑銀營運將有很大的幫助，而寶來的投資風險也相對有限，若能夠成功改善僑銀體質，營運重新步入正軌，這未嘗不是一個很好的投資。

因此，即便對銀行業務完全陌生，白文正仍說服了寶來的董事會進行這項投資。但光只有寶來的資金還不夠，白文正必須再找其他的大股東加入。然而，僑銀市價在先前減資後，每股只剩六元，後續要辦的現金增資認股價卻要十元，等於是股東每股溢價四元參與認購。在現增繳款前一個禮拜，包括行政院開發基金在內的官股股東及散戶股東，多半不願加碼投資，現增繳款連一半都不到。以僑銀體質，如果現增不成，銀行只能由RTC（金融重建基金，因應一次金改行政院所成立）接管。為了讓增資過關，白文正在七天之內，找了西華飯店董事長劉文治、遠雄集團董事長趙藤雄、凌群電腦董事長劉瑞復等人，共籌得48億元，總算讓僑銀增資順利過關。2004年12月，僑銀政府持股由20%減至11.4%，寶來集團持股則由7.38%增至22.12%，至此，寶來成為該行的

最大股東。

也是 2004 年，該年度僑銀資產佔全台灣銀行總資產的 1%，且資產品質狀況不佳，已連續五年虧損。這時的僑銀已經到了史上最黯淡的時刻。此時沒有人會想到這將是個契機，這個股價只有不到七元的三流銀行，將會在三年後全面換上全球最大金融集團的招牌。

4.2 寶來集團入主

2005 年 3 月，華僑銀行舉行臨時股東大會，進行董事改選，寶來金融集團正式入主僑銀。白文正開始進行他一連串的改革計畫，除了將自己的人馬安插入僑銀的高階管理階層外，也開始將業務重心轉移。在企金業務上主攻放款利率較高的中小企業，並逐步淘汰貢獻度較低的客戶。在個金方面則積極推行聯名卡，並採取以快速申貸流程來取勝。正當此時，財富管理業務在國內興起一陣旋風，在許多整併結果下的金控公司，在進行客戶財富管理時，可以大量銷售其旗下子公司的理財商品，如基金、保險、連動債等。除此之外，理財業務所收取的手續費不像一般傳統貸款有信用風險，而是在客戶購買該項商品時即可收取，相對而言是沒有風險的。因此，各銀行開始調整其營收比例，希望能藉由財富管理業務將手續費的比重提高，取代傳統的利息收入。僑銀在寶來入主前即已開始籌備財富管理部門，寶來入主後更是全力推動此業務。此外，寶來集團也積極尋求異業結盟，2005 年 10 月，華僑銀行與紐約人壽簽約，雙方就銀行保險部份展開合作，而此時僑銀也成為繼中信銀、合庫之後，第三家獲得金管會財富管理執照的銀行。2005 年 12 月，僑銀將證券部（含台南、新興分部）經紀商業務讓與寶來證券，將經紀業務統一。2006 年 1 月，僑銀推出國內第一個財富管理網上交易平台——「SMART FP 財富導航系統」。

寶來集團成功地將華僑銀行塑造成有效率通路。2005 年 11 月，僑銀協助寶來投信募集金融資產證券化基金 (ETF)，以 132 億元的成績，創下 2005 年單檔基金募集新高紀錄，而與紐約人壽策略聯盟的第一檔產品—金享利，也超越預期目標的 1.5 倍。2006 年起，僑銀正式成立財務金融事業群，負責進行資金的管理與運作，包括衍生性金融商品的設計、包裝與行銷。在 2006 年 1 月的寶來集團誓師大會上，白文正意氣風發地看著浴火重生的僑銀為寶來集團的交叉銷售締造的佳績，並宣示將來要以 fee income 與 trading 做為兩大獲利支柱。

但是這一路走來並不是那麼地一帆風順。或者應該說，撐起完美表象的骨架其實並沒有想像中那麼的穩。在營運方面，從圖 4-1 來看，僑銀的手續費收入一直沒有明顯的提升，主要的收入來源還是在利息收入；從圖 4-2 可以發現利息費用愈來愈高；從圖 4-3 分事業群獲利來看，財富管理事業群一直沒有起色，而財務金融事業群的表現也不如預期。這些都與外界的印象不符。一直是業務主力的企金業務，在存放款利差逐漸縮小的

情況下也日薄西山。而這幾年台灣又正好是雙卡風暴來襲，僑銀雖不像其他消金為主的銀行災情慘重，但也受到波及。再加上每個月都得背負的原罪——2 億元的不良債權費用，皆令僑銀雪上加霜。除此之外，還有許多內部管理上的疏失，都成了僑銀發展的阻礙。

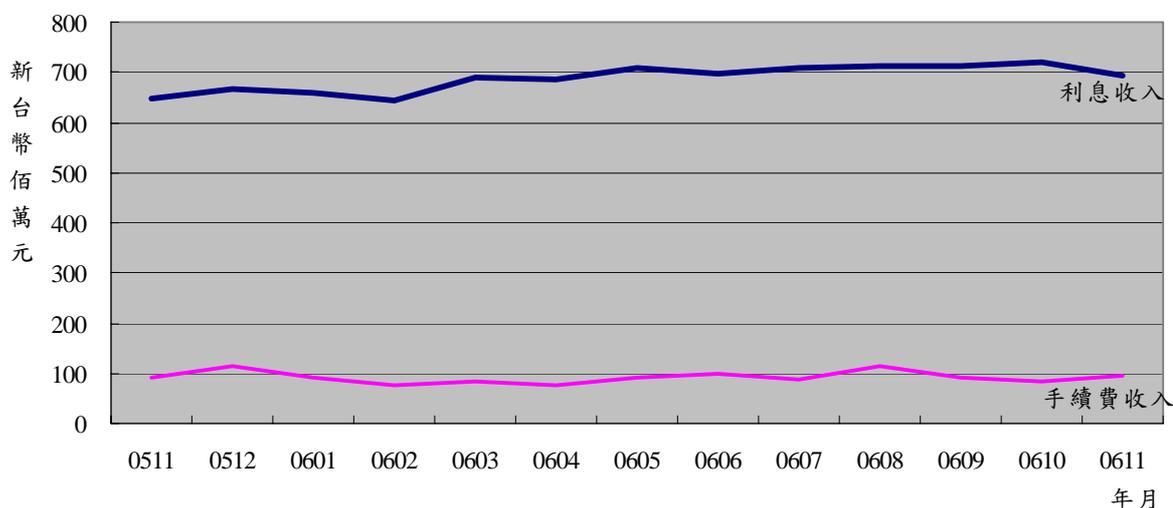


圖 4-1 華僑銀行各月重要收入來源
資料來源：華僑銀行內部資料，06 年 11 月

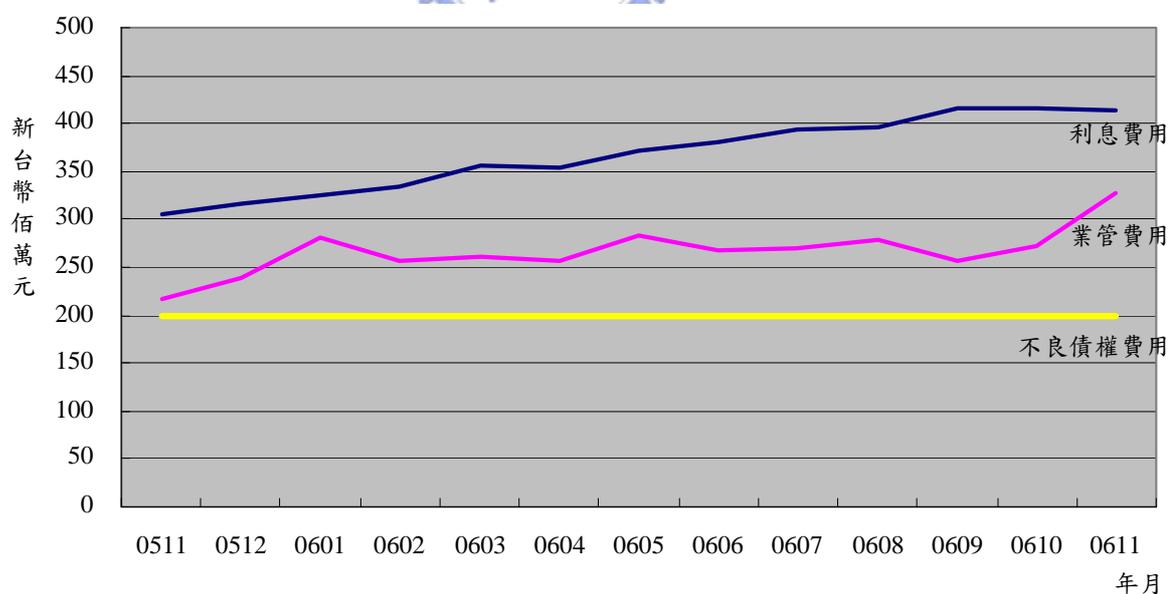


圖 4-2 華僑銀行各月重要支出
資料來源：華僑銀行內部資料，06 年 11 月

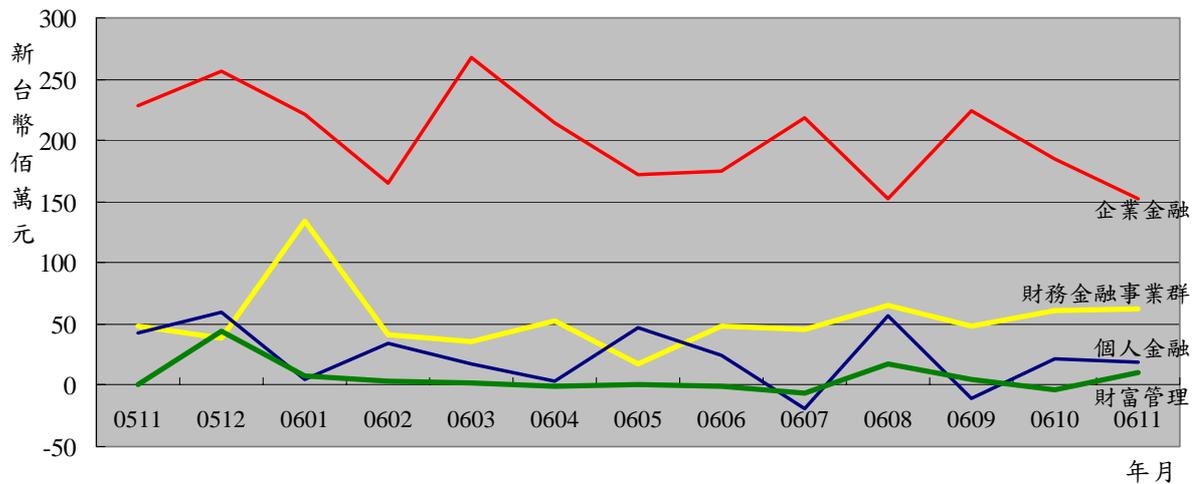


圖 4-3 華僑銀行各事業群損益

資料來源：華僑銀行內部資料，06 年 11 月

2006 年 1 月，消費者文教基金會揭露華僑銀行與康健人壽合作，贈送持卡人『一年定期壽險』的活動裡，其契約中對於被保險人姓名，僅以模糊的『年齡 18~65 歲華僑銀行信用卡持卡人』標示，更出人意料的是受益人竟是『華僑銀行』，而非持卡本人。而消費者若沒打電話以示拒絕，便以『假定同意』視同接受保險內容。同年 5 月，僑銀誤發客戶電子綜合對帳單，致部分客戶知悉其他客戶交易明細資料，經金管會核處罰鍰新臺幣 50 萬元。隔年 5 月更爆出有個金部前副理在三年前勾結友人在外成立公司，利用人頭戶購屋向銀行低價高估詐貸，並從中抽取回扣。二年之間，便申辦了 6、70 件房屋貸款，其中有 39 件是用人頭購屋的有問題貸款，並造成僑銀 4 億 5,000 萬元的呆帳，收取的不法回扣款竟達 1 億 2,000 萬元。這些負面消息顯示出其內控還不夠嚴謹，都對僑銀造成名譽及實質上的傷害。

4.3 引進花旗銀行

銀行業經營不易，白文正開始構思賣掉的可能性。對他來說，經營僑銀只是個過渡階段，只要等到它的價值提升到一個程度，而遭遇瓶頸時，賣掉它是最好的選擇，問題只在於慎選買家及成交價格而已。事實上，寶來集團的子公司中也有一家與僑銀類似的公司——中央產物保險股份有限公司。中央保成立於 1962 年，於 2003 年 5 月由寶來集團入主，情況與僑銀類似。對白文正來說，像僑銀一般引入外資（紐約人壽）進行異業結盟，不但可以降低風險，強化經營，也有助於拓展名聲。2005 年 11 月，在透過大股東、也是花旗銀行大客戶的劉文治牽線下，白文正與花旗銀行有了第一次接觸。雖然當時還沒有想到要將僑銀賣出，但內心卻大致已有個底了。

花旗集團是全球最大的金融集團，業務範圍包括消費金融、企業金融、投資銀行、

私人銀行、保險、證券經紀及資產管理服務等。花旗銀行於 1964 年 8 月成立台北分行，是率先在台灣設立據點的少數幾家外商銀行之一。同時，它也是開啟台灣信用卡、財富管理業務風氣的銀行。在早期由於台灣法律的規範，外商銀行在台的業務經營與據點拓展都有所限制。花旗銀行經營策略是以消金為主，將目標鎖定在金字塔頂端的客戶，隨著花旗集團在全球的快速擴張，花旗銀行的名聲也愈來愈響亮，在台灣它已經可以跟『頂級金融服務』畫上了等號。也因為如此，花旗銀行經過長時間的累積，已成為台灣最大、獲利能力最佳的外商銀行。

花旗銀行對於人才培訓也相當重視。它率先推行 MA（儲備幹部）制度。嚴苛的篩選與訓練使花旗的 MA 成為焯煉下菁英中的菁英，而這樣龐大的優秀人才庫也是花旗銀行的重大資產。2003 年 3 月，花旗經歷了一次人事大地震，其台灣區總經理陳聖德連同 23 位主管集體跳槽，讓花旗將近三個月無法如常做生意。但是，當年度花旗的獲利仍高達新台幣 80.6 億元，創歷史新高。龐大的人才庫是其熬過這段衝擊的主要關鍵。當陳聖德遞出辭呈，隔天香港區總部立刻發布接任人選為陳子政，第三天下午飛抵台灣上任，隔一週前財務長利明獻從中信銀回鍋，不到一個月所有主管空缺全部補齊，而且全部是由台灣花旗內部晉升。這樣快速的效率不要說是本國企業，就算是外商也很難有可與之匹敵的。

但是，在眾家銀行開始瘋狂追求財富管理業務，市場陷入紅海競爭之際，花旗雖然有著良好的品牌形象與頂級客戶群，卻難以脫離這場撕殺。在苦於通路不足的情況下，花旗也開始尋求合作夥伴。大型的金控公司在消金業務上有極大的重疊性，很難發展合作關係，因此中小型金融企業，尤其是銀行，就成了花旗的目標。在合則雙利的情況下，花旗跟寶來開始了長時間的談判。

然而，花旗對於合併案還有相當大的疑慮，其中最重要的是工會的反應。當雙方還在初期的洽談階段時，就已有風聲傳出，再加上 2006 年 4 月，寶來已確定要將中央保售予 AIG（美國國際集團，美國一國際性大型金融保險集團），對於僑銀也很可能比照相同的模式。僑銀員工質疑寶來集團的經營誠意，以及對於失去工作權的不安，開始進行強烈的抗爭，工會甚至還在 5 月通過了同意罷工的投票。這股不安的氣氛也反映在工作績效上，2006 年第二季起獲利能力又開始大幅衰退，除了大環境的關係外，員工士氣不振也是相當重要的因素。面對工會的抵制，花旗對合併案也躊躇不前了。

除此之外，花旗對風險控管非常在意，為要求絕對的分析各種可能的風險，花旗除了檢視其一般性的資料與財報外，還要求僑銀須備妥從創立以來，任何對外的合約、訴訟。只要是可能發生的被訴風險，花旗就要求僑銀必須備齊資料，然後再與僑銀大股東談判後續的責任歸屬問題。僑銀是一家成立了四十多年的銀行，單是這方面資料的準備，就耗掉兩個多月，裝了七十大箱。

為了能順利出售，僑銀除了全力配合花旗的查核，對內也壓抑反對的聲浪。除了與花旗協商能保障員工一年的工作權，並於合併日計算且發放結算年資，以安撫員工情緒。花旗為避免買下僑銀後引發員工抗爭，要求僑銀針對全省 2,200 位員工進行『署名式』問卷調查。這項問卷調查只有一題是非題，內容為「我相信引進新策略投資人有助於提升本行之規模，競爭力及市場地位。在維護同仁最大利益（工作權/年資福利/未來發展）的前提下，如保障工作權及爭取採行年資結算方式等，本人支持本行的策略方案，並不參與罷工或從事違反本行工作規則、損及本行權利及未來發展之行為。」在軟硬兼施的方法下，僑銀取得了 90% 員工『書面』支持，也成功地分化了工會裡的反對勢力，讓工會預定在年底進行的罷工活動無法成行。

在成功地壓制內部的阻力，外在的環境也迫使雙方得趕快做出決定。2006 年 10 月，外商銀行之一的渣打銀行在事前幾乎完全秘密進行的情況下，宣佈對新竹商銀進行公開收購，溢價高達 45%。這使得白文正重新思考僑銀賣出的價格，原本幾乎完成的談判又冷卻了下來。對花旗而言，固然在這次合併案花了不少心血，但也很清楚若是情況不對，就得隨時準備『walk away』，不會有所戀棧。在經過審慎思考後，白文正相信錯失這次機會，將來要賣出僑銀就更不容易了。趁著這次澆熄了工會的火燄之際，就順勢完成談判，才是明智之舉。當價格也談妥時，花旗要求依國際慣例，僑銀大股東必須具結保證時，僑銀大股東多有疑慮，白文正為了促成購併首肯同意簽署文件，這才化解了花旗最後疑慮。



4.4 宣布合併

然而事情卻仍然沒有這麼順利解決。原本雙方能在 2007 年 3 月將購併案敲定並公布，但持有僑銀 4.6% 股權的大股東紐約人壽，卻在最後關頭對當初僑銀與紐約人壽簽定的十年獨賣合約，未來在併入花旗後的做法有意見。整個合約必須再送達紐約人壽總部，由其董事會討論是否同意。

這一拖，連金管會都看不下去了。花旗併僑銀，是替金管會再添一大政績，因此雙方原本就打算在宣布之前先通知金管會高層，為主管機關做業績。只是沒想到事情一延再延，金管會副主委張秀蓮在 3 月底到 4 月初的兩週內，前前後後被通知了四次，每一次最後都被迫臨時取消。最後一次連花旗的亞太區總裁 Robert Morse 也已從香港飛到台灣準備參加宣布記者會，正是因為欠缺紐約人壽總部的核可文件而又被迫取消。張秀蓮隔天氣得打電話給白文正及花旗台灣區總裁利明獻，嚴重警告雙方：花旗併僑銀案的傳聞太多，金管會收到太多檢舉函，再不宣布，就要嚴查此案是否有內線交易。這通警告電話，意外成為最後關鍵推手。僑銀急急忙忙趕在 4 月 6 日（星期五）深夜拿到紐約人壽的核准文件，隨後趕在 4 月 9 日（星期一）一大早開記者會宣布此事，急到連 Robert Morse 也來不及到台灣親自參加記者會。

終於，花旗如願以每股 11.8 元、總金額 141 億元（4.273 億美元），現金 100% 收購華僑銀行，合併基準日為 2007 年 12 月 1 日。這是花旗銀行四十多年來首次在台灣藉由外部併購的擴展計畫，而一樣有著四十多年歷史的首家民營商銀華僑銀行也確定走入歷史。僑銀有 55 家分行通路，除兩個簡易分行外，其餘 53 家都是全功能外匯指定銀行，完整的通路是花旗看重僑銀的最重要原因。再加上超過 96 萬戶存款戶、近 4 萬授信戶，及超過 6 萬 2,000 戶的財富管理客戶，85 億美元的資產，都將納入花旗體系之下。完成併購之後，依台灣花旗及僑銀 2006 年第 3 季財務報表數據來看，花旗在台資產規模將由 4,633 億新台幣，增加到 7,338 億新台幣，大幅增加 58.4%，穩居台灣外商銀行的龍頭，並在台灣全體銀行中，排名第 13 大。

合併後花旗宣布保障原僑銀員工一年的工作權，而僑銀員工的結算金則由原本僑銀的所有股東，亦即從收購的金額中扣除，故實際收購價是每股 11.628 元。除此之外，花旗也將承擔所有僑銀的呆帳費用。這個購併案最後可說是一舉數得：花旗銀行獲得它在台灣最想要的通路資源；僑銀股東以超過當初增資認購價賣出；寶來集團再賣出中央保和僑銀之後，獲得了滿手的現金，有利皆下來的佈局；努力吸引外資進入的金管會更把此次併購案當成是一大重要政績。

雖然如此，比起當初中央保賣給 AIG，這次將僑銀賣給花旗，白文正內心還是有些許的遺憾。除了兩年多來一路上的風風雨雨外，白文正當年在腦海中浮現的一絲絲金控夢，到現在可說是正式幻滅了。

宣布合併的兩個月後，像是冥冥中為這件合併案祝福一般，花旗銀行推出全新的企業識別標識，把過去代表各不同業務性質的 logo，統一以 CITI 與紅色拱形替代，象徵夢想與現實的連結，並展出新標語『Let's Get it Done』為主題的系列廣告，作為全球企業的品牌行銷活動。花旗集團近幾年積極佈局大中華市場，2002 年入股上海浦東發展銀行，2006 年取得廣東發展銀行 19.9% 的股權，此次在台灣市場再下一城，併購案備受各界所矚目。

花旗這次併購案，是以其在台灣設立子公司的方式，再由子公司與僑銀進行換股。而僑銀也在合併之後公告下櫃。而花旗台灣子公司的董事長，仍由花旗台灣區總裁利明獻擔任，總經理則是由花旗消金部總經理管國霖出任。

合併日之後，花旗開始積極進行整合工作。受限於系統、制度上的整併，還需要磨合期，合併之後原僑銀並非直接通稱花旗銀行，而是改稱為『花旗（台灣）銀行』，預計將在 2009 年中可以正式整併完成。除了全面換新招牌與 logo 外，也開始放棄一些獲利微薄甚至虧損的業務，如各項代收款等。組織架構進行部份調整，但除了高階管理階層外，並未做大幅的人事異動。在重點業務信用卡方面，先停發僑銀旗下所有信用卡，想要在新申辦信用卡的客戶，則會轉介申辦花旗銀行信用卡。若卡片到期想換發新卡，

則會輔導其轉辦美商花旗旗下的信用卡，雖然將會因此而錯失了僑銀最著名的大潤發聯名卡。

雖然現階段的『一國兩制』給客戶帶來了許多困擾，但在爭取中小企業客戶，尤其是大陸台商的部份，頂著國際級的『花旗銀行』名號確實也帶來了些許的成效。這對未來花旗進軍中國市場是相當大的助益。



五、個案分析探討

在分析本個案之前，要先瞭解花旗收購僑銀的動機。花旗在這個合併案中看到了什麼？預期可以獲得什麼？瞭解知道再來分析要採取購併還是結盟的方式、購併的過程（鑑價、談判、成交）中有沒有產生思考上的偏誤，再由其底價來探討其鑑價時的幾個重要影響因素，最後和僑銀的市值與帳面價值相比，探討是否其收購的價格偏低。

5.1 收購動機

一開始我們要先瞭解花旗為何會想要收購僑銀。這就得由花旗集團的亞洲策略講起。90年代起花旗除了積極併購世界各地的金融企業，也開始放眼亞洲市場，尤其是中國大陸。作為全球重組計劃的一部分，花旗集團一方面縮減在美國本土業務的規模，一方面也加大在中國的勢力擴張。據估計，中國有 2,590 億美元的龐大個人儲蓄，蘊含極巨大的市場潛力。

然而雖然中國逐漸開放外商銀行進駐中國的限制，但政府還是傾向扶植本國銀行，中國工商銀行、交通銀行等都在中央的協助下擴大資產規模及業務範圍，足以與世界排名前五十大銀行分庭抗禮。因此花旗除了積極在中國申請建立營業據點外，並以自身全球性的優勢，搭配外國企業在中國進行投資所衍生的金融業務，全力強佔這塊市場。除此之外，花旗在中國的目標是中小企業金融服務及消費性金融業務，至 2007 年底，花旗在中國的貸放存款比遠低於當居限制的 75%，其當年度總存款量增加 70%，總貸放量僅增加 30%，因此花旗銀行也開始在中國全力推行個人無擔保借款的業務了。

姑且不論花旗在中國的策略佈局有沒有缺失，至少彼嘗試整合兩岸三地金融服務的眼光是一正確的。一旦台灣政府開放兩岸的投資限制與匯兌交換後，這個龐大商機將從檯面下顯現在檯面上。因此，在台灣的部分，若能早一步掌握台商的資金命脈，儘早進行佈局，對花旗銀行強攻這塊市場是相當有利的。

再將眼光放回台灣本土，在二次金改後，台灣金融業已趨近於紅海性質，各家金控銀行殺價競爭。花旗雖然對自身的優質金融商品與高品質金融服務仍感到自豪，但也逐漸苦於欠缺營業據點，難以做進一步的擴張。在這樣的需求下，又遇上寶來欲出售僑銀的契機，『因緣和合』之下雙方就展開了購併案的談判過程。

因此，我們可以將花旗收購僑銀的動機歸納為二：

1. 為了及早佈局兩岸三地的金融整合服務，得搶攻台灣中小企業市場，尤其是對外貿易的台商，最好還是有向中國發展的台商。
2. 為了因應日益激烈的消金業務競爭，花旗得在台灣擴大通路，最好是增加全國各地

的營業據點。

華僑銀行在這兩點都不是國內銀行中的佼佼者，但若扣除掉金控公司已掌握的以及難以收購（如台企銀、彰銀等）的銀行，華僑銀行算是不錯的目標（參見表 5-1）。這次合併案若能成交，可以滿足花旗銀行前述的兩個需求。

表 5-1 非金控體系之本國銀行中小企業放款額及比重（2006 年底）

銀行名稱	放款金額（新台幣佰萬元）	比重
京城商業銀行	79,822	14.53%
安泰商業銀行	68,463	12.47%
上海商業儲蓄銀行	62,704	11.42%
台中商業銀行	51,565	9.39%
華僑商業銀行	34,932	6.36%
寶華商業銀行	33,247	6.05%
聯邦商業銀行	30,925	5.63%
萬泰商業銀行	29,530	5.38%
陽信商業銀行	27,287	4.97%
中華商業銀行	21,705	3.95%
高雄銀行	20,378	3.71%
板信商業銀行	19,529	3.56%
大眾商業銀行	11,438	2.08%
華泰商業銀行	11,260	2.05%
其他銀行小計	46,436	8.45%
合計	549,221	100.00%

資料來源：銀行局，本研究整理

5.2 合作方式

在了解花旗銀行的動機後，首先就來檢視花旗對於這次合併案的決策是否合理。這部份將依據 Jeffrey H. Dyer、Prashant Kale 與 Harbir Singh 合著的一篇期刊：『When to Ally and When to Acquire』裡面所提到的各種合作類型來分析，看花旗銀行對於華僑銀行是採取併購亦或結盟的方式何者較為適宜。

這裡可以分為內在因素與外在因素兩部份。內在因素包括雙方合作所產生的綜效、產生綜效的資源性質、以及合作後所產生的冗贅資源。外在因素主要是市場面，包括市場不確定性及競爭程度。

先從內在因素來觀之。首先是合併所產生的綜效（synergies）。合併綜效一般可分

為三類：

1. 模組式綜效 (modular synergies)：意指兩公司管理獨立的資源，再將產生的結果結合起來，如此將產生一個更大的效益。這種模式作者們建議採用非股權交換的結盟方式。
2. 次序式綜效 (sequential synergies)：意指一家公司完成它的部分後再交與另一家公司接續，兩者非獨立處理資源，而是有次序性的相關。這種模式作者們建議採取股權交換式的結盟。
3. 交互式綜效 (reciprocal synergies)：意指兩家公司能夠藉由相互的知識分享過程，在雙方作業時，能交互影響產生較大的綜效。這種模式作者們建議採用合併的方式處理較佳。

花旗銀行跟華僑銀行雖然業務性質的焦點有些許的不同，但兩者皆屬於銀行業，推出的金融商品與服務並非獨立模組；兩家公司也不是上下游的關係，沒有次序性的問題。相對地正因兩家銀行原先所著重的業務有些許差異（花旗銀行較著重消費性金融，華僑銀行則多中小企業客戶），故可以藉由全面性的知識交互分享產生更大的效益，在這裡可以歸類為至『交互式綜效』裡。因此對花旗銀行來說，採用併購的方式相對而言是比較有利的。

再來從雙方資源的特性 (nature of resources) 來探討。這裡指的是兩家公司欲產生綜效時，所要結合的資源是以軟性 (soft) 或硬性 (hard) 的資源何者為主。我們可以用軟性資源相對於硬性資源的比例來分類：

1. 比例較低：即硬性資源相較之下多很多。此時作者們建議採用非股權交換式的結盟較佳。
2. 比例稍低或中等 (medium)：即軟、硬性資源的比例差不多。此時作者們建議採取合併的方式較為適合。
3. 比例較高：即雙方合作的著眼點是以軟性的資源為主。此時作者們建議以股權交換式的結盟較佳。

花旗銀行覬覦華僑銀行，除了它分行據點不少，均勻分佈於全省各地外，還有就是它所握有的中小企業客戶，尤其是大陸台商，更是花旗前進中國的一大跳板。至於員工方面，花旗曾經評價僑銀的員工素質較低，且在經歷過一段幾乎釀成罷工的風暴之後，對僑銀員工更是敬而遠之。雖然在妥協之下同意保障僑銀員工一年的工作權，但仍想盡辦法要加速僑銀員工的流動率，以便快速汰換舊員工。綜合觀之，花旗在對於取得僑銀資源的考量軟、硬性比例其實差不多，軟性在於僑銀既有客戶，硬性則在於全省的通路。以此觀點來看，花旗也是以併購的方式較為適合。

接下來是以雙方合作之後，所產生的需處理之冗贅資源程度（*extent of redundant resources*），不管是軟性或硬性。在這裡作者們認為若產生較多的冗贅資源，則最好採用合併的方式，因為這樣管理階層對於處理這些冗贅資源會比較有控制力。若程度只是中等，可採用股權交換式的結盟；若程度很低，則採用非股權交換式的結盟即可。

在本案例中，我們可以發現兩家銀行的文化很不相同：花旗銀行著重效率，因此會儘量將不必要的資源壓低，然後使其效率極大化；而華僑銀行屬於傳統模式的銀行，習慣了共用資源吃大鍋飯，兩者若是合併，對花旗而言所產生的冗贅資源勢必相當多，尤其是花旗認為僑銀員工的素質不高，且產生效益不大，算是冗員；又資訊系統相對落後，許多地方都得以人力補其不足，當兩家銀行資訊系統結合完畢，資料可以互通之時，那麼就又會多出一堆人力與物力，這對效率至上的花旗銀行是無法忍受的。因此，從併購者花旗銀行的角度來看，合併僑銀確實會使冗贅資源大幅增加，故採取併購的方式是相對較有利的。

接下來從外在因素，也就是市場面的因素來看。首先是市場不確定性的程度（*degrees of market uncertainty*），即雙方在合作後，市場對此的接受程度，以及對它未來所產生效益的機率分布，若是分布得越廣，則表示公司對此合作未來產生效益的不確定性程度越高。在這裡作者們認為若是市場不確定性的程度很高，則最好採取非股權交換式或股權交換式的結盟，比較能夠限制住它所可能遭受的損失；若是不確定性的程度不高，則可以採用併購的方式。

在本案例中，花旗銀行相中華僑銀行的就是它的通路及中小企業客戶。雖然說台灣金融業尚有許多政治面的不確定因素與法令的限制，但華僑銀行在經歷過掏空案與擠兌的黑暗時期，最後留下來的客戶都是相對忠誠度較高的，若是花旗銀行能妥善處理照應，則這些客戶應該不太可能會流失。至於通路，即各分行據點，更是屬於可即刻獲得的效益。而在工會抗爭壓制下來後，合併的風險又更低了。因此，花旗對僑銀併購案的效益是可以明顯預期的。在此可以把它歸類為市場不確定性程度不高的等級，因此採用併購的方式是較合宜的。

最後是競爭力（*force of competition*）。這裡主要是看它競爭對手的強度，可以用欲結盟或併購的目標公司的資源所具有的競爭力程度（*degree of competition for resources*）來判斷相當具有競爭力。若是程度很高，有可能會成為自己潛在的強力競爭者，或者是引起其他競爭對手的覬覦，則公司可能得採用併購的手段；若程度中等，可以採用股權交換式的結盟來增強對彼的控制力與約束力；若程度較低，則採用非股權交換式的結盟即可。

在本案例中，華僑銀行雖然資產不大且體質不佳，但在經過後來的改革與寶來集團入主的洗禮下，總算是略有脫胎換骨的感覺。即便如此，它在我國銀行業裡仍屬較不具

競爭力的銀行，比不上金控公司轄下的銀行，但比起其他中小型的銀行，也算得上是佼佼者。在外商銀行的眼中，金控公司資產較多，且有財閥的利益糾結在，相對而言難以入主；其他中小型銀行中，則多半壞帳比率過高或據點太少，華僑銀行跟新竹商銀是其中比較好的標的。也因此渣打銀行宣布將公開收購新竹商銀之後，華僑銀行變得更為奇貨可居了。但這只是就外商銀行的角度而言，事實上在國內對於中小企業客戶與私人銀行（private banking）較為重視的主要只有花旗、匯豐、渣打與荷蘭銀行四家。荷蘭銀行在台據點本是外商銀行中最多的（參見表 3-5），而渣打買下新竹商銀、匯豐買下中華商銀，花旗自然也得尋找購併對象，僑銀正是一個不錯的對象。因此在本案例中，可以將之歸類為競爭力程度中等偏高，採用股權交換式的結盟似乎比較好。

綜合來看，以上五種評比方式中，有四種是傾向於併購，一種傾向於股權交換式的結盟，整體看來是以併購的方式最為適合。因此就初步評估併購或結盟的策略中，花旗銀行決定買下華僑銀行而非僅止於結盟，這個考量是正確的。

表 5-2 花旗銀行對華僑銀行合併方式探討

	影響因素	類型或比例	建議採用方式	本案例屬
內在因素	合併後綜效	模組式	非股權交換式結盟	
		次序式	股權交換式結盟	
		交互式	併購	◎
	軟性與硬性資源比	低	非股權交換式結盟	
		低到中等	併購	◎
		高	股權交換式結盟	
	冗贅資源程度	低	非股權交換式結盟	
		中	股權交換式結盟	
		高	併購	◎
外在因素	市場不確定性程度	低	非股權交換式結盟	
		低到中等	併購	◎
		高	股權交換式結盟	
	競爭力程度	低	非股權交換式結盟	
		中	股權交換式結盟	◎
		高	併購	

資料來源：本研究整理

5.3 併購過程

在決定採取併購的手段後，接著觀察花旗銀行在此次購併案裡，過程中是否有受對方或自己矇蔽而產生一些思考上的偏差或謬誤。這部份將依據 Dan Lovallo、Patrick Viguerie、Robert Uhlener 與 John Horn 合著的一篇期刊：『Deals Without Delusions』

裡面所提到的各種可能產生思考上的偏誤，來分析花旗銀行在議價、談判、成交等執行過程中，是否也有犯了類似的錯誤，以及它可能造成的影響。

在一開始估價的階段，併購公司必須要仔細估算目標公司的真實價值，合併後能產生的收益綜效，可能產生的成本，再決定要出多少價碼買下。除此之外，還要仔細評估兩家公司整合所需耗費的時間、金錢與其他可能的資源。在這個階段併購公司的決策者可能會產生五種思考上的偏誤：偏差的確信、過度自信、低估文化差異、規劃上的謬誤、及利益衝突。以下分就各點來進行探討。

1. 偏差的確信 (confirmation bias) :

當公司決定採用併購的手段時，在進行估價時就會傾向去找尋對併購案的看法較樂觀的資訊，來支持當初決定併購這個決策。這也就是俗話常說的：「人們只相信願意相信的事實。」一旦有證據說明併購案可能會有較高的成本或風險，也會刻意去忽略或找其他的藉口去反駁它。

那麼花旗銀行在當初評估華僑銀行時有沒有犯下這樣的錯誤呢？由於無法直接從決策者中獲得答案，這裡只能用併購案中間過程發生的蛛絲馬跡來推測之。花旗固然對於併購僑銀有相當大的興趣，但在未獲取相當資訊時也不會輕易下手。由於花旗銀行有相當豐富的併購案經驗，對風險控管也非常重視，為了要求絕對的分析各種可能的風險，除了檢視僑銀一般性的資料與財報外，還要求彼備妥從創立以來任何對外的合約、訴訟，然後再與僑銀大股東談判後續的責任歸屬問題。由於僑銀是一家成立了數十年的銀行，單是這方面資料就以七十大箱之多。除此之外，花旗也派員實地走訪僑銀各地的分行，了解實際的營運狀況，並不單純只看僑銀所提供的數據資料。由此可知花旗在資料搜集與分析的工夫做得相當完整，並把各種可能發生的風險都考量進去了。因此花旗銀行不太可能犯下這種偏誤。

2. 過度自信 (overconfidence) :

就如同字面上的意義，另一種可能會犯的偏誤就是過份自信。這個偏誤尤其可能發生在合併後利益綜效與成本的估算中。不管是高估或低估其價值，產生過度自信這個思考盲點的緣由是過度主觀，而這點很容易出現在欠缺併購相關經驗的企業中。雖然有豐富併購相關經驗的企業也可能會犯這種毛病，但一般來說由於有前例可以參考，對於併購可能產生的利益、成本與風險也會比較清楚。一些比較大的公司如 GE 等甚至會成立併購案的專門部門來處理類似案件。

在本案例中，花旗集團是全球最大的金融集團，花旗銀行的投資銀行部門在全球各地不知處理過多少的併購案，對於併購所可能產生的效益、成本及風險，一定會有專業的人才在估算。因此，花旗在處理僑銀併購案時，可說是相關得心應手了。從它向僑銀調閱七十大箱的相關資料，就可以知道花旗在估算合併所可能產生的相關綜效是相當嚴

謹的。再加上處理購併案件夠多，可以從中找尋背景與情況較類似的案件作為標準，來審視這次的購併案件是否有未考量到的面向。因此，在如此面面俱到的精密計算下，花旗銀行犯下『過度自信』這個偏誤的可能性是相當低的。

3. 低估文化差異 (underestimation of culture differences) :

公司文化差異所造成的衝突是許多併購案後來失敗的原因，其中最著名的例子就是 2005 年明基併購西門子手機部門，當初意氣風發，最後卻是以大幅虧損告終，很大的因素就是文化衝突的管理不當所致。通常跨國企業的併購案都很容易產生類似的問題，而組織文化愈是根深柢固的公司，問題就會更嚴重。若是企業領導人輕忽甚至刻意漠視這個問題的嚴重性，則不但合併的綜效難以顯現，內部也很容易發生爭端，致使企業在資源的內耗下走向衰敗。

就本次案例而言，花旗銀行和華僑銀行都算是歷史悠久的公司。花旗銀行成立超過了百年，就算在台灣設立分行也超過了四十年，華僑銀行也一樣。因此，兩家銀行都已建立起屬於自己的企業文化，而且兩家企業的文化也截然不同：花旗銀行秉持著美式企業的作風，一切以績效導向與效率至上為主，而且由於初期在台發展受到法規限制，無法大規模拓展通路據點，因此把業務重心放在金字塔頂端的客戶群；華僑銀行雖然不是公營銀行，但當初成立時就有政策面的考量，且公股持有比例也佔很大一部份，故其文化與思維很類似公營銀行，重關係勝於績效，求穩定而不求快速，而且人治的意味相當濃厚，業務的重心也放在草根性重的中小企業與私人客戶。雖然後來有經歷一連串的改革，但花了數十年所建立起的企業文化卻難以動搖。因此，兩家公司合併案中的文化衝突問題是非常重要的考慮因素之一。

正因如此，我們可以從花旗銀行在購併案中所採取的一些行動可以看出它對這個問題的處理方式：

- a. 要求僑銀全國 2,200 名員工進行『署名式』的問卷調查：由於購併的傳言四起，僑銀員工出現反彈聲浪，工會也醞釀抗爭行動，因此花旗決定對寶來施壓，要求僑銀員工以『署名式』的問卷調查，強迫其選邊站。就僑銀的企業文化，公然冒出頭與管理者抗衡是不被允許的，除了這種集團式的思維外，再加上人治性質濃厚的特性，員工還得擔憂被管理階層列入黑名單，不但將來升遷困難，甚至有可能飯碗不保。雖然署名是對自己的選擇負責，但效果卻像記名式投票一般，在眾人害怕秋後算帳的情況下，花旗獲得了 90% 的『民意』支持，為其於之後入主僑銀的政策推動取得合理性。
- b. 同意計算及發放所有僑銀員工的結算金：這個作法一來順應員工之意，一來則可以斬斷僑銀員工對僑銀的深切的依賴性。對花旗而言，僑銀員工是這次併購案中的『負擔』（花旗曾經做過僑銀的內部調查，認為僑銀的員工素普遍是比較差的）。因此，花旗會希望能以最小的代價將這些舊員工請走，另外再找尋新員工進來，也就是某種形式上企業改造中的『替換新血』的過程。當結算金發放出去後，所有僑銀員工

的年資都從零開始，對原本的僑銀也就比較沒有戀棧的感覺了。將來花旗要進行人事調整時，也可以比較放手去做，不會卡在年資部份而縛手縛腳的。更妙的一著，是結算年資的經費來自股東的錢。併購當時就以協議價格扣掉員工的結算金後所計算出來的，等於是當花旗在買下僑銀時，就已經把可能產生的人事成本與風險給扣除了。

- c. 保障原僑銀員工一年工作權：這個措施得從兩方面來看，一方面可以視做花旗銀行給原僑銀員工一段期限內工作權的保障，但另一方面也可以看作它給不適任員工一年的工作轉換期。正如同前面所述，花旗銀行希望能全面性地將僑銀員工換血，而這一年的期限就是給予雙方的一個緩衝期。花旗在整合僑銀的資源需要一些時間，所以不可能馬上做大規模的人事調整，給雙方一年的時間算是蠻合理的。從另一個角度去解讀，花旗對這次的合併案所需消耗的整合時間預估為一年左右。
- d. 併購後的一國兩制：花旗也了解要快速消化及整合僑銀資源是不可能的，因此在一年這段緩衝期間內，決定採用『一國兩制』：雖然僑銀的招牌全面更換為花旗銀行，但仍暫時保留僑銀原本的資訊系統及組織編制，人事上也僅有高階管理階層換人而已。這樣一國兩制的措施很明顯就是在解決文化衝突的問題。正如上面所述，兩家公司原本的企業文化跟業務型態相差甚遠，硬要在短期間內整併完成相當困難，讓僑銀在被併後暫時維持原貌，安排管理階層進駐並以漸進的方式逐步進行改變，效果會比強行改革來得穩健。而且這麼做也可以減少僑銀在改變時所造成的動盪衝擊到原花旗銀行。

從上面的種種措施看來，花旗銀行在併購案中最擔心的文化衝突方面，確實花費了許多的工夫。花旗銀行是希望以新人替換舊人來消弭僑銀固有對花旗來說是不適宜的企業文化。而花旗也給雙方一年的緩衝期限，並希望用一國兩制的模式來減緩合併後所產生的風險。儘管我們不能斷定『一國兩制』的方式對花旗來說是否會造成更大的負面效果（如企業的定位與形象變得模糊、客戶的疑慮等等），但這麼做肯定對於減緩文化差異的衝擊是有益的。故本案例中花旗並沒有犯下低估文化差異這項錯誤。

4. 規劃上的謬誤（planning fallacy）：

所謂規劃上的謬誤是指當合併的時候，公司在規劃時很容易低估完成整併所需花費的時間、金錢及其他的資源等。

在本案例中，我們很難確切了解花旗銀行是否有低估完成整併所需花費的時間、金錢等，不過花旗選擇讓僑銀變更為另一個名稱繼續營業下去，雖然有助於減緩購併時被併員工所帶來的阻力與組織適應不良的問題，相對來說也得要花比較久的時間將兩者整合為一。花旗將時間設為一年，也許有其考量的因素，但也很可能是在規劃上犯了低估整合時程的偏誤。

5. 利益衝突（conflict of interest）：

利益衝突是指當專業顧問或負責此交易案的主管，通常因為自身利益的關係，會傾向於贊成或反對購併案，因此提出的意見就會摻雜些主觀性的意見。對此，公司應另外在徵求外部專家的意見，尤其是對此交易沒有利害關係的人。

在本案例之中，花旗銀行本身除了是併購公司，自己也是專業顧問，所以並不需要再從外頭找專家來評估鑑價。如此固然可以減低利益衝突的問題，但也會因為缺乏外部客觀意見而使得交易案的評估過程過於主觀。後面將會對此案例雙方的得失作進一步的探討。

在鑑價過程之後是談判的過程。這個階段併購公司最容易犯的毛病是所謂的『贏家的詛咒 (winner's curse)』。這個概念最先是由 Capen、Clapp、與 Campbell (1971) 等人所提出的，其主要的想法如下：

在競價拍賣會場中，出價最高的人可以得標，而贏家之所以願意出這麼高的價錢，主要是由於預計這個東西可以帶來更高的價值；在此情況下，出價最高的贏家往往受到必須以更高價來標得該物品的詛咒，其主要原因或可能發生的情形有兩種：一是贏家所出的價錢將超過該物品所能帶來的價值，因此結果是『得不償失』；另一種情形是該物品所帶來的價值並不如當初他所預期有那麼高的價值，結果可能是『期望過高』，只是此種情況下，贏家可能還是賺錢的，只是利潤不如預期，故仍難免失望。不管是得不償失或是期望過高，都是『贏家的詛咒』的主要意涵。

『贏家的詛咒』可以說明在企業的併購行動中，由於併購公司對自己的管理與評價能力過於自信，將高估被併公司的價值，進而使股價受到這不理性行為的影響，產生股價異常波動的現象，後來則泛指為必勝的決心付出過高的代價。

在談判過程中，如果買家不少，或是賣家真的是奇貨可居，則在買家相互競爭的情況下，很容易使自己陷入『贏家的詛咒』的陷阱中。尤其若還有時間上的壓力，更容易使併購公司的決策者犯下這樣的錯誤。

那在本案例之中，花旗有沒有犯下類似的錯誤呢？其實從雙方開始接觸到最後拍板成交，總共花了近一年半的時間，當中僑銀除了花旗以外也沒有接觸其他的買家，雖然我們不能確定是誰先提出收購的提議，但很明顯主控權是在花旗而非僑銀。白文正在經營僑銀時開始有力不從心的感覺，但他也不希望以太低的價格賣掉，但是當出售的風聲傳起，僑銀在員工士氣大受打擊的情況下，業績每況愈下，時間拖得愈久對白文正反而是不利的。在渣打銀行收購新竹商銀之前，在國內還沒有外商銀行併購本土銀行的案例，這也使得花旗會對此合併案有些許的疑慮，而且僑銀工會又正在醞釀罷工行動，長此下去這個併購案很可能會告吹。因此，時間壓力反而是在白文正的身上，真正受到『贏家的詛咒』的應該是寶來集團。

最後要談到的是交易案最後的成交階段。這個階段是雙方已談好價碼準備進行更進一步的協商與合併的細節了。即使到了最後階段，併購公司仍然不能掉以輕心，因為當進入了最後階段反而更難以抽身，疏忽大意都是失敗的源頭。這個階段最容易犯得兩個錯誤是定錨心態與沉沒成本的迷思。

定錨心態（anchoring）是指當購併案進入最後階段時，不管是為了要快速進行或是覺得沒有必要，都很容易就以最後決定成交時的估算作為購併行動的依據，不再變動更改。然而實際情況很可能是瞬息萬變，不管是外在環境會內部的變化都是。這時如果還堅持使用當初預估的價格、綜效、成本或時程，很可能就不符實際現況了。這種心太上的偏誤愈到後期愈容易產生。

在本案例中，花旗銀行有沒有犯下這樣的錯誤呢？從談判中末期之後，雙方對於價格都已大致談妥，雖然花旗對僑銀員工的反彈程度尚有疑慮，但基本上雙方都已同意這項購併案。即便如此，在後來發生渣打銀行溢價公開收購新竹商銀時，花旗銀行仍是堅持按照原先協定的價格。這裡我們可以發現花旗也許有犯了定錨心態，但對它來說卻是有利的，因為在當初鑑價與談判時期所訂出來的價格，其實並不隱含著『競爭力程度』（參見 5-2）的考量。故當渣打決定要公開收購新竹商銀，使國內中小型銀行的身價開始提升之際，花旗卻仍得以較低的價格收購僑銀。

另外，其實在此外界的期待也適當地當了購併案的推手。除了談判雙方，政府單位對這樁購併案也樂觀其成。在面對有關單位的關切下，這樁購併案其實也有了一點外界干擾的因素。一旦花旗做了決策決定要收購僑銀，雖然政府部門沒有直接出面管制，但它的期望會產生催化作用，購併案也會就此順勢地繼續推行下去，這其實也算是一種定錨作用。

另一種會在這階段所犯的謬誤是沉沒成本的迷思（sunk cost fallacy）。這是指當購併案確定成交時，由於併購公司已花了相當的成本，諸如時間、金錢、人力，甚至是信譽等等，在這一樁購併案上，因此將傾向於不輕易放棄，堅持要完成這筆交易，甚至是當併購的成本已經是大到無法以綜效來彌補的時候。而最好的解決方法就是在交易案進行當時也擬定一個預備方案來因應交易案得取消的情況。

在本案例中，我們無法了解花旗銀行在這次購併案中，有沒有想過其他的預備方案。因此我們也很難以界定花旗在這過程中有沒有犯下沉沒成本的迷思這項錯誤。我們可以設想花旗只有買與不買這兩種選擇，而影響花旗決策的主要因素是併購後所產生的效益、可能遭遇的風險與寶來的出價。當這三樣因素都已經能控制時，花旗才會決定收購。也就是說，到了成交階段，表示花旗銀行認為可以控制住這三項因子，因此在成交前後這段時間，如果沒有另外的重大事件導致這三項因子起了劇烈的變化，那麼要變換收購與否決策的機會其實是微乎其微的。

5.4 價格決定因素

再來是探討價格的合理性。在這裡我們無法用類似併購公司內部的計算方式完整地算出被併公司的價值，因此本研究將從幾個影響價格的關鍵因素，搭配僑銀與花旗的一些公開資訊，來探討成交價格是否有調整的空間。

在這裡將依據 Geoffrey Cullinan、Jean-Marc Le Roux 與 Rolf-Magnus Weddigen 合著的一篇期刊：『When to Walk Away from a Deal』來分析。這篇期刊是論述在購併案中，為了避免讓自己陷入交易時的一頭熱，應該時時檢視一些重要的因子，審視自己是否有脫離當初購併的目的，以便在情勢不妙時能適時抽手全身而退。事實上這些因子都是購併案價格的重要因素，且價格的合理性正是購併案能否成功的關鍵，會中止交易案的原因就是在檢視過這些影響因子後發現賣方出價過高所導致，而會導致買方『walk away』的臨界點正是買方自我評估後的價格底線。這點相對於賣方也是一樣。

在文中，作者們針對買方，設定出幾個問題來檢視併購價值是否合理：

1. 在這次購併案中，你真正買到的是什麼？
2. 在這次購併案中，目標公司的獨立價值（stand-alone value）為何？
3. 在這次購併案中，它的綜效與風險何在？
4. 在這次購併案中，你交易的底價（walk-away price）為何？

現在就以上四點一項項來探討。

首先是在購併案中，買家在決定交易價格時，通常只會想到「我要買下目標公司的什麼」，這樣很容易就會犯了以偏概全的毛病。目標公司的價值，並不完全基於『能提供給併購公司的價值』，因為公司的價值是看整體而非僅是有用的那一部份。因此，儘管賣方可以提出漂亮的數據佐證自己有多好，讓併購公司對購併案產生美好的願景，但這時決策者更該靜下心來，從基本的 4Cs 出發，去探索目標公司對併購公司來說真正能夠提供的價值。這 4Cs 包括：

1. 顧客（customers）、
2. 競爭力（competition）、
3. 成本（costs）、
4. 特別的能力（capabilities）。

接著就由上述 4Cs 來探討僑銀的價值。在 customers 方面，僑銀的業務有 70% 以上屬企業金融，而在這 70% 業務中，雖然就貸放金額而言，中小企業的客户只佔了約四到五成，但論客戶數卻佔了 70% 以上，這還不包括這些中小企業客戶所帶來的私人銀行

業務（如個人貸款或理財業務）以及外匯業務等。前面曾經提及，僑銀在經歷過擠兌風波後，留下來的都是忠誠度較高的客戶。更重要的是，這些中小企業中有許多是已赴中國發展的台商，鑑於國內法規的限制，這些在中國的台籍企業無法在當地獲得本國銀行的金融服務，在相關法令開放限制之前，除了自力救濟就是倚靠外商銀行。僑銀這方面的客戶正好是花旗佈局兩岸金融整合的一個中介點。

在 **competition** 方面，雖然僑銀在這幾年都呈現虧損狀態，但是從 2003 年起進行的改造，中間經過寶來集團的入主，雖然沒有完全改頭換面煥然一新，但也多少洗去了多年來沉積已久的舊習。從圖 5-1 可以發現，僑銀的收入中淨手續費收入的比重愈來愈高，這也正符合當初寶來入主後改革的目標。也可以說，僑銀逐漸在脫離以往傳統存放款業務導向的銀行。這也使得往後花旗以原僑銀為據點推行私人銀行業務時，能夠更快進入狀況。

就 **costs** 而言，國內銀行業最大宗的成本是利息費用，而這又與政府的利率政策息息相關：市場利率的調升或降低，通常存款利率的反應會比放款利率快。因此一旦央行宣布降息，則利息費用的下降會明顯早於利息收入的減少；當央行宣布升息時，利息費用的提高又會早於利息收入的增加。僑銀改革的這幾年正好是央行升息的時段，而僑銀為了要改善資產品質及提升 BIS，又得放棄一些不良的貸款，在本身利率條件不如其他大型銀行的情況下，結果就是業績大幅衰退。存放款利差的縮減使得僑銀營業成本跟不上營業收入的衰退幅度。雖然如此，僑銀在這段期間成功地壓低了像人事開銷等營業費用，可參見圖 5-2。

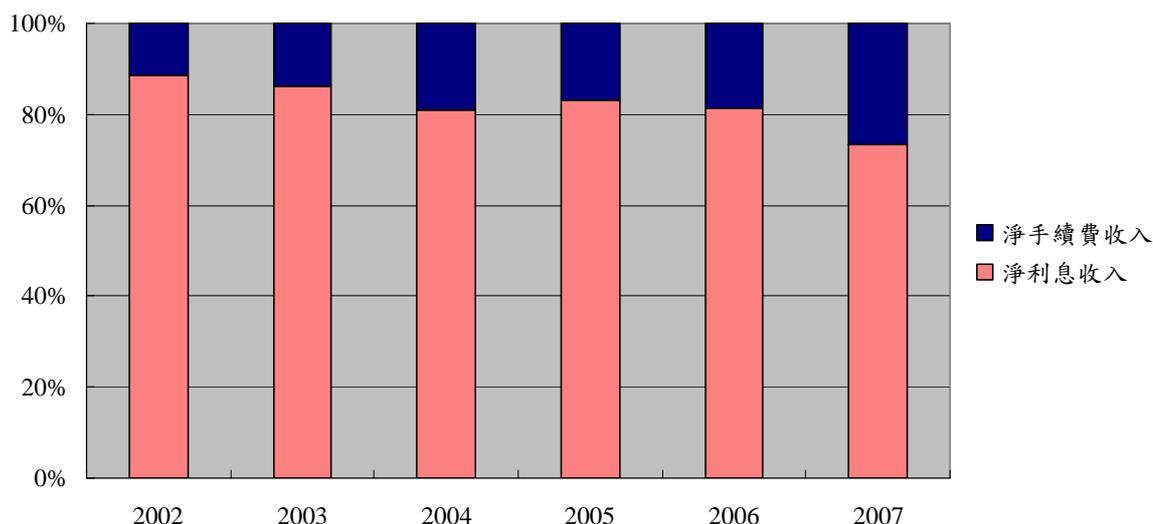


圖 5-1 僑銀收入結構中，淨利息收入與淨手續費收入比較（2007 年只到第三季）

資料來源：花旗（台灣）銀行網站，本研究整理

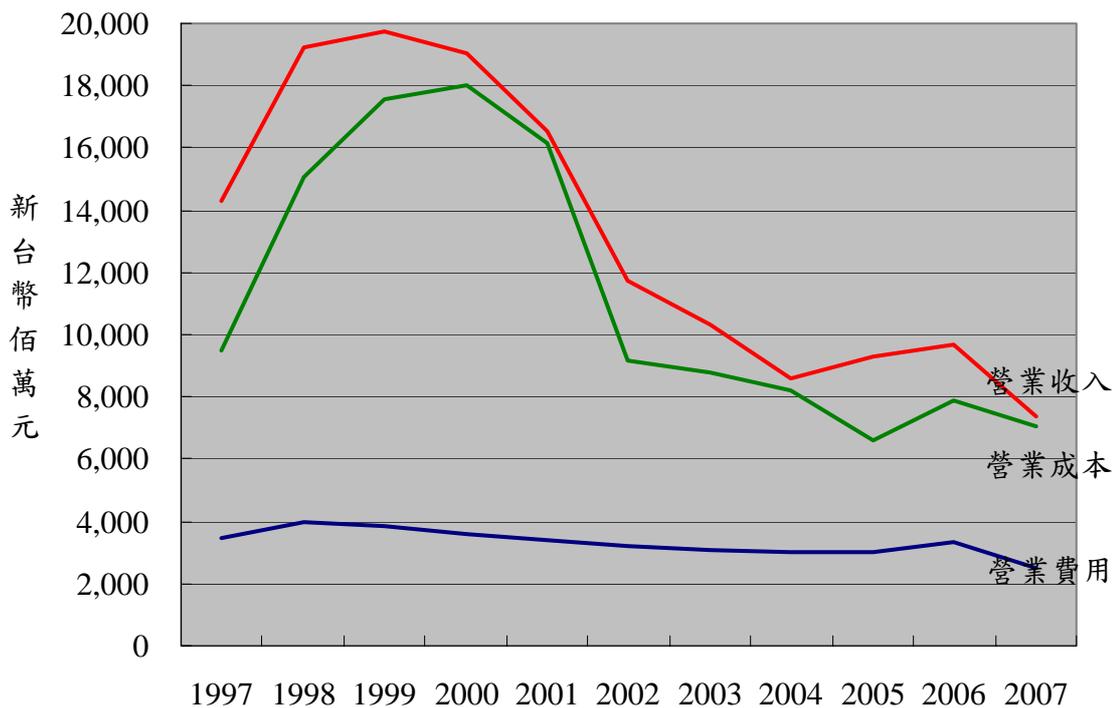


圖 5-2 僑銀歷年營業收入、成本與費用（2007 年只到第三季）

資料來源：台灣經濟新報資料庫，本研究整理

最後要提到的是 **capabilities**。僑銀有一項很重要的核心能力是外匯人才，這是從創立以來一路培養出來的。在 90 年代開放銀行業競爭，新銀行如雨後春筍般紛紛設立時，就有不少向僑銀挖角優秀的外匯人才。當然對花旗來說這項能力是否是它所想要的還有商榷的空間，不過將來在進行兩岸客戶的資金融通時，這些經驗豐富的外匯人才也是相當大的助益。另外，對花旗而言，僑銀最大的好處是據點不少且夠分散。僑銀全國有五十多家分行在國內不算多，因為分行據點上百家的大型銀行比比皆是，但是事實上據點過多對原本目標取向於高資產客戶的花旗銀行並不是好事，過多的分行據點只是大量增加中下階層的客户族群，效益有限。且僑銀據點分散於全國各地，不像其他區域性銀行比較偏重於某個特定區域，這對花旗推展業務很有幫助。

其次是目標公司的獨立價值 (**stand-alone value**)。很多目標公司為了要能高價售出，會刻意美化財報；有時是以過去為衰退時的歷史資訊來計算其現在價值，有時則是對未來的預估過於樂觀，這些都很容易混淆併購公司對目標公司價值的計算。在計算目標公司的獨立價值時，最主要有三個方法可以當作參考：

1. 公司的市值。這是市場對公司現在及其未來發展的預期價格。若該公司是公開發行的上市櫃公司，那麼其市值就更具代表性了。當然這純粹指公司的 **stand-alone value**，尚不包含合併後的綜效與成本預估。若是併購公司與目標公司的業務沒有關

連性，則目標公司的市值就愈能代表併購的價格。

2. 公司的帳面價值。有時公司並沒有公開發行，或是流通率不高，或是有人為炒作的跡象，這時就得回過頭來檢視其財報。當然，就算是經過會計師簽證的財報也不是可以 100% 完全信任，很多公司會為了美化業績或避稅等特殊目的而在財務報表上做文章，有可能是灌水，也有可能是隱瞞。這時就得逐項檢視其數字的真實性，從不合理或有問題的項目深入剖析。
3. 實地走訪公司及營業據點。很多時候報表上的數字只是數字，親自到現場走訪一遍可以看出公司真實的營運情形，而且可以觀察出目標公司自己也未查覺的一些徵候。畢竟財務報表是由目標公司所編制，是以目標公司的眼光來看；但今天要進行收購動作的是併購公司，兩者的視野會有所不同。而當目標公司對於併購公司的參訪與調查產生遲疑甚至是敵意時，那麼併購公司可能就得重新思索目標公司的說詞了。

回到本案例，華僑銀行的獨立價值究竟為何？如果從市值來看，至 2006 年底是新台幣 11,944 佰萬元，每股價格正好是 10 元。然而僅只是不到半年前的七月份，僑銀股價一度跌破 7 元（參見圖 5-3），這段期間是否曾有人為炒作的行為？或是市場景氣好，僑銀業務也開始好轉？亦或是市場在得知併購消息而對僑銀重新估價？這當中確實耐人尋味。其實就股權結構而言，政府機構、寶來集團及本國法人就佔了一半以上（參見圖 5-4），因此全看市值其實也不儘客觀。

若從財務報表來看，2006 年底的股東權益淨值為新台幣 10,275 佰萬元，其實和市值沒有很大的差距。這某方面也反應出一個事實，就是投資人認為僑銀是不會再成長了。另外，僑銀自 2004 年底陸續標售出的不良債權所必須攤提的損失還有很多，每年就背負了新台幣 20 億元以上的攤提損失，至 2006 年底為止還有新台幣 74 億元左右。也就是說，僑銀每年的營業淨利都是為了要還這筆龐大的債，甚至還不夠還，因此才會出現連年的虧損。這也是在計算僑銀獨立價值時所必須考量到的部份。

接下來是評估購併後的綜效與風險之所在。在這篇期刊中，作者們提出三個重要的考慮因素：

1. 產生綜效所需的時間，
2. 成功產生綜效的機率，
3. 整合所需花費的成本。

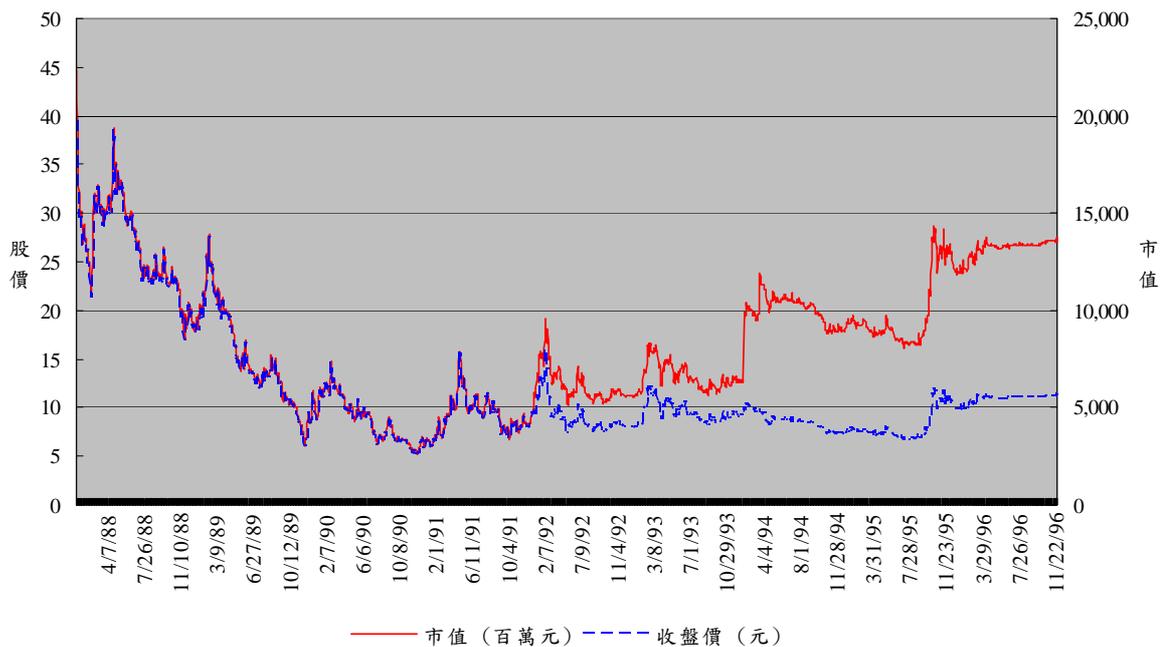


圖 5-3 華僑銀行歷年股價及其市值（日期之年份為民國）

資料來源：台灣經濟新報資料庫，本研究整理

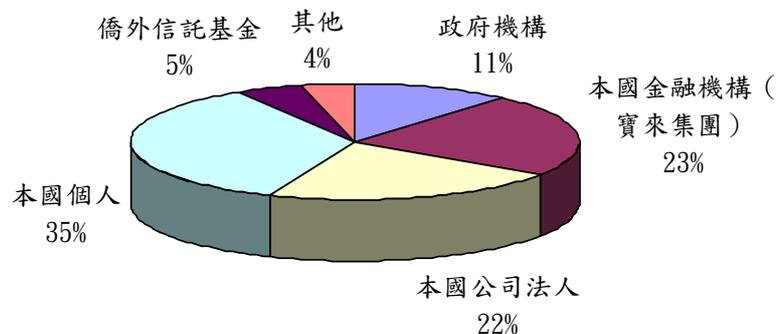


圖 5-4 華僑銀行股權結構（時間：2006 年 6 月）

資料來源：台灣經濟新報資料庫，本研究整理

這時就得思考合併後的綜效為何？這些綜效從何而來？定義出合併後的綜效是併購公司在進行併購案之前會先浮現在腦海中的重點。若就本案例而言，花旗銀行對華僑銀行最大的興趣是中小企業客戶與全國各地的據點通路。如果我們事先已定義出兩家公

司的綜效在哪裡，那麼接下來就可以就前述的三點來做價格考量的探討。

一般而言，兩家公司合併產生綜效所需的時間，會與它們的資產、業務性質及組織文化的差異成正比。仔細觀察花旗跟僑銀的資產結構與業務性質，雖然兩者都屬銀行業，但卻相差很大。若以富邦銀行與台北銀行作為比較的話，兩家的業務性質很類似，利息收入都是營收的最大宗，佔了總營收的60%~70%；手續費收入則大致都佔了20%左右，雖然富邦銀行相對而言是新成立的銀行，因此在資金運用上比較大膽，應收帳款在總資產中所佔的比重比較大，但是兩家銀行還是很類似，故在整併上最大的問題其實是組織文化上。而兩家銀行在合併之後，以資產較大的台北銀行作為主體，在消彌文化上的歧異頗有幫助，因此合併的綜效很快就可以符現出來。

表 5-3 台北銀行與富邦銀行合併前資產與收入結構（2004 年）

	台北銀行	富邦銀行
資產結構部份：		
現金及約當現金	2%	1%
存放央行及銀行同業	8%	7%
買入票券及證券	36%	27%
應收款項	1%	11%
買匯、貼現及放款	49%	37%
長期債券投資	1%	12%
其他資產	3%	5%
收入結構部份：		
利息收入	61%	70%
手續費收入	26%	22%
買賣票券利益	10%	1%
其他收入	3%	7%

資料來源：台北富邦銀行網站

但是，花旗和僑銀的差距卻遠比富邦與台北大多了。花旗的資產有一半以上是『存放央行及拆借銀行同業』與『備供出售金融資產』，與僑銀大多數的資產集中在『貼現及放款』項下有很大的不同。而營收結構方面，花旗在利息收入與手續費收入的比例大概到了將近是1:1，華僑則是約4:1。在文化上更是天差地遠：一個是象徵效率與高品質的外商銀行，一個則是著重傳統與關係的老銀行，在價值觀上的歧異很難在短時間化解。在合併之後，雙方也很難遵循前面台北+富邦的模式，以資產較大的銀行為主體來運作。因此花旗以『一國兩制』的形式做為因應之道。可是若要完全整合完畢，以其預計的一年時間，恐怕是難以達成。

表 5-4 花旗銀行與華僑銀行合併前資產結構 (2006)

	花旗銀行		華僑銀行	
	金額 (NTD M)	比重	金額 (NTD M)	比重
現金及約當現金	3,094	1%	9,330	3%
存放央行及拆借銀行同業	244,689	51%	9,150	3%
公平價值變動列入損益之 金融資產	29,299	6%	5,047	2%
備供出售金融資產	59,181	12%	16,488	6%
應收款項	61,389	13%	9,648	4%
貼現及放款	74,883	16%	181,787	66%
持有至到期日金融資產	146	0%	19,654	7%
其他資產	4,085	1%	22,777	8%

資料來源：花旗銀行與花旗（台灣）銀行網站，本研究整理

至於成功產生綜效的機率，其實端看兩家銀行整合的效率而定。表面上看起來，兩家銀行的差異很大，照常理推估成功機率應該不高；但這裡得在加入一個變數，就是併購公司的『控制力』。花旗在買下100%僑銀的股權後，可以在推動整併的過程中，擺脫外在的干擾。

其實仔細觀察花旗在併購前後的一些行為，都是在降低併購僑銀後所產生的風險，例如將文化衝突的程度儘量壓低、以及逐漸減少僑銀在傳統本國商業銀行的業務等。這些降低兩者差異的措施一方面顯示出花旗對僑銀的控制力以外，也可以增加合併成功產生綜效的機率。雖然國內不乏有國際大型企業併購台灣本國企業的例子，但在限制與規範頗多的銀行業，而且在台資產都是外商小於本國企業，花旗併僑銀與渣打併竹商銀都算是先例。在外人難以一窺外商銀行內部作業的全貌之際，也只能用有限的資訊去分析合併的成效了。

再來是整合所需耗費的成本。這個成本不只是可見的整合成本，如資訊系統的整合、雙方前台與後台的交流與溝通、各項資源的緊密結合等，還包括不可見的部份，如經驗員工的出走、整併期間客戶群的流失、員工或客戶不適應造成的效率降低等，這部份就很難用既有的數據衡量，各營業據點的情況也不盡相同，只能先以經驗法則或選取具指標性的案例來粗估，再根據後續實際發生的狀況修正。

推算綜效的價值就很像在計算期望值，把每個因素放入情境之中，估算其可能發生機率，並將風險程度考量進去。只是這裡又多了一項因子——時間，因此在計算的時候又得更加地仔細小心。一切還是以保守而合理為原則。

綜合前面的一些指標，最後可以計算出這個購併案的合理價格範圍，這個範圍就是

談判的目標價。而其中最高的合理價就是買方最後的底價。只要前面估算的過程都是合理的，那麼若是最後賣方開價還高於你的底價，那就毋須留戀，毅然放棄這個交易。在本案例中，花旗最後的底價就是扣除僑銀員工結算金後的價碼：每股11.628元，合計約新台幣140億元左右。即使談判過程中曾因渣打溢價收購竹商銀，使白文正有意再拉高價碼，但在花旗堅守價格底線之下也是無法突破。

5.5 是否低估僑銀價值

最後要探討的是：花旗是否有『撿到便宜』，用較低的價格買到了僑銀？

首先我們把時間拉回2006年底談判大致抵定的情況。當時雙方大致談妥以每股11.628元，總共139億元的價格成交。就財務的觀點來看，假設證券市場能夠充分反應出這間公司的價值，那麼當時僑銀的市值大約是新台幣119億元，與花旗的出價139億元相差約20億元，這表示花旗認為收購僑銀只能帶來20億元的綜效嗎？這是不太可能的，因為花旗銀行光2006年就有113億的稅後盈餘，它會為了爭取中小企業客戶及全國各地的據點，卻僅能增加20億元的綜效的華僑銀行嗎？所以若非是證券市場還充斥著資訊不對稱的因素，就是花旗真的撿到僑銀這個便宜了。

那麼如果從帳面價值來看呢？2006年僑銀的股東權益淨值約為新台幣103億元。如果再加上必須概括承受的不良債權攤提損失，大約還剩74億元，也就等於花旗是用213億元買下僑銀，兩者大概相差110億元。這相當於用兩倍的價格買下。但是財務報表編制的原則是『保守穩健』，也就是說一般財務報表都會有低於真實價值之慮。因此，花旗是否真認為僑銀能帶來多一倍的效益，其實還是很難斷定。

不過綜合上面所描述，我們可以歸納幾點：

1. 花旗認為收購僑銀的確可以為其帶來不小的效益，故願意以139億元買下扣除不良債權攤提損失後只剩不到30億元帳面價值的銀行。
2. 花旗固然認為收購僑銀可以產生綜效，但也認為併購僑銀會付出不少成本，因此在與市價相較之下只願多出20億元。

那花旗是否有以比較低的價格買到僑銀呢？比起渣打以45%的溢價收購竹商銀，僑銀收購溢價只有16%左右。與其說渣打比較樂觀，不如說花旗比較務實，在上述一些購併所須注意的事項幾乎都有考慮到了。畢竟比起竹商銀，僑銀在那個時間點所呈現出來的風險程度是比較大的。如果把時間點再往前移半年，當僑銀只有每股7元左右的價值時，花旗可能會以更低的價格收購，那就是真的撿到便宜了。

然而，一反鑑價時的謹慎，花旗竟認為這次合併可以在一年內整合完成，並預估都

會區分行在12個月內可達損益兩平，非都會區分行則是36個月。雖然花旗銀行強勁的銷售團隊的確不可小覷，但要在雙軌體制下用這麼短的時間完成，確實有相當大的難度。是花旗在時間因素的考量太過樂觀還是另有法寶？以外人的角度的確很難一窺究竟，只能藉由時間來解答了。



六、 結論與建議

6.1 結論

本論文重點放在花旗銀行收購華僑銀行這件併購案中的動機與過程，經由一些公開或非公開的訊息，並從中歸納，可得結論大致如下：

就動機而言，可以將花旗收購僑銀的動機歸納為二：

1. 為了及早佈局兩岸三地的金融整合服務，得搶攻台灣中小企業市場，尤其是對外貿易的台商，最好還是有向中國發展的台商。
2. 為了因應日益激烈的消金業務競爭，花旗得在台灣擴大通路，最好是增加全國各地的營業據點。

在合作方式的選擇上，從內外在因素共五項評比來看，本次個案有四項是符合採用併購方式來進行，只有在競爭力程度這項是傾向於採取股權交換式的結盟，整體而言還是以併購方式最為適合。

在收購的過程中，花旗銀行也鮮少犯下一些思維上的偏誤。不管是鑑價、談判或成交，花旗都採取了許多措施來防範錯誤發生，尤其是在文化差異這項更是投注了相當大的心力。但花旗卻對合併的時程甚為樂觀，預計要在一年內完成，似乎是低估了整合過程的難度。至於花旗對本次併購案是否有設想其他的預備方案，則因為資訊有限難以斷定之。

在價格決定因素上，可以藉由前一章第四節中所提出的四個問題來檢視併購價值是否合理。經由這些問題所牽涉的一些關鍵的因子，可以看出併購價格中的非財務因素的影響力，最後估算出一個合理價格。花旗在計算時明顯地採取保守的原則，最後的底價就是扣除員工結算金後的價格，即每股 11.628 元。

最後的問題是，在這次的併購案中，僑銀的價值是否被低估了？是否有遭到賤價出售？雖然在沒有確切的分析數據可以真正反映出僑銀的真實價值，但花旗採取保守原則，不過份高估併購後的績效，因此一直將價碼壓在一定的程度，這點對於併購公司是值得效法的。

6.2 本案例對國內銀行業的影響及國內銀行的因應策略

那麼，這次的併購案對台灣銀行業又會有什麼樣的衝擊呢？單就存放款量來說，合併後的花旗銀行並沒有因此而晉升全國前十名，分行數也比不上眾家破百的大型行庫，客戶數也不會因此而獨步全國。這次併購案最令人矚目的地方其實是獲利性與成長性。

當全國銀行都在為了財富管理業務殺得你死我活之際，花旗銀行還能保持高獲利及高成長性，以外商銀行的身份尚能有如此表現，那併購僑銀後營業據點一口氣增加五倍，再加上數萬新增的客戶以及品牌拉拔效應，即便是僑銀的壞帳損失相當大，但也讓花旗有更進一步的伸展空間。這些都為對手們的將來蒙上一層陰影。

除了消金業務以外，花旗藉由這次的合併案也可以將觸角伸向中小企業以及海外台商的金融服務，這些都會衝擊到現有的金融版圖，影響層面不可謂之不大。尤其是對花旗本身規劃的大中華地區整合性金融服務更是裨益良多。但是以花旗銀行的力量，有辦法改變中國消費者普遍的消費習性，並在中國重重規範下完成這個宏願嗎？併購僑銀是否真能為花旗帶來如預期般巨大效應？花旗真能在短時間內消化吸收一家截然不同性質的銀行？這些都是值得懷疑的地方。

然而，對本國銀行而言，危機就是轉機。在利差空間愈來愈小，龐大的資產逐漸成了沉重的負擔之際，善用輕資產的業者也許有機會找出市佔率陰霾下的利基。關鍵在於『專業能力』。當銀行業邁向商品無差別化時，從核心利基出發，重新定義商品與服務，創造出金融差異化，是本國銀行擺脫紅海競爭的方法。若是資源充足，更應該全力搶佔海外市場，以台商最為密集的東南亞及中國大陸為主，從本土型轉化為區域型，整合跨國金融業務，這才是本國銀行所應追求的目標。也有不少業者意識到這點，紛紛開始申請海外分行據點的設立。2007年銀行局收到的申請就是去年的一倍以上。

6.3 建議

此次花旗銀行併購華僑銀行一案，雖然中間有點曲折，但還是有很多思維與方法值得令人借鏡。比較細部的分析在前一章節已有詳述，這裡將引述交通大學毛治國教授的『管理績效方程式』¹新解來作歸納：

$$\begin{aligned} \text{Performance} &= \text{Attitude} \times \text{Knowledge} \times \text{Skill} \times \text{Opportunity} \\ &= \text{Motivation} \times \text{Ability} \times \text{Opportunity} \end{aligned}$$

其中 **Attitude** 亦可作 **Motivation** 解，即清楚瞭解為何要進行此併購案，自己想要從此併購案中獲得什麼，規劃出一個藍圖去依循，這就是併購案的動機。

Knowledge 指在併購案開始進行時，對於過程中應有的概念與專業知識是不可或缺的，諸如用決定合併的方式、在過程中有沒有什麼關鍵因素應納入考量、要提防那些思維上的偏誤等等。**Skill** 是併購過程中實際執行時的技巧，例如如何對目標公司進行鑑價、設定底價、談判過程中如何避免贏家的詛咒等等。前者是理論因子，是骨架；後者是實務因子，是血肉。兩者結合就是公司對此併購案的 **Ability**。

¹ 引述自毛治國教授於「變革管理」課程中之描述。

Opportunity 則是外在環境因子的影響。今天若非寶來集團欲將僑銀出售，花旗想擴張據點可能還得另尋機會；而漫漫過程中渣打率先宣佈公開收購竹商銀及政府部門的施壓，也成了推動此併購案的推手。『時機』是一件併購案成功與否的極關鍵因素。

撇除 Opportunity 這個不可控制因子，我們從這次的併購案中可以發現花旗銀行在過程中幾乎完全遵照合理的邏輯在運作，包括檢視合併後的組織文化衝突與解決方案、不高估併購後的效益、低估整合的成本（雖然本研究對其預期整合時間似乎有些樂觀），在渣打公開溢價收購竹商銀的消息傳出時，也沒有因此脫離其談判的底價。這些都是將來欲進行併購的企業所該學習的。

金融業在眾多產業中，算是最特別的。它所提供的是介於實質與虛幻中間的商品與服務，不管企業多龐大、多全球化，它還是得跟著國家的金融政策走。它就算表現得再亮眼，終究得回歸作為其他產業的輔助性質，而且永遠隨著景氣變化而波動。但它也跟其他產業一樣，需要專業的人才，需要足夠的資本，需要強大的研發與行銷單位，也走在高度槓桿的邊緣。

併購案亦是如此。不管是哪個產業下的併購，所要注意的幾個基本原理其實都大同小異。從動機出發，決定合併方式，屏除過程中容易犯下的思維錯誤，並設定合理價格與交易底價，這些都是放諸四海皆準的併購模式。唯一不同的是各種產業有其獨到的特色，因此在分析與鑑價時就要著重其特點之所在。姑且不論本案例最後結果是否有達到花旗預定的目標，至少在這次案例中間的過程，可以看出一件跨國併購案所應該注意的事項。未來不管是併購公司或目標公司，若引以為鏡，至少可以消彌一些交易中不必要的犧牲，達到雙贏的境界。

參考文獻

中文參考文獻

1. 毛治國，國立交通大學變革管理課程講義，2008年2月
2. 李桐豪，「金改的是非功過（金融監理與改革）」，國立台北科技大學財經博雅講座，2008年2月29日
3. 林婷鈴，「銀行業國際化併購整合性觀念模式之探討」，中華管理評論，Vol.3, No.3，29~52頁，2000年10月
4. 吳修辰，「虛擬金控夢吹了，白文正樂不起來」，商業週刊第1013期
5. 柯美月，「揭開外銀神秘面紗」，TaiwanNews 財經文化周刊第273期，2007年12月
6. ——，「併購僑銀，花旗霸業更穩」，TaiwanNews 財經文化周刊第285期，2007年4月
7. 黃琴雅，「金融圈動向—都是從政府手中接到問題銀行，白文正解了套，陳哲芳忙解套」，財訊雜誌
8. 劉佩修、吳修辰，「外資搶購台灣」，商業週刊第987期

英文參考文獻

1. Elena Carletti, Philipp Hartmann, Giancarlo Spagnolo, “Implications of the Bank Merger Wave for Competition and Stability”, Forthcoming in 2002 in *Risk Measurement and Systemic Risk*, Proceedings of the third joint central bank conference by the Bank of Japan, BIS, ECB and Federal Reserve Board, Basel 2002, July/August 2002
2. Geoffrey Cullinan, Jean-Marc Le Roux, Rolf-Magnus Weddigen, “When to Walk Away from a Deal”, Harvard Business Review, Apr 2004
3. Jeffrey H. Dyer, Prashant Kale, Harbir Singh, “When to Ally and When to Acquire”, Harvard Business Review, Jul-Aug 2004
4. Dan Lovallo, Patrick Viguerie, Robert Uhlener, John Horn, “Deals Without Delusions”, Harvard Business Review, Dec 2007
5. H. David Sherman, Timothy J. Rupert, “Do Bank Mergers Have Hidden or Foregone Value? – Realized and Unrealized Operating Synergies in One Bank Merger”, European Journal of Operational Research, 168, pp. 253-268, 2006

網站

1. 台灣花旗銀行：http://www.citibank.com.tw/portal/home_chinese/twcb_Home.htm
2. 世界經濟論壇（WEF）：<http://www.weforum.org/en/index.htm>

3. 中時電子報：<http://news.chinatimes.com/>
4. 花旗（台灣）銀行（前華僑銀行）：<http://www.booc.com.tw/>
5. 財團法人國家政策研究基金會之國政研究報告：<http://www.npf.org.tw/psearch-2.html>
6. 瑞士洛桑管理學院（IMD）：<http://www.imd.ch/index.cfm?bhcp=1>
7. 經濟部業務投資處之中華民國招商網：<http://investintaiwan.nat.gov.tw/zh-tw/>
8. 經濟部業務投資處之全球台商服務網：<http://twbusiness.nat.gov.tw/>
9. 銀行局：<http://www.banking.gov.tw/>
10. 聯合新聞網：<http://udn.com/NEWS/main.html>
11. 寶來金融集團：<http://www.polaris.com.tw/Finairport/default>



附錄一 本國銀行 2007 年統計資料

本國銀行 2007 年統計資料（單位：新台幣佰萬元）

銀行別		淨值	資產總額	存款餘額	放款餘額	國內分行家數	國外分支機構家數
臺灣銀行	Bank Of Taiwan	239,988	3,087,269	2,509,014	1,911,604	162	—
兆豐國際商業銀行	Mega International Commerical Bank	152,865	1,951,405	1,289,290	1,193,997	104	8
中華開發工業銀行	China Development Industrial Bank	141,964	302,961	29,834	84,671	3	—
中國信託商業銀行	Chinatrust Commercial Bank	103,403	1,495,246	1,100,243	795,573	141	64
合作金庫銀行	Taiwan Cooperative Bank	102,392	2,440,706	1,998,654	1,719,370	299	1
臺灣土地銀行	Land Bank Of Taiwan	101,062	1,916,405	1,670,174	1,436,854	138	—
第一商業銀行	First Commercial Bank	90,153	1,710,707	1,287,330	1,062,944	187	6
彰化商業銀行	Chang Hwa Commercial Bank	85,557	1,326,533	1,050,190	905,467	172	—
國泰世華商業銀行	Cathay United Bank	81,425	1,287,367	1,020,416	757,510	154	13
華南商業銀行	Hua Nan Commercial, Ltd.	77,998	1,719,297	1,318,371	1,046,100	181	—
台北富邦銀行	Taipei Fubon Commercial Bank Co., Ltd.	75,951	1,144,145	835,647	654,634	123	—
永豐商業銀行	Bank Sinopac Company Limited	60,917	999,939	811,336	597,612	128	22
上海商業儲蓄銀行	The Shanghai Commercial Savings Bank, Ltd.	60,734	601,748	422,033	284,581	55	—
花旗(台灣)銀行	Citibank Taiwan Limited	50,366	282,356	214,779	132,674	54	1

銀行別		淨值	資產總額	存款餘額	放款餘額	國內分行家數	國外分支機構家數
台新國際商業銀行	Taishin International Bank	48,485	922,248	730,199	554,011	100	1
玉山商業銀行	E.Sun Commercial Bank, Ltd.	47,392	793,935	621,534	513,222	112	—
臺灣中小企業銀行	Taiwan Business Bank	40,123	1,127,815	945,385	826,285	124	—
萬泰商業銀行	Cosmos Bank, Taiwan	32,666	206,551	158,200	116,235	62	—
臺灣工業銀行	Industrial Bank Of Taiwan	27,554	116,047	54,893	58,258	2	1
大眾商業銀行	Ta Chong Bank	22,875	314,171	240,961	215,122	52	1
元大商業銀行	Yuanta Commercial Bank	21,935	345,832	273,644	239,015	68	—
渣打國際商業銀行	Standard Chartered Bank (Taiwan)	21,223	486,452	390,918	278,319	84	—
臺灣新光商業銀行	Taiwan Shin Kong Commerical Bank	21,190	385,703	329,084	274,208	107	1
遠東國際商業銀行	Far Eastern International Bank	19,040	360,972	281,299	221,362	35	—
中國輸出入銀行	The Export-Import Bank Of The Republic Of China	18,080	77,441	—	71,024	3	—
聯邦商業銀行	Union Bank Of Taiwan	17,205	363,637	286,768	203,323	78	1
台中商業銀行	Taichung Commercial Bank	16,178	263,525	240,894	191,595	78	—
安泰商業銀行	Entie Commercial Bank	13,039	286,889	209,383	181,624	52	—
陽信商業銀行	Sunny Bank Ltd.	12,629	244,797	210,391	171,174	95	—
京城商業銀行	KINGS TOWN BNAK	11,350	171,488	152,379	129,446	62	—
高雄銀行	Bank Of Kaohsiung	10,461	156,853	130,526	110,744	35	—

銀行別		淨值	資產總額	存款餘額	放款餘額	國內分行家數	國外分支機構家數
日盛國際商業銀行	Jih Sun International Bank	10,441	250,195	214,344	162,436	36	—
板信商業銀行	Bank Of Panhsin	9,884	171,934	146,151	126,274	46	—
華泰商業銀行	Hwatai Bank	7,192	103,845	90,772	85,322	29	—
三信商業銀行	Cota Bank	5,301	103,575	93,359	79,086	25	—
稻江商業銀行	First Capital Commercial Bank	4,366	41,241	35,808	25,653	21	—
慶豐商業銀行	Chinfon Bank	-692	97,596	86,100	48,132	33	—
中華商業銀行	The Chinese Bank	-32,587	90,676	83,634	63,775	35	—
寶華商業銀行	Bowa Bank	-34,964	82,545	88,495	58,699	38	—
總計		1,795,140	27,832,049	21,652,435	17,587,934	3,313	120

資料來源：銀行局



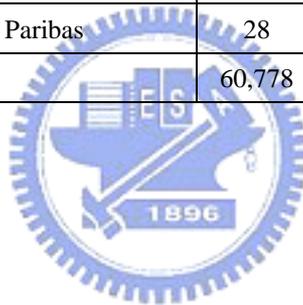
附錄二 外商銀行在台 2007 年統計資料

外商銀行在台 2007 年統計資料（單位：新台幣佰萬元）

銀行別		淨值	資產總額	存款餘額	放款餘額	分行家數
美商花旗銀行	Citibank N. A.	16,954	716,621	482,680	85,140	11
香港上海匯豐銀行	The Hongkong and Shanghai Banking Corp.Ltd.	8,241	377,661	327,856	105,516	8
日商瑞穗實業銀行	Mizuho Corporate Bank Ltd.	5,947	91,754	60,122	73,282	2
荷商荷蘭銀行	ABN AMRO Bank	4,722	261,885	106,394	52,444	27
泰國盤谷銀行	Bangkok Bank Public Company Ltd.	3,461	24,004	8,458	18,820	3
瑞士商瑞士銀行	UBS AG	2,750	236,157	54,497	39,205	1
新加坡商星展銀行	DBS Bank Ltd.	1,944	90,796	8,679	39,185	1
美國商業銀行	Bank of America, National Association	1,903	82,447	13,749	31,583	1
日商三菱東京日聯銀行	The Bank Of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.	1,798	90,247	31,667	45,035	1
美商摩根大通銀行	JPMorgan Chase Bank, N.A.	1,724	110,605	33,183	3,117	1
美商美國紐約銀行	The Bank of New York	1,485	9,251	9	4,007	1
德商德意志銀行	Deutsche Bank AG	1,229	98,205	37,150	7,651	1
澳商澳洲紐西蘭銀行	Australia and New Zealand Banking Group Limited	974	41,238	12,058	17,534	1
英商巴克萊銀行	Barclays Bank PLC	822	16,177	878	—	1
新加坡商大華銀行	United Overseas Bank	645	27,084	812	2,482	1
比利時商比利時聯合銀行	KBC Bank N.V.	631	81,133	2,887	11,503	3
法國東方匯理銀行	Calyon Corporate and Investment Bank	626	93,203	2,785	17,995	1
日商三井住友銀行	Sumitomo Mitsui Banking Corporation	616	55,315	20,084	22,301	1
荷蘭商安智銀行	ING BANK, N. V.	608	73,190	4,416	15,620	1
美商道富銀行	State Street Bank and Trust Company	566	3,976	—	—	1
美國運通銀行	American Express Bank Ltd.	535	7,099	2,165	4,062	2
英商渣打銀行	Standard Chartered Bank	491	1,547	—	—	1

銀行別		淨值	資產總額	存款餘額	放款餘額	分行家數
斐商標準銀行	The Standard Bank of South Africa Ltd.	425	24,009	9,665	4,084	1
香港東亞銀行	The Bank of East Asia Ltd.	319	7,629	6,390	6,019	2
菲律賓首都銀行	Metropolitan Bank and Trust Company	318	776	370	460	1
加拿大商豐業銀行	The Bank of Nova Scotia	257	16,867	438	4,650	1
美商美聯銀行	Wachovia Bank, National Association	231	2,524	—	2	1
新加坡商新加坡華僑銀行	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd.	223	23,005	—	3,839	1
法國興業銀行	Societe Generale	130	27,841	445	7,425	1
美商富國銀行	Wells Fargo Bank, National Association	120	288	126	—	1
比利時商富通銀行	Fortis Bank	55	17,450	829	2,679	1
法商法國巴黎銀行	BNP Paribas	28	136,246	12,297	21,480	2
總計		60,778	2,846,230	1,241,090	647,119	83

資料來源：銀行局



附錄三 花旗（台灣）銀行（前華僑銀行）資產負債表

花旗（台灣）銀行（前華僑銀行）資產負債表（單位：新台幣佰萬元）

	2007.12.31	2007.09.30	2006.12.31		2007.12.31	2007.09.30	2006.12.31
資產：				負債：			
現金與約當現金	68,299	7,708	9,330	央行及銀行同業存款	19,790	10,589	14,811
存放央行及拆借銀行同業	27,642	22,281	9,150	公平價值變動列入損益之金融負債	464	641	431
公平價值變動列入損益之金融資產	9,018	4,410	5,047	應付款項	4,950	8,105	8,711
應收款項－淨額	7,652	9,606	9,648	存款及匯款	205,957	217,810	230,079
貼現及放款－淨額	125,439	152,802	181,787	附買回票券及債券負債	0	1,296	921
備供出售金融資產	8,636	9,066	16,488	應付金融債券	4,615	4,500	4,500
持有至到期日金融資產	0	27,033	19,654	應計退休金負債	0	1,228	1,128
採權益法之股權投資	192	298	323	其他金融負債	131	133	1,148
其他金融資產	286	3,082	3,210	其他負債	2,143	1,305	1,878
固定資產－淨額	7,313	8,537	8,751	負債合計	238,050	245,608	263,607
無形資產－淨額	31,084	227	177	股東權益：			
其他資產－淨額	2,568	8,418	10,317	股本－普通股	50,000	11,945	11,945
資產總計	288,130	253,468	273,881	資本公積	0	1	1
				保留盈餘	77	(4,427)	(2,177)
				累積換算調整數	1	3	3
				金融商品之未實現利益	2	37	202
				股東權益其他項目合計	3	302	302
				股東權益合計	50,079	7,860	10,275
				負債及股東權益總計	288,130	253,468	273,881

註：2006 年底為併購前一年，2007 年 9 月底是併購前最後一季，2007 年底為併購後第一季。

花旗（台灣）銀行（前華僑銀行）損益表（單位：新台幣仟元）

	2007 4Q	2007 1~3Q	2006 全年
利息收入	653,323	6,224,711	8,349,219
減：利息費用	267,129	3,656,203	4,570,064
利息淨收益	386,194	2,568,508	3,779,155
手續費淨收益	79,018	928,481	858,805
公平價值變動列入損益之金融資產及負債淨損益	57,824	177,766	135,332
採權益法認列之投資損益	(5,335)	(755)	6,654
兌換損益	(25,566)	57,771	223,666
出售不良債權攤銷損失	0	(1,792,800)	(2,340,400)
其他非利息淨益	7,012	121,929	(225,053)
淨收益	499,147	2,060,900	2,438,159
呆帳費用	45,567	1,792,649	441,080
用人費用	129,336	1,528,266	2,071,686
折舊及攤銷費用	119,030	201,907	229,580
其他業務及管理費用	139,108	787,866	1,047,878
營業費用合計	387,474	2,518,039	3,349,144
稅前淨利	66,106	(2,249,788)	(1,254,200)
所得稅利益	10,692	0	0
本期淨利	76,798	(2,249,788)	(1,254,200)

註：2006 年底為併購前一年，2007 年第三季是併購前最後一季，2007 年第四季為併購後第一季。