

# 國立交通大學

管理學院財務金融學程碩士班

碩士論文

台新金與彰化銀行合併案評估之研究

The Feasibility Study on the Merger of the Taishin Holdings  
and Chang Hwa Bank

1896

研究生：潘湘琪

指導教授：王淑芬 博士

中華民國 102 年 12 月 1 日

台新金與彰化銀行合併案評估之研究

The Feasibility Study on the Merger of the Taishin Holdings  
and Chang Hwa Bank

研 究 生：潘湘琪

Student : Hsiang-Chyi Pan

指 導 教 授：王淑芬 博士

Adivisor: Dr. Sue-Fung Wang

國立交通大學

管理學院財務金融學程碩士班

碩士論文

A Thesis

Submitted to The Master Program of Finance  
College of Management

National Chiao Tung University

in Partial Fulfillment of the Reuquirements

for the Degree of

Master

of

Finance

December 1, 2013

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國 102 年 12 月 1 日

# 台新金與彰化銀行合併案評估之研究

研究生：潘湘琪

指導教授：王淑芬 博士

## 國立交通大學管理學院財務金融學程碩士班

### 摘要

自 2000 年以來，政府積極推動金融改革及金融整併政策，由我國銀行資本適足率及逾期放款比率觀察，金融業資產品質確已大幅提升，但國內銀行家數過多，殺價競爭情形未見改善，顯示我國仍須推動金融整併，尤其須先解決台新金與彰化銀行合併案爭議。

台新金合併彰化銀行案遲未解決，主要癥結為，台新金與政府對移轉經營權的認知不同，對於台新金而言，投資彰化銀行高達三百六十六億資金必須解決，否則影響其長期投資布局；但政府認為台新金在公司治理與各項財務比率上的表現，不具合併彰化銀行適格性。

我國金融業為受高度監理的產業，整併成功與否受政策影響很大。因此，對於台新金與彰化銀行合併一案，本研究依據台新金與政府意向及目前政策方向，就台新金持有超過百分之二十五控制性持股、百分之百股權合併及撤資等方案做評估，發現無論結果是合併或撤資，「公公併」較能達到政府政策目標。

關鍵字：金融控股公司法、二次金改、股權稀釋

The Feasibility Study on the Merger of the Taishin Holdings  
and Chang Hwa Bank

Student:Hsiang-Chyi Pan

Advisor: Dr. Sue-Fung Wang

The Master Program of Finance  
College of Management  
National Chiao Tung University

**ABSTRACT**

Since 2000, the Government actively promote financial reform and consolidation policy. By the domestic banks' capital adequacy ratio and NPL ratio, the asset quality of the financial sector has indeed significantly improved. However, overbanking leads to the phenomenon of excessive price competition in domestic banking. So, the Government still has to accelerate the banking consolidation policy, especially to solve the controversy of the merger of Taishin Holdings and Chang Hwa Bank.

The main crux of the merger of Taishin Holdings and Chang Hwa Bank is that, there is the different understanding of transferring Chang Hwa Bank operating right. For Taishin Holdings, the investment of up to 36.6 billion must be resolve, otherwise, it will influence the investment policies of Taishin Holdings in long term; However, the Government suppose Taishin Holdings is not qualified in corporate governance and financial ratios.

Finance is highly-supervision industry, and the success of the banking consolidation depends on government policy. Therefore, the study estimates the three programs of the merger of Taishin Holdings and Chang Hwa bank, over 25% controlling interest, 100% share exchange, and divestment, base on the intentions of Taishin Holdings and the Government and government policy direction. Regardless of the outcome is to merge or divestment, "merger of government own bank" is better to achieve the objectives of government policy.

Keywords: financial holding company act, the second Taiwan financial reform, stock dilution

## 誌 謝

在工作上努力多年，不斷追求自我成長，為了獲得更完整的專業知識，決定再度重返校園進修。首先要感謝恩師王淑芬教授在論文上的悉心指導，從研究題目的選定、資料的整理、論文方向到結果分析，都獲得老師精闢的指導，老師的學識淵博、思慮清晰及獨到的見解，都是學生要效法學習的地方。還要感謝口試委員李堯賢博士、蔡明春博士及洪志洋博士對論文的審閱、指正及建議，使此篇論文更臻完整。

隨著論文的完成，在職進修的生涯也將告一段落，一邊工作，一邊進修確實不易，白天的工作已令人喘不過氣來，晚上還要為各科報告奮戰到半夜兩三點，準備考試前的焦慮，以及假日一早就要到學校上課，這種過程，未來將不只是轉化成美好的回憶，也將轉化成我成長的新動力。

感謝學習的過程中，有一群優秀的同學相伴，激發我學習的動力。也要感謝論文打拚小組同學們的相互支持及鼓勵，在論文遇到瓶頸時，能互相分享想法與資訊，常常用 Line 互相打氣，最後終能如期完成論文。願每位親愛的同學，畢業後都能順利完成人生的夢想。

感謝我親愛的家人，容忍我因忙於工作與課業而減少與家人互動，幸而兩個孩子乖巧、成熟且獨立，讓我能專注於學業；探視雙親的頻率顯著下降，但父母從不曾減少對我深切的關愛，最後，要感謝我親愛的伴侶建銜，你全心全意的支持，使家庭生活免於失控，也成就了我，謹以此論文獻給我摯愛的家人。

潘湘琪 謹誌

中華民國一百零二年十二月

# 目 錄

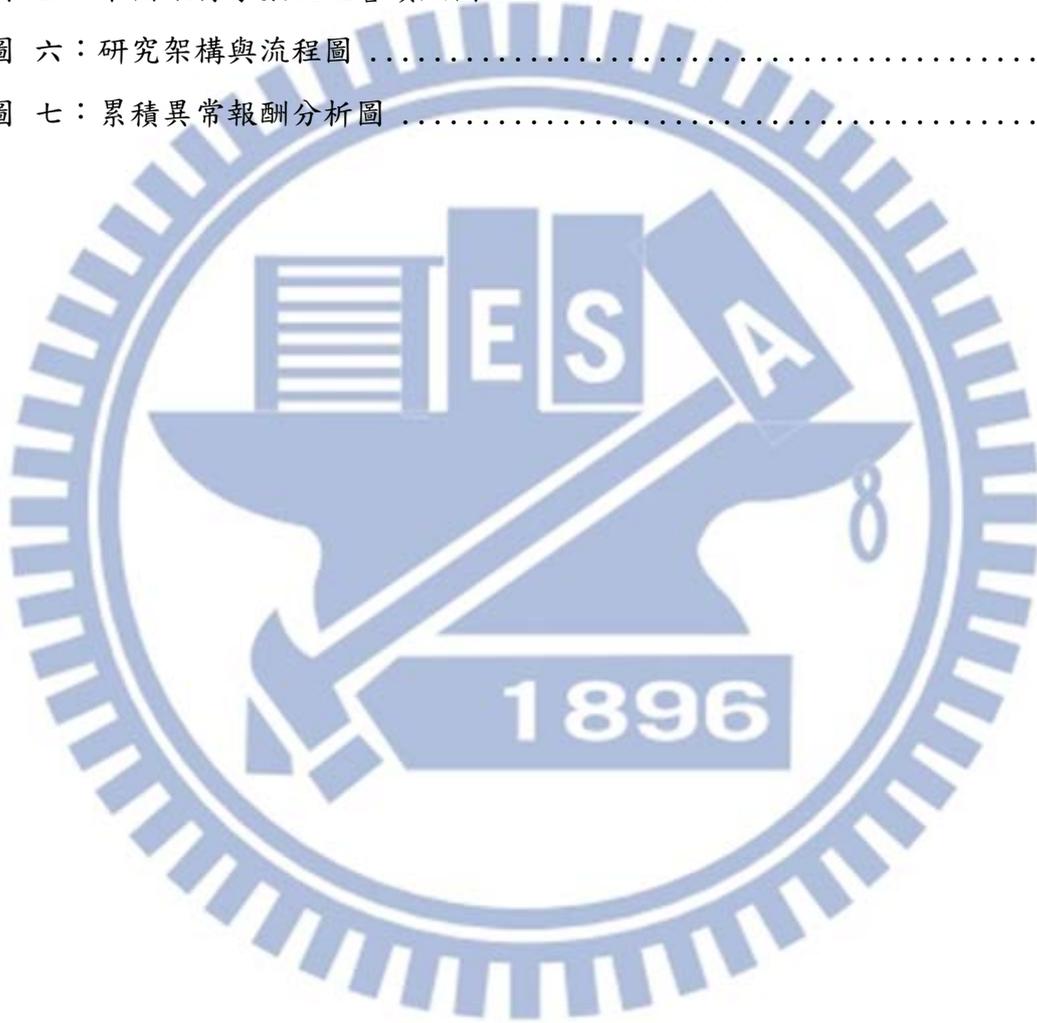
中文摘要	I
英文摘要	II
誌 謝	III
目 錄	IV
表 目 錄	V
圖 目 錄	VI
第一章、緒論	1
第一節 前言	1
第二節 研究動機	3
第三節 研究目的	8
第四節 研究架構與流程	9
第二章、文獻探討	10
第三章、研究方法	15
第四章、研究背景	16
第一節 金融改革	16
第二節 金控產業介紹	18
第三節 個案背景	21
第五章、合併個案評估	31
第一節 公司基本資料	31
第二節 營運及財務概況	36
第三節 台新金合併目的	40
第四節 解決合併案意向	43
第五節 可行性方案	49
第六章、結論	58
參考文獻	60
附表	62
附表一 金融控股公司設立情形表	63
附表二 我國金控申請參股投資大陸地區金融機構條件	66

## 表 目 錄

表一	：全球前 10 大銀行排名 .....	3
表二	：我國前五大金控規模與中國銀行業比較 .....	5
表三	：金融改革內容 .....	17
表四	：2004 年度彰化銀行資本與獲利能力與同業比較 .....	21
表五	：彰化銀行乙種特別股發行內容 .....	22
表六	：金融機構合併後市占率 .....	27
表七	：2004 年度金控排名 .....	28
表八	：預估台新金合併前後放款結構變化 .....	29
表九	：彰化銀行十大股東 .....	32
表十	：2002 年度彰化銀行授信業務比重 .....	32
表十一	：台新金控十大股東 .....	34
表十二	：2002 年度台新銀放款業務比 .....	34
表十三	：市佔率比較 .....	35
表十四	：彰化銀行營運及財務比率 .....	37
表十五	：台新金營運及財務比率 .....	39
表十六	：金融控股公司財務及業務比率表 .....	41
表十七	：海外獲利比較 .....	42
表十八	：股價淨值比換股比率計算 .....	45
表十九	：彰銀與台新金合併後持股比計算 .....	45
表二十	：台新金未收回本金計算 .....	46
表二十一	：台新金增加彰銀持股投資金額計算 .....	50
表二十二	：台新金增加彰銀持股對雙重槓桿比率影響 .....	51
表二十三	：我國金控排名 .....	53
表二十四	：兩階段股權合併持股計算 .....	54

# 圖目錄

圖一：中國國民總收入與消費水平圖 .....	4
圖二：中國 GDP 成長率與金融機構總資產圖 .....	4
圖三：第一類資本比較圖 .....	5
圖四：資產規模比較圖 .....	6
圖五：本國銀行家數及經營績效圖 .....	7
圖六：研究架構與流程圖 .....	9
圖七：累積異常報酬分析圖 .....	26



# 第一章 緒論

## 第一節 前言

隨著全球經濟環境的快速變遷、資訊科技產業發達，以及各國積極推動國際化與自由化的趨勢下，邁向國際成為企業發展目標，而併購是達成此目標最快速的方法。金融產業亦隨著這股潮流展開金融改革。自 1997 年起，全球主要國家金融業者不斷進行合併，如：歐洲、美國和日本等國。較著名之併購案有：美國花旗銀行合併旅行者、德國德意志銀行合併美國信孚銀行、瑞士信貸銀行合併第一波士頓銀行，以及日本第一勸業、富士與日本興業三家銀行合併組成瑞穗集團。1998 年美國許多商業銀行與投資銀行尋求策略夥伴合併，顯示未來銀行的經營型態似乎為綜合銀行。

國內早期對成立銀行的管制和法規制定甚嚴，自 1990 年後陸續解除各項金融管制，銀行業務趨向自由化，同時銀行設立標準放寬，一時銀行家數如雨後春筍大增，市場呈現飽和狀態。因此，金融機構的業務競爭劇烈，為了提高業務市占率，競相降低授信門檻，導致逾期放款金額攀高，不只提高銀行整體承擔的風險，亦使銀行長期以來獲利偏低。

在惡性競爭情況下，金融機構開始進行整併，以確保金融機構營運與財務結構的健全發展。長期以來，我國銀行業存在下列困境：資本適足率偏低、家數過多，在過度競爭情形下、銀行獲利能力不足與缺乏創新。為了與國際接軌，我國金融機構必須加快腳步，進行金融自由化及國際化的變革，金融整併、大型化與多角化勢必為未來發展策略。

為提供金融機構產業間合併依據，政府於 2000 年制定「金融機構合併法」，於 2001 年制定「金融控股公司法」，為金融機構跨業經營之準則。這兩項金融法律的立法目的，是期望金融控股公司藉由併購發揮綜效，並結合銀行、保險與證券產業，發揮不同市場的互補功能，擴大經營規模，達到規模經濟效益。使合併後的金融控股公司更具國際競爭力與發揮營運與財務綜效，以促進整體金融產業的健全發展。

金融業是帶動產業發展、經濟起飛的重要產業。金融業的發展與經濟成長環境相扣。隨著臺灣加入 WTO（world trade organization，世界貿易組織）開放國外金融機構進入本國金融市場，使我國金融機構面臨與大型外商銀行的競爭，因此我國金融業須加緊步伐進行改革和整合。

日前，甫接任政務委員的薛琦拋出金融整併的風向球，引起各界熱切關注與討論，也讓國內銀行家數過多、規模過小、同質性過高、殺價競爭、國際競爭力不足等問題再度浮上檯面。102年8月1日新任金管會主委曾銘宗也表示：1.希望台灣的金融能走出台灣布局亞太；2.金管會將和財政部合作，讓大型公股行庫強化亞洲布局；3.台灣的銀行太多且零散，贊成整併讓銀行的規模變大；4.金融整併原則：必須依照市場機制、斟酌相關法令的規定及符合全民的大眾利益

對於這股金融機構的整併風潮，贊成與反對的聲浪皆有。贊成者認為，透過金融整併，可以讓我國金融機構大型化、規模化，減少非理性價格競爭並提高獲利能力，進而提高國際競爭力。反對者則認為，整併並無法解決當前國內金融機構同質性過高的問題，特別是目前政策傾向公公併或民民併，缺乏互補性的併購，並無法發揮整併的綜效，反而提高併購風險。雙方各有其理論依據，難以推論誰是誰非，但金融整併的推動似乎已是箭在弦上。

從整體產業發展觀點考量，對政府鼓吹金融整併政策是可以理解的。不過，政府若真要推動金融機構整併，首先，必須先解決台新金與彰化銀行合併之爭議，否則仍難以擺脫二次金改圖利特定財團、弊端叢生的陰影，金融整併政策將難以推動。

## 第二節 研究動機

2013年3月，英國銀行家(The Banker)雜誌按<sup>1</sup>第一類資本(Tier-1 capital)規模，公佈2013全球前1000大銀行，中國工商銀行躍居世界第一。如表一所示，全球前10大中，中國與美國分別有4家，歐洲與日本分別有一家，而歐洲唯一進入前10大的HSBC金融集團主要獲利來源為亞洲。這是有史以來，中國銀行業首次登上世界第一，顯示中國在全球金融市場的領先地位已毋庸置疑。

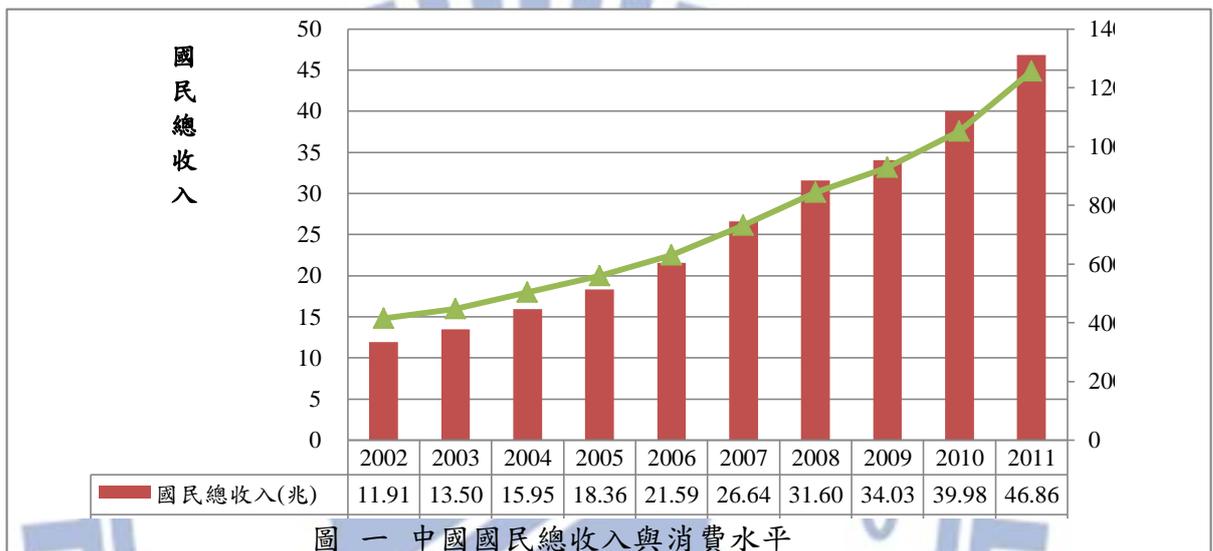
表一 全球前10大銀行排名

Rank	Prev Rank	Bank Name	Country	\$Mn Tier 1 Capital	\$Mn Assets	Assets rank
1	3	中國工商銀行	China	160,645.95	2,788,905.72	1
2	2	摩根大通	US	160,002.00	2,359,141.00	7
3	1	美國銀行	US	155,461.14	2,212,004.45	10
4	4	匯豐控股	UK	151,048.00	2,692,538.00	3
5	6	中國建設銀行	China	137,600.40	2,221,435.29	9
6	5	花旗集團	US	136,532.00	1,864,660.00	15
7	7	三菱日聯金融集團	Japan	129,575.97	2,709,401.51	2
8	8	富國銀行	US	126,607.00	1,422,968.00	21
9	9	中國銀行	China	121,504.13	2,015,996.03	14
10	10	中國農業銀行	China	111,493.32	2,105,618.70	11
23	30	交通銀行	China	57,613.43	838,375.04	34
50	56	招商銀行	China	28,868.44	541,847.22	44

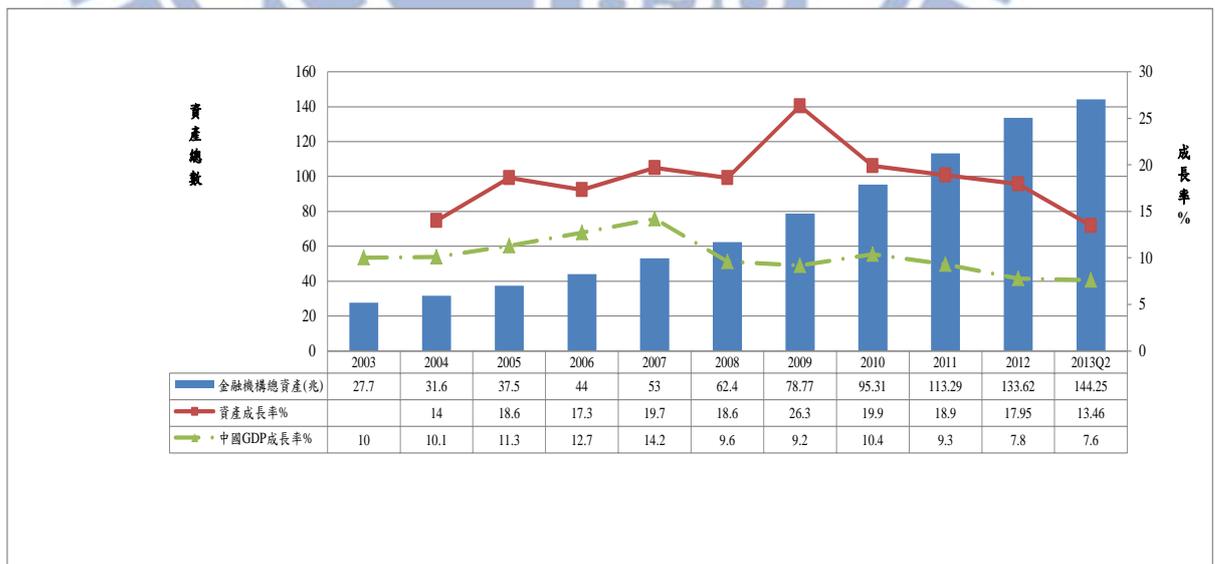
資料來源:英國銀行家雜誌(The Banker)

<sup>1</sup>依據金管會統計資料對財務及營運比率的解釋，銀行第一類資本為：普通股、永續非累積特股、無到期日非累積次順位債券、預收股本、資本公積（固定資產增值公積除外）、法定盈餘公積、特別盈餘公積、累積盈虧（應扣除營業準備及備抵呆帳提列不足之金額）、少數股權及股東權益其他項目（重估增值及備供出售金融資產未實現利益除外）之合計數額減商譽、出售不良債權未攤銷損失及依銀行自有資本與風險性資產之計算方法及表格所規定之應扣除項目之金額。

近十年來中國經濟成長如圖一及圖二所示，中國自 1980 年實施開放政策，由計畫經濟轉型為具社會主義色彩之市場經濟，在短短 30 年之內，經濟快速崛起成為世界第二大經濟體。回顧 2002 年當時，中國國民總收入約 11.91 兆，居民消費水平 4,144 元，到了 2011 年，已分別達 46.86 兆及 12,570 元，成長了 4 倍及 3 倍；在 GDP 穩健成長之下，截至 2013 年第二季，金融機構總資產已由 2002 年的 27.7 兆，成長了 5 倍，達 144.25 兆。



資料來源:中國國家統計局之國家數據、中國銀監會之統計訊息



資料來源:中國國家統計局之國家數據、中國銀監會之統計訊息

如表二所示，將我國第一類資本規模排名前 5 大金控，與中國進入全球前 50 大銀行進行比較，我國排名第一的富邦金控規模約為\$9,400 百萬美元，加上排名第二的台灣金控規模約為\$8,168 百萬美元，總計\$17,568 百萬美元，約為中國工商銀行規模\$160,646 百萬美元的十分之一，顯示我國金融機構普遍規模過小。

表二 我國前五大金控規模與中國銀行業比較

Rank	Prev Rank	Bank Name	\$Mn Tier 1 Capital	\$Mn Assets	Assets rank
1	3	中國工商	160,646	2,788,906	1
5	6	中國建設	137,600	2,221,435	9
9	9	中國銀行	121,504	2,015,996	14
10	10	中國農業	111,493	2,105,619	11
23	30	交通銀行	57,613	838,375	34
50	56	招商銀行	28,868	541,847	44
		富邦金	9,400	144,033	
		臺灣金	8,168	152,312	
		國泰金	8,041	191,817	
		兆豐金	6,981	92,932	
		台新金	6,310	91,847	

資料來源:英國 The Banker 雜誌及金管會統計資料

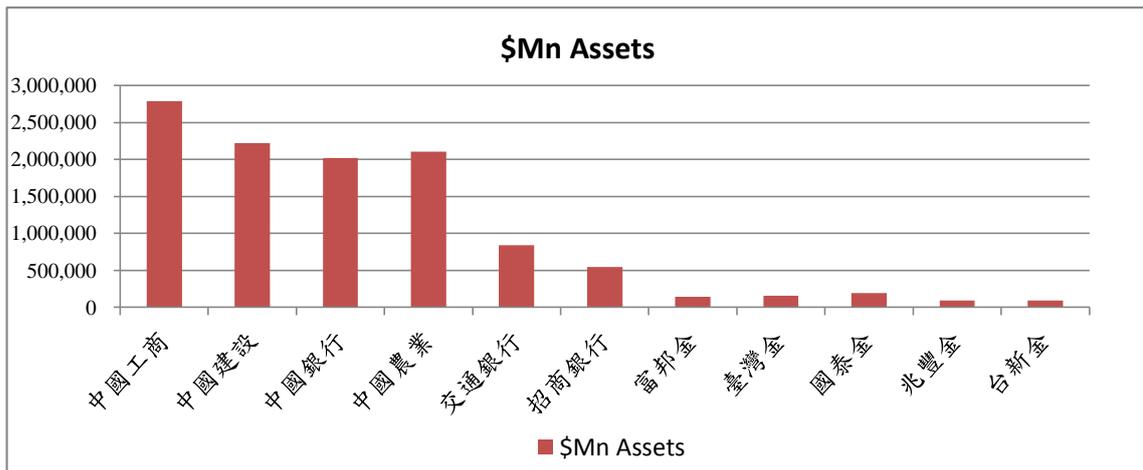
單位:百萬美元



圖三 第一類資本比較

資料來源:英國銀行家雜誌及金管會統計資料

單位:百萬美元

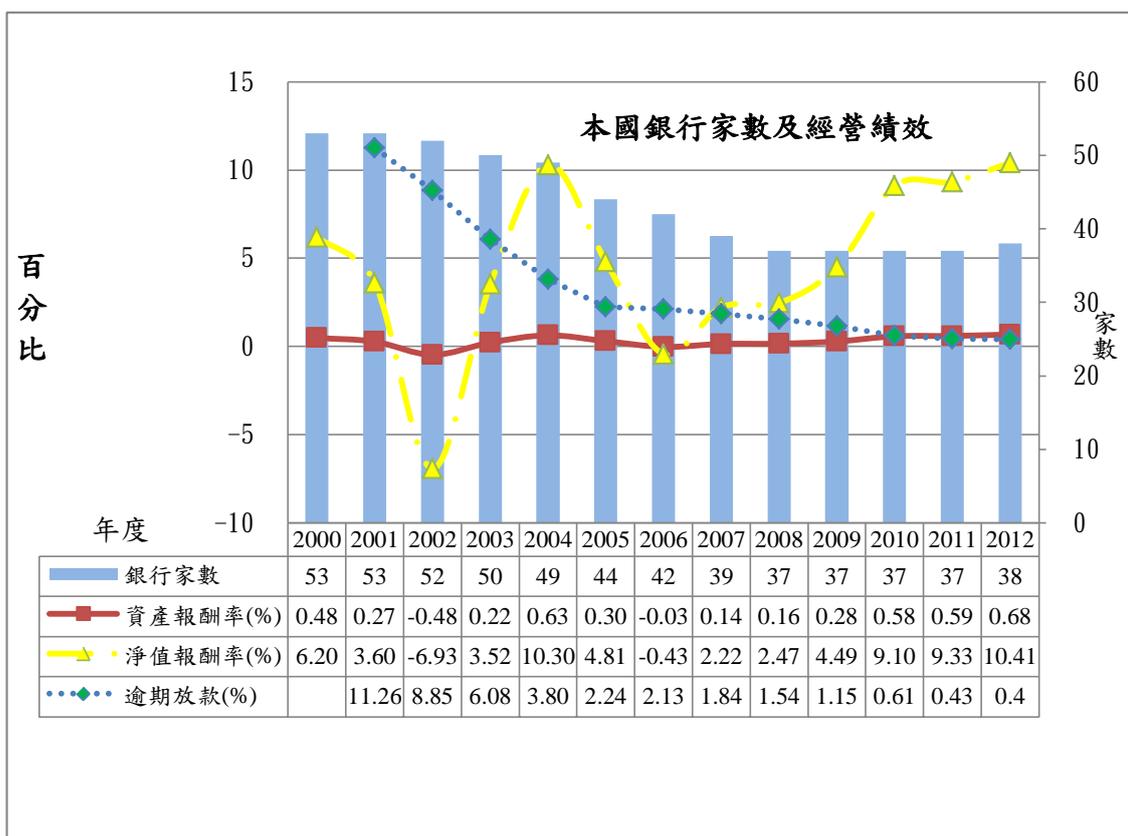


圖四 資產規模比較

資料來源:英國銀行家雜誌及金管會統計資料

近十年我國銀行經營績效如圖五所示，自 1990 年我國開放銀行設立以來，金融產業普遍存在銀行家數過多、獲利能力偏低、規模過小及缺乏國際競爭力的問題，2003 年之前，在過度競爭情形下，全體銀行逾期放款比率，最高達到 11.26%。因此政府於 2002 年推動第一次金融改革以改善金融業體質，使全體銀行資本適足率上升，逾期放款比率下降，資產品質獲得大幅改善；但 2004 年為減少銀行家數及提高獲利能力而推動的二次金改目標卻遲遲無法成達，截至 2013 年 6 月底，本國銀行家數共 39 家，與國際相較仍偏多，因此資產報酬率仍遠低於國際標準的 1%。而 F.Fiordelisi, *Mergers and Acquisitions in European Banking* (2009) 提出併購活動為國際趨勢，尤其亞太地區成長了 61%，且大部分是金融產業。為順應國際趨勢，政府也一再表示，無論是「公公併」或「公民併」，金融整併勢在必行。因此，本研究擬對二次金改指標「台新金與彰化銀行併購案」解決方案之評估進行探討。

回顧過去相關金融併購文獻，大多著重於換股比例、併購評價及併購資金來源；但我國金融業為高度監理產業，合併案是否成功，需視政府態度，因此本研究擬依據我國金融控股公司法及金融機構合併法相關規定，由主併公司-台新金控及政府意向，以股權稀釋角度分析解決之可行性方案。



圖五 本國銀行家數及經營績效

資料來源:金管會統計資料

### 第三節 研究目的

各國為爭取亞洲新興市場獲利契機，紛紛成立自由貿易區，吸引國際大型金融機構設點布局，如前一小節所提，國內金融整併已勢在必行。因此，本研究希望透過文獻探討及資料收集，歸納出研究個案解決方案之可行性，達到以下研究目的：

1. 為與國際接軌，本研究擬由全球銀行排名，比較國際、中國大陸及我國銀行規模，了解我國金融產業國際地位、競爭力、及未來發展趨勢。
2. 為提高我國金融機構國際產業地位，我國金融整併勢必要加快腳步，而金融機構為受高度監理的產業，整併受政策影響很大，因此，對於台新金與彰化銀行合併一案，本研究擬就二次金改內容及其背景，了解台新金投資彰銀乙種特別股始末，及未來我國金融政策方向。
3. 由主併公司台新金控及政府合併態度、主要訴求及目前政策方向，尋求解決方案，並提出各方案對台新金控、彰化銀行及政府所產生之影響及其限制，最後歸納出較可行之方案，解決此懸而未決之合併案。

## 第四節 研究架構與流程

本研究之架構為，對於台新金當年投資彰化銀行乙種特別股背景、投資前後台新金與彰化銀行財務及營運狀況變化、台新金與政府目前對合併案之態度進行分析，就持有控制性股權、百分之百股權合併及撤資等解決方案進行評估。本研究架構與流程如圖六所示：



圖六 研究架構與流程圖

## 第二章 文獻探討

根據統計，大約70%併購案是失敗的，對於了解完成一個成功的併購案應具備之要素，相當重要。Tarry(1987)研究美國的併購案例，認為公司必須具備下列要素：(1)了解併購的理由 (2)了解企業本身的優缺點 (3)已建立併購準則(4)擁有完成併購所需的充分資源 (5)了解好的併購目標需要時間尋求。

F.Fiordelisi, *Mergers and Acquisitions in European Banking* (2009)，對於併購活動對提高銀行經營效率及創造股東權益上進行評價，主要研究對象為歐洲銀行，並得出以下結論：

1. 併購活動為全球產業重要趨勢，在2007年，美國併購交易成長了21%，歐洲成長了18%，而亞太地區成長了61%。
2. 大部分的併購案為金融產業，特別是銀行業，在2007年，全球金融機構併購案超過7000件，併購總值超過七千億美金；
3. 在併購活動對股東權益價值影響的研究中，發現短期有較強的正面影響，但中期(併購後超過5年)而言，影響是較弱的。

The Economist (2013.07.13)，2013最新公布的全球1000大銀行，中國工商銀行取代美國銀行成為世界第一，中國大陸共有4家進入前10大，96家進入1000大，但其經濟成長放緩及信用擴張問題，可能是其產業警訊。

Stefano Caiazza, Andrew Clare and Alberto Franco Pozzolo (2012) 有關全球銀行併購實證，以G10和non-G10國家為研究對象，得到下列結果：

1. 在過去20到30年間，銀行大者恆大趨勢不變，研究發現，大國的大型銀行較可能進行跨國併購。
2. 跨國併購主要目的為風險分散，提高獲利能力，但在研究中也發現，銀行拓展海外市場提高獲利前能同時，也增加多國監理風險。
3. 發現特別是在G10國家，經營效率較差的銀行被併購後，營運獲利較佳，
4. 銀行規模與是否為併購目標公司間，有顯著正相關，。

Block (1995) 探討價格/帳面價值比、本益比、股東權益報酬率、成長率與盈餘變動的關係，樣本為30家道瓊指數公司。研究結果顯示，股東權益報酬率直接影響本益比，且影響成長率，與盈餘穩定性呈一致狀態，因為本益比與股東權益報酬率呈現非線性關係，且價格/帳面價值比與股東權益報酬率成線性關係，所以作者建議投資者可利用價格/帳面價值比，作為評估股票價值的市場乘數。

Linn and Switzer(2001)針對購併後之營運績效表現與支付方式進行研究，採用之樣本為美國 1967-1987 在 NYSE & AMEX 上市公司的 413 件購併案例進行研究，其研究結果指出，在以現金支付之購併案例中的營運績效改善程度，有明顯高於以股票支付之購併案例中的營運績效改善情況，且此結果在不同的購併方式、規模或購併公司間產業的差異性及買方的資產結構下，皆呈現一致性的檢測結果。

Randall Heron and Erik Lie(2002)也針對支付方式與營運績效間之關聯性議題進行研究，採用在美國 1985-1997 年間共 859 件購併案例，其得到與 Travlos (1987)相同之結果，發現收購者在以股票收購之案例中會產生負的超額報酬，而在以現金收購之案例中會產生正常酒酬，然而，仍未發現有足夠證據顯示，購併支付方式與收購者未來營運績效間之關聯性。

在國內相關法令規章方面，本研究參考如下:(1)公司法(2)公開收購公開發行公司有價證券管理辦法(3).企業併購法(4)金融控股公司法(5) 金融機構合併法。

劉定焜、尤雅慧 (2009年) 將購併變數區分為財務變數與非財務變數，建構臺灣金融產業 2001-2007年的panel data外，並運用logistic 迴歸模型 (logistic regression model) 分析金融產業購併之動機，藉以分析購併變數對金融產業購併的影響。實證結果顯示：

1. 購併動機呈現多元化，其中最具代表性的顯著動機為：官股持有比率、市場景氣、負債比率、資本適足率以及流動準備比率。
2. 根據因素分析法估算各銀行之績效分數，績分排名前十名的銀行中，隸屬金控公司的子銀行共佔八家，說明金融機構整併已產生購併綜效研究中，官股

持有比率愈小銀行購併機率愈大，此購併動機與目前社會事實相符；

3. 金融控股公司法代表「政府政策」的法令，對於銀行購併並沒有顯著影響，官股持有寡對於購併有影響能力，而政府政策對購併卻沒有顯著影響，代表政府在實務執行與理論政策上具有落差。

劉連煜（2007年）對於股東及董事因自身利害關係迴避表決之研究，從台新金控併購彰化銀行談起，因台新金控公司擬與彰化商業銀行進行股份轉換，依公司法及企業併購法，就相關議案之決議時，台新金控指派之彰化銀行董事應否迴避等相關問題，引起法學界與主管機關熱烈之討論，但如何妥適解決此一爭議問題，就外國公司法制及實務見解，提出一套可供我國法制參考之原則。並得出結論：

股東及董事因自身利害關係迴避表決之問題，隨著時間的推演，各國法制在實踐上未必完全一致。我國在股東迴避制度上，似應考量股份有限公司之本質及股東追求個人經濟利益之需求，刪除公司法第一七八條（及第二〇六條）。惟為處理關係人交易的問題，我國公司法可考慮增訂類如德拉瓦州一般公司法第一四四條之「董事會」、「股東」或「法院」審查程序，明確訂定關係人交易適用法律之基準，杜絕法律模糊不明確之問題。

丁碧慧、陳寧馨、蔡婉貞（2012年）以總經理離職為構面，探討臺灣上市、櫃銀行業控制股東股權結構與董事會組成對總經理離職機率之影響。實證結果發現：

1. 在我國銀行業裡，公司績效和總經理的離職機率間呈不顯著負相關。當總經理為控制股東法人代表時，績效的好壞並不影響到總經理的地位；反之，總經理若非為控制股東法人代表，則公司績效的好壞會顯著的影響總經理的去留。
2. 當總經理非為控制股東代表法人時，控制股東所有權愈高，愈容易汰換績效不佳之總經理，而超額控制權愈高，亦確實對公司治理之監督機制有不利影響，因此，確保總經理係由獨立董事會而非控制股東所選任，應為解決管理者與股東間之代理問題，保障全體股東權益的關鍵前提。
3. 再者，控制股東在淘汰總經理的決策中扮演重要角色，而機構法人與外部董

事持股在銀行業中並無法有效發揮制衡機制。此一現象在國內金控公司紛紛成立，且家族集團色彩濃厚之際，實值得主管機關密切關注。

方嘉麟、樓永堅，企業併購個案研究（2008年），對於富邦金、台北銀行併購案，分析個案中：

1. 由台北市政府的優劣得失:台北銀行與大型金控合併，台北市政府股權將會被稀釋，亦將失去主導權，但可藉由跨業經營與交叉銷售帶來綜效，對於台北銀行助益較大，成長最快；
2. 換股比例的擬定過程、計算方式，是否為台北銀行的最佳選擇採浮動換股比例，隨著主併公司在接近購併完成時的股價來決定最終的換股比例；以L-G模型評價，合併當時台北銀行獲得較大的合併利益；
3. 是否達成預期綜效:以金控交叉銷售(Cross Selling)、成本節省(Costsaving)及資本配置效率(Capital efficiency)等3C指標分析，合併後確實發揮綜效。

林建平（2007年）就融資購併理論架構，說明台灣金融業擬以融資購併方式進行合併的第一案：

1. 台新金控購併的目的、資金來源與後續合併換股可能衍生之議題，為未來公股釋出，以及金融整併提供可行之方法。
2. 以當前台灣金融政策與購併環境現況分析，這包括實際已發生的金融購併案件及金融購併法規探討，它突顯出台灣在金融合併處理上是保守的。
3. 指出私募股權基金在融資購併過程扮演重要的腳色，2006年美國的十大併購案就有五件是由私募基金經手，私募股權基金的投資操作是尋找具有價值潛力但卻被低估的公司，透過其管理改善，提高經營團隊績效，具有興革者的貢獻；
4. 但該研究也指出，應注意是否會發生如英國金融監督管理委員會的報告「認為私募基金的槓桿比率過高」而造成弱化資本的問題，應加以防範。

陳姝棋（2006年）以台新金控欲以 1：1 的換股比率進行股權轉換是否具有爭議性為研究對象，先利用金融機構公開之財務報表和公開說明書上之資訊，根據公司評價理論，對當前金融控股公司合併時所宣布之換股比率，做合理之驗證，再透過L-G 模型所推導出合併雙方理論之換股比率協商區間，幫助投資者

檢視金控公司所宣布換股比率之合理性，亦可提供合併雙方在協商過程中談判及斡旋之底線。其實證結果發現：

1. 以現金流量法與 L-G 換股模型推算合理的換股比率大約 為 1:0.81，倘若未來台新金控打算以 1:1 換股彰銀股權，其在這場合併案中，對外界而言，看似台新金控獲得較大的合併增值利益，有高估之嫌疑。
2. 至於本益 比法及市價淨值法的換股比率與 1:1 較為相近，但仍高估台新金控所宣告的換股比率 1:1。

由文獻中了解，一個成功的併購，事前須了解為何併購?併購目的?最高支付價格?及併購所需時程；而全球併購活動蓬勃發展，尤其是金融產業，以地區而言，亞太地區佔全球併購交易比重最大，且由全球一千大銀行排名看來，亞洲地區為全球金融主要獲利市場；在併購評價方式上，國外研究發現價格/帳面價值比與股東權益呈現線性關係，而不同的支付方式，對合併後營運績效表現有不同結果。

此外，官股持股比例越小金融機構，併購機率愈大；，如不考慮官股股權稀釋情形，選擇適格金控公司合併，可創造較大股東權益價值；而國外常見融資併購案例，但槓桿比重過高，將弱化資本結構；不論以L-G模型、本益比法及市價淨值法評估，1:1的換股比率，有高估台新金價格之情形。

### 第三章 研究方法

本研究之資料來源為，蒐集國際雜誌 The Baner 資料、中國銀行監督管理委員會、中國國家統計局國家數據、金管會統計資料、臺灣經濟新報資料庫、台新金與彰化銀行年報、國內外學術論文、及臺灣銀行論文期刊等相關文章。

本研究方法為：

1. 採用「比較法」，比較金融機構第一類資本規模及資產規模，由觀察國際產業趨勢、聚焦大陸金融市場，再反觀國內產業之國際地位，了解金融機構資本與資產規模為產業關鍵成功要素及金融產業發展趨勢。
2. 探討研究個案-台新金與彰化銀行合併案發展始末，採用「事件研究法」，分析宣告日市場對研究個案之市場反應。
3. 蒐集臺灣經濟新報資料庫、金管會統計資料、個案公司各年度年報，採用「營運與財務比率分析法」，分析彰化銀行乙種特別股一案，對台新金與彰化銀行營運與財務結構的影響；
4. 由政府政策方向與台新金對此合併案的態度，依據金融控股公司法及金融機構合併法相關規定，分析解決此合併案的可行性方案，最後歸納本研究結論。

## 第四章 研究背景

### 第一節 金融改革

我國兩次金改主要內容如表三所示，隨著國際經濟自由化與全球化，金融機構整併已蔚為世界風潮，為與國際接軌，我國金融機構面對大型外商銀行的強大競爭，須加緊步伐進行改革和整合。為提供金融業同業間合併的依據，政府於2000年11月24日完成「金融機構合併法」，再於2001年6月27日成立「金融控股公司法」，作為金融業跨業經營的基礎準則。2000年6月17日政府核定由行政院副院長擔任召集人，結合主管機關首長、學者專家組成「行政院金融改革專案小組」，即為第一次金融改革，主要為改善金融機構體質及促進金融機構整併；雖第一次金融改革成效顯著，但家數過多、規模過小及國際競爭力不足等問題尚未解決，因此於2004年10月20日聽取經濟顧問小組建議後，裁示第二次金改四大目標：(1)2005年底前促成3家金融機構市占率10%以上；(2)2005年底前公股金融機構由12加減為6家；(3)2006年底前國內14家金控家數減半(4)2006年底前至少促成1家金融機構由外資經營或在國外上市。在此限時限量政策推動下，各家金融機構莫不積極推動整併，避免自己成為被併購的對象。為爭取併購的優先權，無不透過各種關係進行運作，而有政治力不當的介入；台新金與彰化銀行併購案即是在此時空背景下產生的。

表三 金融改革內容

金改	背景	政策目標	成果
第一次金改 2002年	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行淨值報酬率 20.79%(1990)↓3.61%(2001)</li> <li>2. 銀行資產報酬率 0.9%(1990)↓0.26%(2001)</li> <li>3. 逾放比率急速攀升 2.88%(1995)↑8.87%(2002)</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 2000年通過《金融機構合併法》及《銀行法》修正案；2001年又通過《金融控股公司法》等四法，合稱「金融六法」。</li> <li>2. 「258金融改革目標」兩年內，逾放比率降至5%以下，資本適足率維持8%以上。</li> </ol>	<p>截至2004年底</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行淨值報酬率 10.3%</li> <li>2. 銀行資產報酬率 0.63%</li> <li>3. 逾放比 3.8%</li> <li>4. 成立 14 家金控，共整併 53 家金融機構。</li> </ol>
第二次金改 2004年	<p>一次金改目標「公營銀行徹底民營化」及「營造金融機構合併機制或增加整併誘因」尚未達成。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 2005年底前，促成3家金融機構市占率達10%；</li> <li>2. 2005年底前，12家公股銀行整併為7家；</li> <li>3. 2006年底前，14家金控併為7家；</li> <li>4. 2006年底前，至少一家金融機構由外資經營或至國外上市。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 限時限量結果，各銀行及金控害怕被整併，各顯神通，政治力不當介入。</li> <li>2. 2006年行政院改組，在財團化及賤賣國家資產疑慮下，二次金改停擺。</li> </ol>

資料來源：方嘉麟、樓永堅，企業併購個案研究，元照出版社，臺北，2008年。

## 第二節 金控產業介紹

### 一、 產業定義

依我國金融控股公司法第四條對金融控股公司定義，指對一銀行、保險公司或證券商有控制性持股，並依本法設立之公司。而控制性持股指持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事。

### 二、 產業成功要素

由我國銀行與世界銀行排名比較觀察，資產規模為金融產業成功要素，因此產業存在大者恆大趨勢。而我國自政府通過金融控股公司法以來，國內金融業者為取得產業競爭優勢，積極推動金融整併(目前共有 16 家金控公司)，進行異業整合及跨業經營，並以交叉銷售(Cross Selling)、成本縮減(Cost Saving)、及資本配置效率(Capital Efficiency)為三大綜效(Synergy Effect)目標。

### 三、 產業分類

以業務結構及目標做分類，我國金融控股公司概分為以下四種類型：

1. 以銀行、保險或證券為主體:這類金控公司可發揮最大綜效，如國泰世華、台北富邦、中信銀及台新金等金控公司。
2. 工業銀行合併商業銀行:此類金控握有大量資金與投資銀行經驗，如開發金控。
3. 由票券業轉型而成:因票券市場萎縮，為轉型考量而成立金控，如國票金控。
4. 政府主導的公營銀行整併:配合公營銀行民營化後，結合多家公股銀行成立金控也是既定政策，如兆豐金控、第一金控。

#### 四、 產業現況

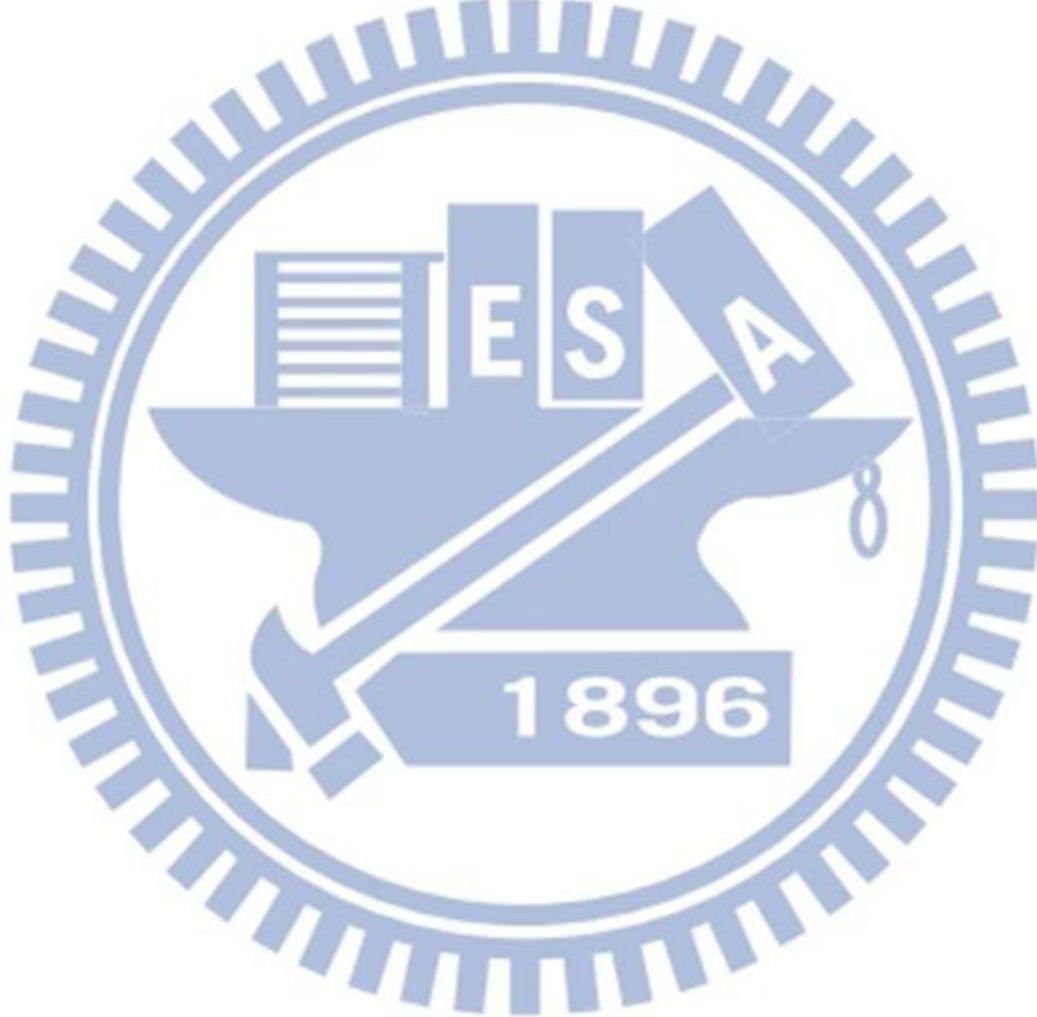
2013年9月29日，中國(上海)自由貿易試驗區正式成立，中國將由上海先行先試，逐步擴大與世界經濟接軌。依據中國國務院批准的上海自貿區總體方案，提出簡化審查、擴大服務業、開放投資項目、金融制度創新、人民幣自由兌換、利率市場化、融資自由化等優惠措施，打破目前中國境內，人民幣自由兌換只限貿易帳戶(投資、借貸帳戶禁止自由兌換)、利率由官方控制、不准從事大宗商品融資等重重限制。透過港口、機場的自由貿易，及金融的放鬆管制，降低物流、資金、稅、行政手續等營運成本，其中隱藏的經濟機會，及上海的發展潛力，將帶動長江三角洲核心城市的高經濟產值，以及浦東二港(外高橋、洋山港)一空(浦東機場)的貿易額。

評估未來上海如成功轉型為國際金融中心，如同香港經濟開放模式，容許資金自由匯出入，將衝擊亞洲其他國家貿易中心。跨國金融集團為掌握未來龐大商機，積極申請進駐自由貿易區，依據中國當局公布，目前已有新加坡星展銀行及美國花旗銀行進駐，提供跨國企業與中國從事國際貿易企業，進行外匯交易、融資等服務。對我國產業也將會產生磁吸效應，直接影響轉口貿易量下滑，而市場和資金調度更為便利因素影響下，也將使台商大幅外移上海，導致國內金融業務量將下滑。

#### 五、 產業未來發展趨勢

依據2013年10月17日行政院院會決議，為順應當前國際趨勢，提升我國銀行獲利、分散風險，以及服務在亞洲地區投資的台商，金管會提出「協助我國銀行積極佈局亞洲拓展市場規模」一案，將透過加強國際監理、法規鬆綁、培訓國際人才及建置海外布局資料庫，協助我國銀行積極佈局亞洲，目標在未來3至5年內，打造1至2家我國銀行，成為具指標性的亞洲區域銀行。國內金融業者也已積極展開布局，如國泰世華2013年10月董事會通過增資10億人民幣，申請於中國(上海)自由貿易區設立支行，同時併購了柬埔寨SBC(Singapore Banking Corporation Limited)銀行，集團主要耕耘中國大陸及東南亞市場；中國信託近日則併購了日本東京之星銀行，其積極布局日本及東南亞市場，主要著眼

於搶在中國銀行業之前，獲得中國企業的海外服務商機；而台新金控也於今年第三季的法人說明會中宣布，集團將評估進行增資計畫，重啟海外布局。由此顯示，不論是直接布局大陸或布局亞洲地區，主要仍是著眼於中國大陸的廣大市場，而金融機構海外布局須具備國際金融機構營運規模及多元產品服務，採取併購是最快速達到目標的方法。隨著全球化趨勢下，國內金控整併目標已跨出國內金融產業，拓展海外市場已為未來發展趨勢，而海外市場獲利佔全年獲利比重也逐年提高，顯示我國金融業者已逐漸朝跨國金融集團邁進。



### 第三節 個案背景

#### 一、 台新金投資彰化銀行乙種特別股

如表四所示，2004年彰化銀行因資本適足率(Bank of International Settlement ratio；BIS ratio)，逾放比過高，為改善資本及財務結構，計畫發行GDR，卻因投標價格及策略性投資人不如預期，為免招致賤賣國家資產非議，政府宣布此案暫緩實施；但依據金管會統計資料顯示，2004年底，彰化銀行廣義逾期放款比率仍高達7.7%，資本比率偏低，獲利能力又遠低於本國銀行平均水準，增資勢在必行。

表四 2004年度彰化銀行資本與獲利能力與同業比較

項目	全體本國銀行	彰銀	台新	中國信託	國泰世華	台北富邦
自有資本 / 風險性資產	10.69	10.18	11.57	10.7	11.69	13.1
第一類資本 / 風險性資產	9.48	8.34	9.33	7.99	12.59	14.68
廣義逾放比率 (%)	3.82	7.7	1.18	1.86	1.38	2.08
ROE	8.81	1.68	25.82	17.41	18.64	8.9
ROA	0.58	0.1	2	1.19	1.46	0.66
EPS	N/A	0.18	3.97	2.65	3.21	1.9
純益率 (%)	15.95	3.13	27.68	20.94	33.16	27

資料來源:金管會統計資料

因此，2005年彰化銀行再以私募發行乙種特別股14億股方式辦理增資，依60個交易日平均收盤股價溢價2%，定價每股17.98元，投資前三年，股息為發行價格1.8%，三年後強制以1:1轉換為普通股，財政部並承諾將彰銀經營管理權移轉給得標者。

彰化銀行乙種特別股具有下列特性，並整理如表五所示：

1. 普通股的投票權及被選舉權：(1).15%的官股釋出有優先認購權(2).解決資訊不對稱及代理問題
2. 強制轉換設計：(1).發行滿一年~未滿三年，得一次轉換為普通股(2).發行滿三年需強制轉換(3).積極促成合併，加速綜效產生。
3. 股息為發行價格的1.8%：如為一般股利，為面額 $\$10 \times 1.8\%$ ；乙種特別股股利：為標價 $\$26.12 \times 1.8\%$ ，為一般股利的2.612倍

表五 彰化銀行乙種特別股發行內容

項目	條件
發行年數	3年
發行股數	14億股
發行金額	每股 26.12 元
股息	年利率 1.80%，並與當年度普通股每股股利孰高者為分派基礎
是否累積	當年度股息未能發放或發放不足時不得累積至以後年度補足
資本公積之分派	得參加
召集權及表決權	與普通股股東相同
轉換權	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 發行滿 1 年至發行滿 3 年之期間內，股東得轉換為普通股，惟必須一次全數轉換。</li> <li>2. 發行滿 3 年後，未轉換之股份須全數轉換。</li> <li>3. 換股比率為 1 股特別股換 1 股普通股。</li> </ol>

資料來源：劉連煜國科會專題研究-股東及董事因自身利害關係迴避表決之研究(2007)

## 二、市場反應

當時參與投標彰化銀行乙種特別股共有四家，茲簡要說明如下：

1. 淡馬錫:新加坡政府100%持股公司，股票市值佔新加坡股市總值47%，經歷亞洲金融風暴，處理壞帳、問題金融及金融重建為強項。為最積極競標者，並主動爭取優惠條件。
2. 兆豐金:當時國內第二大金控，肩負金融整併責任，為避免乙種特別股私募失敗，至少兆豐金會出面接手。
3. 富邦金:併購眼光獨到，對併購對象及價格評估掌握相當精準，取捨頗有紀律，透過併購建立國內金控中陣容最齊備、產品最完整的金融版圖，對彰銀特別股並未積極搶標。
4. 台新金:四家競標者中規模最小實力最弱，台新金控於2005.06.27接獲彰銀招標邀請函後，即積極參與該投標案，對於該案競標價格之決定及相關事宜，除授權董事長全權處理外，並委託台灣花旗環球財務管理顧問公司作為該案之財務顧問。大動作展開重金競標彰化銀行籌資行動，原定競標價為24元，但董事長吳東亮勢在必得，提高至26.1元，比對手淡馬錫高出40%，最後取得彰銀22.5%股權

當2005年7月22日公開資訊觀測站公告，彰化銀行乙種特別股由台新金控得標時，震驚國內金融市場。本研究採用事件研究法，探究彰化銀行乙種特別股得標宣告，是否引起股票價格波動，以此判斷市場對此事件的評價。

### 1. 研究期間

(1)宣告日/事件日：以公開資訊觀測站之宣告日( $T=0$ )為基準。因此，事件反應開始日為 $t=1$ 。

(2)事件期:取41個交易日，宣告日前20個交易日至宣告日後20個交易日(20, 20)為一事件窗口，主要研究公開資訊觀測站公告彰化銀行乙種特別股得標者之宣告效果。

(3)估計期：取200個交易日，以宣告日前205 個交易日至宣告日前6 個交易日 (-205,-5)作為事件的估計期，藉由估計期來計算個別股票價格的預期報酬率。

## 2 預期報酬率

Brown and Warner(1980)曾提出三種計算股價預期報酬率之模式，分別為平均值調整報酬率、市場調整報酬率及市場模式報酬率。依據其研究結果顯示，不論使用以上何種模式，其所得到的研究結果差異並不大。因此，本研究採用廣泛被研究文獻所採用的市場模式來計算股價的預期報酬，而市場模式意指市場上的個別證券價格報酬率與市場報酬率之間存在一簡單線性關係，其數學公式表示如下：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

其中， $R_{it}$ ：股票*i*於第*t*天之股價日報酬率，以 $\ln(R_{it}) - \ln(R_{it-1})$

$R_{mt}$ ：加權股價指數於第*t*天之股價日報酬率，以 $\ln(R_{mt}) - \ln(R_{mt-1})$ 計之；

$\alpha_i$ ：此市場模式的迴歸參數-截距項；

$\beta_i$ ：此市場模式的迴歸參數-系統風險

$\varepsilon_{it}$ ：此市場模式的誤差項

事件個別股票的預期報酬率為：

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

其中， $E(R_{it})$ ：股票*i*於事件期第*t*天的預期(理論)報酬率。

## 3 異常報酬率

將事件期中的實際個別股價報酬率減去由市場模式所估計的個別股價預期報酬率，即可得出個別樣本的異常報酬率(Abnormal Return; AR)，其計算公式如下：

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}), t = -5, 0, 5$$

其中， $AR_{it}$ ：股票*i*於事件期第*t*天的異常報酬率；

$R_{it}$ ：股票*i*於事件期第*t*天的實際報酬率；

$E(R_{it})$ ：股票*i*於事件期第*t*天的預期報酬率。

累積異常報酬率 將個別樣本在事件期中的日異常報酬率累加起來，即可得出累積異常報酬(Cumulative Abnormal Return；CAR)，其計算公式如下：

$$CAR_i = \sum_{t=-1}^1 AR_{it}$$

其中， $CAR_i$ ：股票i 於事件期中的累積異常報酬率；

$AR_i$ ：股票i 於事件期第t 天的異常報酬率。

而全體樣本的平均累積異常報酬(Average Cumulative Abnormal Return；ACAR) 意即將全體樣本在事件期中的異常報酬率累加後，再除以全體樣本數，其計算公式如下：

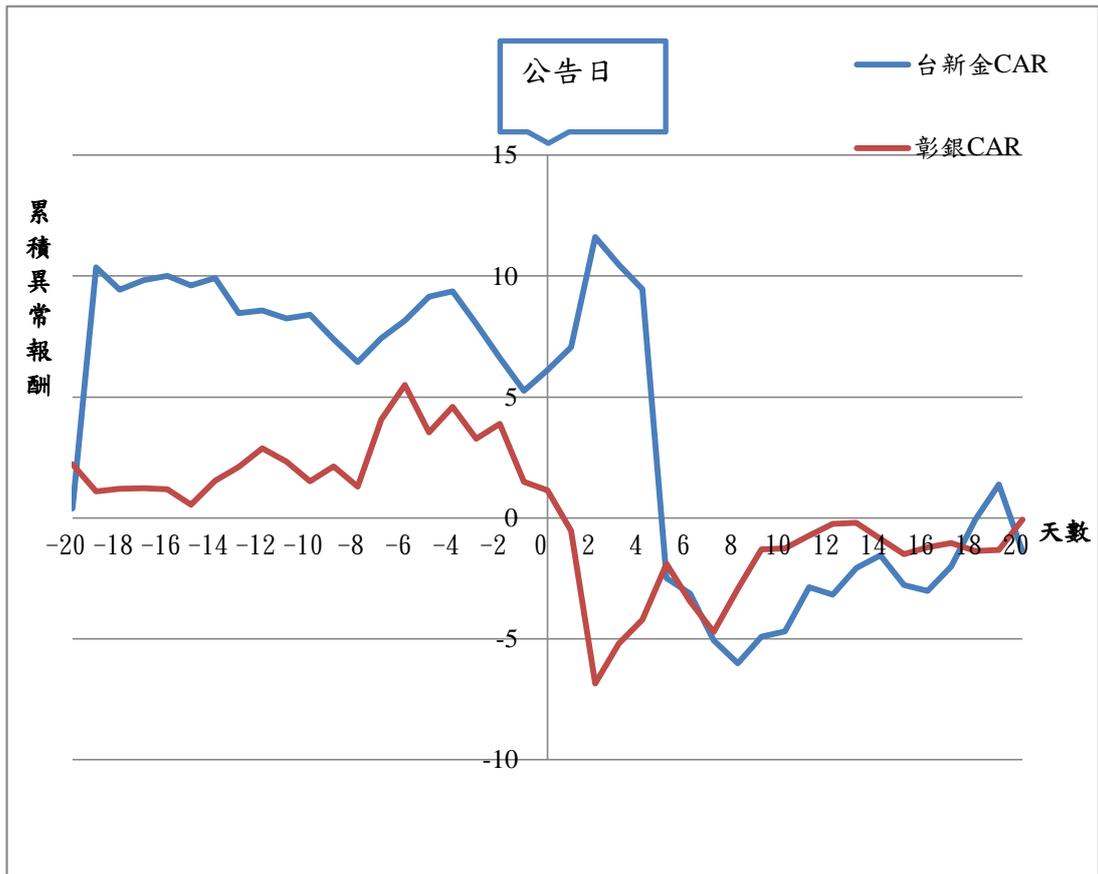
$$ACAR = \frac{\sum_{i=1}^N CAR_i}{N}$$

其中，ACAR：全體樣本於事件期中的平均累積異常報酬率；

N：全體樣本數。

如圖六所示，台新金與彰化銀行宣告日前後 20 日之累積異常報酬分析：

- 得標宣告日前，台新金與彰化銀行股價表現皆優於加權股價指數，表示市場對於此事件對兩家公司未來股東權益影響，皆有正面期待；
- 宣告日後 3 日，台新金股價明顯優於加權股價指數，而彰化銀行股價表現則明顯較劣，顯示市場對於投標結果，認為有利於台新金股東權益，而不利於彰化銀行之股東權益；
- 之後股價表現，則彰化銀行股價表現優於台新金，顯示市場接收更多訊息後，對投標結果對兩家公司影響，有不一樣的解讀，對於台新金以融資方式取得投資彰化銀行乙種特別股資金，資本結構弱化，將不利於政府對其日後合併彰化銀行之支持，因此市場認為將傷害台新金股東權益。



圖七 累積異常報酬分析



### 三、 台新金投資目的

台新金以高於底標45%，每股22.16元，標下彰化銀行乙種特別股，主要著眼於下列因素：

1. 市占率提升，增加行銷通路：如表六所示，台新加彰銀資產市占率將達8.79%，放款市占率達8.26%，國內分行家數達270家，海外分行將由1家增加至7家，銀行業務將進入國內前五大，尤其彰化銀行在中國坤山設有營運據點，布局大陸已久，合併後有助於台新金快速進入大陸市場。

表六 金融機構合併後市占率

機構名稱	資產市佔率(%)	放款市占率(%)	國內據點家數
合庫+農銀	10.53	9.75	280
台銀+中信局	9.53	10.83	170
台新+彰銀	8.79	8.26	270

資料來源：林建平-台灣金融產業融資購併之個案分析，政治大學(2007)

2. 資產規模擴大：2004年底我國金控排名如表七所示，當時台新金控資產總值為8,640億，資產排名第九；而彰化銀行資產總值為1.3兆，預估合併後，金控資產總值將達2.2兆，將超越資產總值為2.1兆的兆豐金控，成為國內第二大金控。因此，如合併成功，台新金得以外部成長方式，最快速度達到擴大金控規模。

表七 2004年度金控排名

單位:百萬元

金控別	資產排名	資產總額
國泰金	1	2,650,078
兆豐金	2	2,120,905
華南金	3	1,590,661
富邦金	4	1,513,088
第一金	5	1,502,542
中信金	6	1,428,979
新光金	7	1,157,308
永豐金	8	1,020,612
台新金	9	864,800

3. 提升企金業務比重:台新金控銀行業務主要以消費金融(信用卡、現金卡及消費性房貸)為主,對雙卡業務而言,每筆借貸金額低,業務成本高,且無擔保品及保證人,授信風險高,長期觀察,消費金融前幾年的高報酬,可能因後面幾年的高逾期放款而侵蝕殆盡,且受消費者保護意識抬頭,業務受主管機關限制較多,因此台新金控為提高營業獲利,擬提高企金業務比重,降低消金業務比重;如表八所示,預估未來併入彰化銀行後,企金放款比重將明顯提升,中小企業放款將提升至6%,排名躍升至第四,大型企業放款市占率將達22%,排名躍升至第三,消金業務比重將由64%降低至51%。

表 八 預估台新金合併前後放款結構變化

放款業務	信用卡	現金卡	消費性 房貸	大型企 業	中小企 業	OBU	政府	其他
台新銀放款 結構	6%	14%	31%	22%	6%	0%	0%	21%
台新加彰銀 放款結構	2%	6%	28%	24%	13%	7%	5%	15%

資料來源:林建平-台灣金融產業融資購併之個案分析，政治大學(2007)

#### 四、 事件演進

- 2005年7月22日 台新金以每股26.12，較底價每股17.98元高出45%，總價新臺幣365.68億元標下彰化銀行乙種特別股，持有彰銀股權22.5%。
- 2005年11月25日 彰化銀行股東臨時會，台新金取得彰銀15席董事中之8席，5席監察人中之3席，依金控法第四條，彰化銀行成為台新金控子公司。
- 2008年6月13日 台新金為提高每席董監席次當選門檻，強行於彰化銀行董事會中，通過減少董監席次，並取得9席董事中之5席，3席監察人中之2席，再次取得過半董監事席次。
- 2008年10月3日 台新金持有彰銀之特別股全數轉換為普通股。
- 2013年2月. 台新金董事會通過評估由彰銀併購台新金可行性之建議案，財政部堅決反對。
- 2013年6月 彰化銀行常董會通過彰化銀行與台新金合併研究案，財政部堅決反對。

## 第五章 合併個案評估

### 第一節 公司基本資料

本研究由台新金與彰化銀行公司年報、金管會統計資料蒐集整理，概略介紹公司基本資料如下：

#### 一、彰化銀行：

彰化銀行成立沿革、十大主要股東、近年股價表現及主要業務介紹如下：

1. 彰化銀行創設於1905年6月5日，由彰化縣吳汝祥先生糾合中部地方士紳，集資二十二萬圓充為股本。於當年發起組織設立「株式會社彰化銀行」，設總行於彰化，是為其發軔之始，迄今已歷一百週年，為臺灣最早由民間自行籌資設立的銀行；1947年3月改組為商業銀行；1998年率先成為公營銀行民營化第一家；2013「The Banker」雜誌公布全球500大世界最具有價值銀行品牌，彰化銀行全球排名第497名。
2. 彰銀十大股東如表九所示，2005年10月3日台新金控入主，持有股權22.5%，成為彰化銀行第一大股東；而官股加計可控制股權，約持股18%；目前經營型態為公民股共治，董事長陳淮舟為台新金控代表，總經理張明道為財政部代表，台新金控持有九席董事中之五席，三席監察人中之二席，董監事席次過半。
3. 1990年以前股價表現曾風光一時，每股來到1,100元，僅次於國泰人壽的2000元，最近二年股價最低來到14.4元，最高來到26.5元。
4. 依據彰化銀行2012年報資料顯示，主要放款業務如表十所示：企業金融佔64.19%，個人放款佔35.81%；國內分行據點共183家，及海外分行7家，其中設於中國昆山的花橋分行，為當地唯一設點台資銀行，2013年9月兩岸開放昆山辦理人民幣跨境貸款試點，將為彰化銀行帶來可觀貢獻。

表 九 彰化銀行十大股東

十大股東	持股率%
台新金(股)	22.55
財政部	12.19
第一商業銀行	2.77
行政院開發基金	2.75
國泰人壽	1.59
花旗(基金專戶)	1.06
永三企業(股)公司	1.02
渣打基金專戶	1.00
中國人壽	0.98
華南銀行	0.90

資料來源:臺灣經濟新報資料庫

表 十 101年度彰化銀行授信業務比重

放款對象	比例%
企業	64.19
個人	35.81
合計	100

資料來源:彰化銀行年報

## 二、 台新金控：

台新金控成立沿革、十大主要股東、股價表現及主要業務介紹如下：

1. 金控主體為台新國際商業銀行，而台新金控係由台新銀行及大安銀行共同以股份轉換方式於2002年2月18日設立，主要經營業務為金融控股公司業已投資及對被投資事業之管理為限。台新金控之組成採分階段性方式完成，即先由台新銀行及大安銀行共同以股份轉換方式設立，並於籌設過程中同時進行合併（以台新銀行為存續行，大安銀行為消滅公司），嗣於2002年12月31日在以換股方式將台証證券及台新票券納入金控子公司。
2. 子公司台新銀行於1990年財政部開放銀行設立時，由新光集團發起成立，自1990年10月4日籌備，於1992年3月23日開始營業。主要營業項目與彰銀相似，惟台新銀行主要以消費金融為主，而彰銀以企業金融為主。1992年3月23日開始營業；2002年2月18日由台新銀行、大安銀行以股份轉換方式共同成立台新金融控股公司。金控成立後，即於5月28將兩家銀行整併，以台新銀行為存續銀行。2013「The Banker」雜誌公布全球500大世界最具有價值銀行品牌，排名第186名。
3. 隸屬新光集團，十大股東如表十一所示，董事長吳東亮及其友好聯盟持股約20%。
4. 最近兩年股價表現，最高來到16.8，最低來到8.54
5. 依據台新金控2012年度年報資料顯示，金控主體台新銀行主要放款業務比重如表十二所示：企業金融佔37%，個人放款佔63%；市占率如表十三所示，其中房貸市占率5%；車貸市占率25.6%，市場排名第一；信用卡市佔率19.9%，市場排名第三；國內分行據點共101家，及海外據點4家；在兩岸金融布局與業務發展，主要以從事融資租賃、貿易與保理三合一業務。

表 十一 台新金控十大股東

十大股東	持股率%
國泰人壽	3.76
博瑞(董事長吳東亮)	1.52
台新租賃	3.15
渣打梵加德	1.94
台化合成	1.36
花旗(基金專戶)	1.35
新纖	1.31
東賢	1.29
遠雄人壽	1.10

資料來源:臺灣經濟新報資料庫

表 十二 2012年度台新銀放款業務比重

放款對象	比例%
企業	37.00
個人	63.00
合計	100

資料來源:台新金控2012年度年報

表 十三 市佔率比較

銀行別	全體銀行總計	彰化商業銀行	台新國際商業銀行
資產	37,749	1,684	1,106
資產市占率%	100.00	4.46	2.93
資產市占排名	--	10	14
權益	2,461	109	69
權益市占率%	100.00	4.41	2.78
權益市占排名	--	11	16
稅前損益	141	6	9
盈餘市占率%	100.00	3.97	6.45
稅前盈餘市占排名	--	11	4
授信總額	24,449	1,210	728
授信市占率%	100.00	4.95	2.98
授信市占排名	--	8	14
存款(含郵匯轉存款)	29,692	1,340	872
存款市占率%	100.00	4.51	2.94
存款市占排名	--	9	14
逾放比	0.44	0.40	0.21

資料來源:金管會統計資料、台新金控年報

## 第二節 營運及財務概況

本研究擬透過兩家公司年報之各項營運及財務比率，比較投資彰化銀行乙種特別股前後，台新金與彰化銀行營運及財務概況，了解此事件對個別公司影響。

### 一、彰化銀行營運及財務概況

彰化銀行近年營運及財務概況如表十四所示：

1. 2004年淨值748億，資產1.3兆，廣義逾放比7.77%，金額高達663億，資產品質不佳，且資本適足率偏低，獲利能力不佳，為改善資本結構、打消呆帳及引進策略性投資人，辦理乙種特別股增資。
2. 2005年取得台新金乙種特別股資金挹注後，大幅打消呆帳594.67億，雖然導致稅前虧損480億，但資產品質大幅提高，使95年稅前純益大幅成長130%，奠定未來獲利基礎。
3. 觀察其資產報酬率(ROA)及股東權益報酬率(ROE)仍偏低，獲利能力尚未獲得同步提升；但廣義逾放比逐年下降，2012年已降至0.33%，資本適足率11.54%，資產品質大幅提升，資本結構已大幅改善。
4. 彰化銀行長期經營大陸昆山地區台商，將隨著兩岸開放昆山境外人民幣貸款試點計畫，對未來營運將有莫大助益。

表 十四 彰化銀行營運及財務比率

單位:億元

年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
淨值	748	649	855	856	828	836	900	957	1,038
淨值成長率 (%)		-13.22	31.68	0.07	-3.18	0.98	7.64	6.25	8.50
資產	13,132	13,339	13,664	13,265	14,114	14,892	15,312	16,000	16,320
資產成長率 (%)	-	2	2	-3	6	6	3	4	2
廣義逾放比	7.77	1.67	1.63	1.79	1.67	1.23	0.54	0.37	0.33
資本適足率	10.18	11.03	11.17	10.36	10.61	10.83	10.75	11.54	11.51
稅前純益	16	-480	147	121	71	57	138	106	102
成長率(%)	-	-3016.28	130.61	-17.40	-41.62	-19.35	142.07	-23.60	-3.47
EPS(元)	0.18	-7.55	2.37	1.95	1.14	0.92	2.23	1.56	1.41
ROA(%)	0.10	-3.74	1.10	0.84	0.51	0.39	0.76	0.68	0.63
ROE(%)	1.68	-63.71	18.24	14.34	8.60	6.99	13.28	11.57	10.17
每股淨值	15.09	10.21	13.77	13.78	13.34	13.47	14.50	14.13	14.33

資料來源:彰化銀行年報

## 二、 台新金控營運及財務概況

台新金控近年營運及財務概況如表十五所示：

1. 2004年度，台新金稅後純益達到一一三億，高居十四家金控第五名，股東權益報酬率(ROE)17.9%，EPS2.43強大的消金業務更帶動盈餘連續三年成長超過50%，台新金獲利表現優於同業。
2. 台新金計畫透過併購資產規模超過本身很多的彰化銀行，達到提高各項市占率，並以最快速的方式達成集團成長，而投資彰化銀行乙種特別股。但以融資方式取得併購資金的合併策略，導致金控集團資本結構轉劣，2005年下半年來起又遭雙卡(信用卡、現金卡)風暴，及2008年再遭金融海嘯連動債風暴重創，提列近千億呆帳，稅前純益大虧52億元；如2008年當時彰化銀行董事會，台新金無法取得過半數董監事席次，依金控法第四條，彰化銀行即不納入台新金控集團子公司，則其投資彰化銀行的長期投資部分，需提列鉅額虧損，台新金控恐面臨倒閉。幸而，最終仍持有過半董監事席次，避免了一場金融風暴。
3. 台新金控恐資產及淨值規模處產業後段，以融資方式取得併購資金，至集團資本適足率偏低、雙重槓桿比率偏高，大幅提高財務及營運風險；此時彰化銀行體質已大幅改善，輿論一致認為，將百年老店的彰化銀行與瀕臨倒閉的台新金合併是相當不合理的，也因此與彰化銀行合併一案，遲遲無法獲得財政部同意，並影響長期投資布局。
4. 台新金經過裁員減薪及出售台證證券，近三年在財富管理業務及利率較高之中小企業放款、及消費金融放款持續成長，手續費收入增加，利差擴大，獲利逐年成長，2010年更獲英國 The Banker 選為年度最佳銀行。2013.11.04第三季法說會，公布2013年前三季稅後淨利達118億，超越2012年全年獲利102.6億，未來持續看好中小企業放款獲利。

表 十五 台新金營運及財務比率

單位:億元

年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
集團淨值	740	1,410	1,530	1,580	1,470	1,560	1,660	1,800	1,800
淨值成長率(%)	--	90.54	8.51	3.27	-6.96	6.12	6.41	8.43	0.00
集團資產	8,650	23,490	23,310	23,390	23,520	23,750	24,690	26,220	27,210
資產成長率(%)	39.67	170.59	-0.41	0.36	0.56	0.95	3.97	6.19	3.77
集團資本適足率(%)	127.13	94.10	98.32	107.35	109.40	132.97	119.34	129.68	140.74
雙重槓桿比率(%)	114.00	138.00	118.00	125.00	128.00	107.00	114.00	105.00	119.00
稅前純益	110	-30	-160	40	-52.0	81	75	94	104
成長率(%)	51.40	-127.27	-433.33	125.00	-230.00	255.77	-7.41	25.33	-10.64
EPS(元)	2.43	-0.68	-3.15	0.46	-0.84	0.98	0.91	1.16	1.30
ROA(%)	1.52	-0.07	-0.31	0.45	-0.07	0.45	0.57	0.64	0.63
ROE(%)	17.92	-4.98	-27.45	4.36	-9.84	11.47	9.57	11.06	11.19
每股淨值	15.37	13.49	12.93	13.29	12.10	14.36	13.97	14.13	13.09

資料來源:台新金年報

### 第三節 台新金合併目的

2012年2月，台新金董事會通過由彰化銀行合併台新金建議案，驚動財政部及國內金融界。台新金控雖未取得彰化銀行百分之百股權，但已於2005年11月25日彰化銀行董事會，取得超過半數之董監事席次，依金控法第四條，彰化銀行已為其集團子公司，為何仍積極推動兩家銀行合併？

1. **避免合併產生變數:**政府態度為合併成功與否關鍵因素，合併時程延宕愈久，變數愈多，如政府決定釋出18%官股時，金額將達200億以上，以台新金目前規模，恐無力承接，如順利以1:1的換股比率，取得彰化銀行全部資產與經營權，立即躍升為國內第二大金控，並享有彰化銀行長期布局大陸成果。
2. **規模競爭壓力:**為提高經營效率，金控產品多元化，國內金控業者莫不積極採取併購方式，以擴充金融版圖。如2013年台北富邦進行併購香港華一銀行；國泰金控也併購柬埔寨SBC銀行金融機構；中信金標購台灣人壽保險公司；但2013年初台新金擬併購紐約人壽，卻遭金管會以其雙重槓桿比率過高而否決。依據金管會規定，符合雙重槓桿比率低於115%等條件的金控，顯示其財務健全，申請轉投資時，可以適用自動核准制。根據金管會最新統計，如表十六所示，台新金今年8月底的雙重槓桿比例達115.06%，負債/淨值比25.52%、負債/資產20.33%，都高居金控第二；然而，台新金也曾公布，雙重槓桿比例中有45%是因為投資彰銀；因此，與彰銀合併案若遲遲不解決，將嚴重影響台新金長期投資布局。

表 十六 金融控股公司財務及業務比率表

2013 年 8 月底

單位：%

金融控股公司名稱 by Company	負債占淨值比率 Liability/Equity	負債占資產比率 Liability/Asset	<sup>2</sup> 雙重槓桿比率 Double Leverage Ratio
華南金融控股公司	11.52	10.33	109.94
富邦金融控股公司	17.73	15.06	106.35
中華開發金融控股公司	17.42	14.83	111.16
國泰金融控股公司	27.07	21.30	119.72
中國信託金融控股公司	6.74	6.32	88.05
永豐金融控股公司	14.17	12.41	111.82
玉山金融控股公司	19.45	16.29	107.95
元大金融控股公司	16.44	14.12	111.06
台新金融控股公司	25.52	20.33	115.06
新光金融控股公司	24.57	19.72	110.59
兆豐金融控股公司	17.32	14.76	110.30
第一金融控股公司	6.58	6.18	103.38
日盛金融控股公司	19.19	16.10	114.22
國票金融控股公司	5.01	4.77	102.46
臺灣金融控股公司	5.52	5.23	104.76
合作金庫金融控股公司	3.57	3.44	103.53

資料來源:金管會統計資料

### 3. 著眼大陸市場:隨著兩岸金融逐漸鬆綁,如表十七所示,國內業者積極於海

<sup>2</sup>雙重槓桿比率(DLR)是指長期投資金額占淨值的比率,金管會以此觀察一家金控公司轉投資的負債比率是否偏高。金管會方面表示,如果雙重槓桿比率過高,即代表金控長期投資的資金很大部分不是自有資金,而是來自借款,破產風險可能過高。金控監理時須負債比及雙重槓桿同時攀高時,才會要求業者提出說明及改善計畫。

外布局，海外獲利佔稅前盈餘比重逐年提高。較早期投資大陸金融業者，如國泰世華及兆豐金獲利開始顯現。今年9月，兩岸開放昆山試驗區承作個人跨境人民幣業務優惠，彰銀為國內唯一設點銀行，未來獲利可期；此外，拓展海外市場，主要以服務企業戶為主，彰化銀行64%為企業放款，合併後可快速進入大陸市場及吸收彰銀大量企金客戶。

表 十七 海外獲利比較

金融機構	全體本國銀行		彰化銀行		台新銀		台北富邦		兆豐銀		國泰世華	
	海外分行(含OBU)獲利佔全行稅前盈餘比(%)	大陸地區獲利佔全行稅前盈餘比(%)										
2008	-15.74	0.00	-20.55	0.00	-23.13	0.00	23.79	0.00	79.28	0.00	-62.68	0.00
2009	37.04	0.00	13.27	0.00	35.15	0.00	18.14	0.00	53.89	0.00	26.80	0.00
2010	20.40	0.00	3.67	0.00	11.81	0.00	32.01	0.00	35.83	0.00	20.68	0.00
2011	23.58	0.17	13.03	0.44	18.95	0.00	27.88	0.00	46.55	0.00	19.98	0.67
2012	30.62	0.37	23.75	0.59	22.26	0.00	27.83	0.00	52.34	0.57	33.55	1.95

資料來源:金管會統計資料

## 第四節 解決合併案意向

由最近產業發展顯示，我國政府及金融機構皆以擴大營運規模、積極海外布局為我國金融產業未來發展趨勢與策略。然而我國金控產業整併成敗，受政府態度影響很大，因此本研究擬依此產業共識前提下，再進一步分析台新金控與政府，對於解決與彰化銀行合併案，各自考量之立場：

### 一、 台新金控意向

自經歷金融海嘯連動債風暴以後，台新金控處分長期投資，打消虧損，在理財業務手續費收入大幅成長、中小企業放款比率提高，利差擴大，使其獲利能力大幅改善，2013.11.04第三季法說會，公布2013年前三季稅後淨利達118億，超越2012年全年獲利102.6億，獲利表現亮眼。但在擴張金融版圖上，卻因雙重槓桿比率過高，而落後國內其他同業。

台新金在二次金改時投資約366億元於彰化銀行乙種特別股，取得彰化銀行22.5%股權，當時財政部承諾將協助取得經營權；但目前彰化銀行經營現況為公民股共治，董事長陳淮舟為台新金控代表，而總經理張明道為財政部代表，因此台新金雖擁有過半數董監事席次，仍未完全掌握實質經營權。

因此，今年台新金控對於與彰化銀行合併一案，提出以下建議：

1. 循國泰世華金控及台北富邦金控成立模式，由彰化銀行合併台新金控集團子公司台新銀行，採用股權交換方式，由彰化銀行以發行新股，交換台新銀行百分之百股權，彰化銀行為存續銀行，而台新銀行為消滅銀行，台新金控將持有新彰銀約百分之五十股權，彰化銀行保持上市公司，因台新銀為台新金控百分之百持股公司，因此換股後，並不影響台新金控雙重槓桿比率。
2. 如百分之百股權合併，政府有困難，台新金控希望政府能買回股權，讓台新金能拿回當年投資本金，且不要求利息部分，讓台新金控能重新布局長期投資，

以免影響廣大股東之權益。

由台新金控提出之建議案中，可看出其主要訴求為，不增加對彰化銀行投資金額，但取得彰化銀行百分之百經營權；如政府無法達成當年移轉經營權承諾，希望政府返還原始投資本金。

## 二、 台新金控意向之評估

台新金控擬採世華銀行併入國泰金，與世華銀行併購案及富邦金控併購台北銀行模式，但以台新金控目前於國內金控資產排名位居第五，尚難以與排名第一的國泰世華金控，及排名第二的台北富邦金控相提並論，且以其目前雙重槓桿比率及負債佔淨值比率皆高居金控業第二位，尚難以說服政府放棄對彰化銀行控制權，且要經過立法院同意，實務上也不可行。

- **合併之評估:**合併之對價可為現金支付或股權交換，2012年底彰化銀行市值約\$1,080億元，以台新銀行2012年底淨值約\$995億元財務實力，並無能力以現金支付取得彰化銀行其他股權，但以百分之百股權交換方式合併，換股比例假設以股價淨值比法計算為1:1.6如表十八，股價及每股淨值資料來源為臺灣經濟新報資料庫，合併後持股計算如表十九，因台新金以其百分之百持股子公司台新銀進行股權交換，將使彰化銀行官股及其餘股東持股比率，遭到大幅稀釋而下降，而台新金卻以將近百分之五十持股，擁有新彰銀經營權，不符合新彰銀股東權益，且以合併後掌握實際經營權者來看，彰化銀行實質上為消滅銀行。

表 十八 股價淨值比換股比率計算

單位:元

項目	(1) 2012 年 市場均價	(2) 2012 平均 每股淨值	(3) 1 年 P/B=(1)/(2)	(4) 2013 平均 每股淨值	(5) 估計價格 =(3)*(4)
彰銀	11.83	14.5	0.82	14.9	12.22
台新金	8.37	14	0.6	13.77	8.26
換股比例					1.6

表 十九 彰銀與台新金合併後持股比計算

單位:億

持股計算	台新銀	彰銀	新彰銀	合併前彰銀 持股比	合併後新彰 銀持股比
合併前股數	49	72	-----	-----	-----
換股比例	-----	1:1.6	-----	-----	-----
轉換後股數	30.63	72	102.63	-----	-----
台新金持股	30.63	16.2	46.83	22.5%	45.6%
官股持股	-----	21.43	21.43	18.6%	13.0%
彰銀其他股東持股	-----	67.85	67.85	58.9%	41.4%

資料來源:金管會統計資料、臺灣經濟新報資料庫

- **返還原使本金之評估:**如表二十所示，資料來源為彰化銀行年報，台新金原始投資本金約三百六十六億元，扣除歷年彰銀支付股息、股利後，估計尚未收回本金約為三百二十五億元。雖然彰化銀行目前營運及財務結構已大幅改善，但以其2012年度淨值約一千億，海外投資布局資金需求仍高，且政府國庫有限，亦難以增加對彰化銀行投資，因此，返還台新金原始投資本金，須仰賴外部籌資，才能解決資金來源問題。

表 二十 台新金未收回本金計算

單位:元

台新金投資本金計算	
94 年支付股價	\$26.12
各年度配息	
95	\$0.47
96	0.47
97	0.47
98	0.60
99	0.30
100	0.28
101	0.20
102	0.10
尚未收回投資本金	\$23.23*14 億股=325 億元

### 三、 政府意向

2005年當時政府為打消彰化銀行高額逾期放款，改善其資產品質，故引進台新金資金，並承諾移轉經營權，協助台新金取得過半董監事席次。未料台新金投資彰銀資金來自於融資方式，2005年下半年旋即發生雙卡風暴，2008年金融海嘯再遭受連動債風暴，發生鉅額虧損後，台新金各項營運及財務比率無法符合各方期待；再加上台新金以過半董監事席次優勢，主導彰化銀行董事會議程，強行通過與彰化銀行以1:1之換股比率合併提案，甚至發生台新金控代表利用代理官股代表董事長職務期間，解除總經理職務，安插台新金控人員，引發各方對台新金控僅以持有彰化銀行22.5%股權，竟取得彰化銀行100%經營權，引發代理問題，且不符合公司治理精神與彰化銀行全體股東權益；並引起彰化銀行經理人與工會強烈反彈，認為將百年老店的彰化銀行賣給虧損累累的台新金控，實屬賤賣國家資產無疑，且台新金控以蠶食鯨吞方式侵入彰化銀行人事，顯然台新金控並無誠信可言。

雖在政黨輪替及各方輿論壓力下，合併案就此擱置，但台新金控持股比例22.5%高於官股持股比例18%，及台新金確為彰化銀行最大單一股東之事實，因此政府方面也未曾表示台新金與彰化銀行不得進行合併，且對於金融整併也認為勢在必行。但對於台新金於2013年2月提出由彰化銀行發行新股，以百分之百合併台新銀行的建議案，政府立即表示強力反對，並表示：

1. 政府絕對反對僅以300多億資金即取得上兆銀行資產
2. 移轉經營權，並不代表百分之百持股
3. 金融機構整併原則:必須依照市場機制、斟酌相關法令的規定、符合全民的大眾利益。
4. 財政部長張盛和表示，金管會不會同意「惡性併購」。

2013年七月，台新銀行因信用卡資訊系統委外給單一關係人有缺失，且遲遲無法改善，遭金管會重罰陸佰萬元。金管會表示，在重大缺失未改善前，銀行相關投資、合併案不會送件，因此，台新金提出由彰化銀行合併台新銀建議案，遭到政府技術性中止。

由政府對台新金合併提案之回應，顯示合併案中，政府關注主併銀行的營運及財務實力、符合股東權益以及股權稀釋影響控制權的問題。

#### 四、 政府意向之評估

隨者全球國際化及自由化趨勢，金融業規模競爭未曾停歇，尤其上海自由貿易區成立後，將開放利率及金融商品自由化，種種優惠政策，將對我國銀行業務產生虹吸效應，假如我國銀行業不盡速進行整併，恐怕將面臨倒閉風潮；而政府也不斷強調支持「公公併」或「公民併」，而目前為公股銀行整併良好契機。2013年11月財政部即請公股金控對「公公併」進行評估。

政府因避免圖利特定財團及賤賣國家資產爭議，遲遲避談台新金與彰化銀行合併條件，錯過合併時機，但彰化銀行雖未併入台新金控，但台新金控掌握過半董監事席次，並介入經營權，將產生利益衝突的問題，法人董事可能做出傷害其他股東權益之決定，如台新金於彰銀董事會強行通過換股比率一案，即涉及利益迴避問題。因此台新金與彰化銀行合併時程延宕，對彰化銀行其他股東之權益將造成傷害。

政策的不一致性，往往使業者無法依循，弱化政策的推行。不論是以哪種方式進行合併，都應有一套放諸四海皆準的政策方向，才能真正避免圖利特定財團的疑慮。

## 第六節 可行性方案

依照我國金融控股公司法第四條，所謂金融控股公司，指對一銀行、保險公司或證券商有控制性持股，並依金融控股公司法設立支公司；所謂子公司，指金融控股公司有控制性持股之銀行、保險公司、證券商，及持有已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之五十，或其過半數之董事由金融控股公司直接、間接選任或指派之其他公司；而所謂控制行股權，指持有一銀行、保險公司或證券商以發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事。

依據我國金融控股公司法，金控公司對子公司持股又可分為，持股百分之二十五以上，及持股百分之百，因此台新金與彰化銀行合併案未來可能結果不外為：持有控制性股權或百分之百持股；撤資，台新金取回原始投資本金。

因此，本研究擬依據台新金與政府對合併案之意向，及未來可能之發展，提出解決方案，並評估各方案之影響及其限制條件：

### 一、 台新金控持有彰銀百分之二十五以上控制性持股

如前一小節所提，台新金控雖擁有彰化銀行超過半數之董監事席次，依據金融控股公司法第四條，彰化銀行已為其金控子公司；但其目前持股尚未達金融控股公司法之控制性持股比例百分之二十五，因此，對於彰化銀行股權之控制性，尚存在變數；然而政府亦反對台新金僅以三百六十六億資金，即取得彰化銀行一兆六千萬資產及百分之百經營權，且當年彰化銀行乙種特別股公開招標時，政府僅承諾得標者取得經營權，並未承諾為百分之百經營權，此外，以台新金目前各項財務比例，亦難以再出資承接彰化銀行其餘股權。

假設台新金控願意就持股比率讓步，而政府亦同意其增加對彰化銀行持股，

至超過百分之二十五以上，並由台新金自行透過公開市場買入，經營方式維持公民股共治型態，董事長為台新金控代表，而總經理為財政部代表；如表二十一所示，流通股數資料來源為臺灣經濟新報資料庫，依彰化銀行目前流通在外股數約七十七點五億股及最近六十天平均股價計算，假設台新金再增加百分之三彰化銀行股權至百分之二十五點五，預估所需投資金額約三十八億。

表 二十一 台新金增加彰銀持股投資金額計算

台新金增加彰銀持股金額計算	單位:億
彰銀流通股數	77.5
增加 3% 持股股數	2.325
彰銀 60 天均價(元)	16.28
增加投資金額	38

● 評估此方案影響如下：

➤ 對台新金控而言：

1. 持股達控制性持股比率，且擁有彰化銀行超過半數董監事席次，將可達到穩固其對彰化銀行控制權目的，並可透過集團運作，讓台新銀行與彰化銀行業務上採取策略性合作，彼此享有對方銷售通路，發揮交叉行銷效益，亦可享有彰化銀行長期布局中國經營資源。
2. 如表二十二所示，台新金淨值及雙重槓桿比率資料來源為台新金年報，預計台新金至少需再投資三十八億資金，則其長期股權投資金額增加，連帶影響其長期股權占淨值比之雙重槓桿比率再提高，依其今年第二季資料推

估，其雙重槓桿比率將達 116.64%，逼近金控法令限制之 125%，但超過大陸設點限制之 115%，因此台新金恐需增資籌措資金。

表 二十二 台新金增加彰銀持股對雙重槓桿比率影響

增加持股後之雙重槓桿比率計算	單位:億
台新金淨值(1)	1,887
雙重槓桿比率(2)	114.61%
長期股權投資(3)=(1)*(2)	2,163
再投資金額(4)	38
增加持股後長期股權投資(5)=(3)+(4)	2,201
再投資後雙重槓桿比率(6)=(5)/(1)	116.64%

➤ 對彰化銀行而言：

1. 台新金透過公開市場買入，價格較符合市場機制；且未發行新股，無股權稀釋情形，符合股東權益；透過與台新銀策略合作，可吸取台新銀經營獲利經驗，提高經營績效。
2. 維持目前公民股共治，總經理仍為財政部代表，減少直接併入產生的人事異動及文化衝突。
3. 未持有超過百分之五十股權，卻因董監事席次過半，擁有實質經營權，可能產生利益衝突問題。

➤ 對政府而言：

1. 台新金增加之持股來自於公開市場，減少圖利特定財團及賤賣國家資產疑慮
2. 官股持股比率未變，不會發生股權稀釋情形，不影響政府控制權。
3. 台新金持股尚未過半，因此，對於台新金是否為彰化銀行最適合之合併對

象，政府仍保有彈性。

● 限制情形：

依據金融控股公司法第六條：同一人或同一關係人對一銀行、保險公司或證券商有控制性持股者，除政府持股及為處理問題金融機構之需要，經主管機關核准者外，應向主管機關申請許可設立金融控股公司；因台新金控持有彰化銀行，非政府持股，而目前彰化銀行已非問題金融機構，因此，台新金控集團內擁有兩家銀行子公司，是否符合金融控股公司法規定，有待商榷。

## 二、 百分之百股權合併

台新金投資彰化銀行最終目的為股權合併，取得彰化銀行控制權，因此於2013年6月彰銀常董會表決通過彰銀與台新銀的合併研究案；但是遭到財政部表達堅決反對立場，認為台新金此舉為惡意併購，而金融業為高度監理事業，金管會絕不會同意台新金投資了300多億元，就可以取得彰銀1.7兆到2兆元的資產。對於政府而言，一方面彰化銀行原為公股銀行，將官股釋出與民股，恐再陷入二次金改圖利特定財團疑慮，阻力甚大；且政府對於台新金合併彰化銀行適格性提出質疑，認為以台新金目前公司治理情形，並非與彰銀進行合併適合對象；另一方面，政府對於金融整併無論是「公公併」或「公民併」認為已是勢在必行。2013年11月20日財政部長張盛和表示，已指示公股金控公司就「公公併」進行整併評估。

- 策略：藉由推動「公公併」及「公民併」進行兩階段合併，以達到台新金股權合併，及保留政府控制權目的。在有關國內金融機構進行整併對象中，彰銀、華銀及一銀多次被提及是否應進行合併，贊成者所持理由為：
1. 三者皆為公股金融機構，政府持股比皆低於百分之五十，企業文化背景相同，合併阻力較小。
  2. 業務內容重疊，合併可減少銀行家數，降低產業殺價競爭情形。

我國金控市占率如表二十三所示，資料來源為金管會統計資料及臺灣經濟新

報資料庫，第一階段，由彰銀、第一金控及華南金控進行「公公併」，合併後總資產約新臺幣 5.9 兆，資產市占率達 16%。第二階段「公民併」，台新金再進行併入，合併後總資產約 8.7 兆，資產市占率達 23.5%。

合併後公民股共治，因公股持股 19.4% 應為最大股東，循其他國營事業模式，董事長為官股代表，而總經理應以非控制權法人代表之專業經理人出任，將可提升合併後金控集團之營運績效。

表二十三 我國金控排名

單位：十億

金控公司名稱	集團資產	資產排名	集團淨值	淨值排名
國泰金融控股公司	5,755	1	241	3
臺灣金融控股公司	4,570	2	245	2
富邦金融控股公司	4,321	3	282	1
合作金庫金融控股公司	2,985	4	145	9
兆豐金融控股公司	2,788	5	209	4
台新金融控股公司	2,755	6	189	5
新光金融控股公司	2,444	7	106	12
中國信託金融控股公司	2,323	8	185	6
第一金融控股公司	2,177	9	136	10
華南金融控股公司	2,091	10	130	11
永豐金融控股公司	1,425	11	102	13
玉山金融控股公司	1,328	12	78	14
元大金融控股公司	841	13	158	8
中華開發金融控股公司	594	14	162	7
日盛金融控股公司	247	15	33	15
國票金融控股公司	211	16	32	16

\*2013.06.30 彰銀總資產 1.6 兆，淨值 8.5 億

兩階段股權合併後持股比例計算如表二十四，相關資料取得，股本為 2013 年 6 月 30 日止金管會統計資料；泛官股持股為政府可控制之持股，由臺灣經濟新報資料庫各金融機構十大股東明細，計算財政部加計公股銀行(如台灣銀行、第一銀行、華南銀行等)或國營事業(如臺灣菸酒)持股；換股比率會影響合併後持股比，且須考慮個股定價及控制權溢酬等變數，考量本研究主要呈現合併對股權稀釋影響，為簡化計算，假設為 1:1:1:1 平價合併。

表 二十四 兩階段股權合併持股計算

單位:百億

金融機構	彰銀	台新金持有彰銀	台新金	第一金	華南金	
股本	720	162	760	810	863	
泛官股持股比	18.6%	0	0	26.06%	31.01%	
第一階段	合併後股本	2,393				
	合併後持股比	30.1%	6.8%	-----	33.8%	36.1%
	合併後泛官股持股	25.6%				
第二階段	合併後股本	3,153				
	合併後持股比	23%	5.1%	24%	25.7%	27.3%
	合併後泛官股持股	19.40%				

● 影響：

➤ 對台新金：

1. 未增加投資金額，且達成百分之百股權合併。
2. 兩階段合併後，原台新金控股權加上持有彰銀股權轉換後，台新金股東將持有合併後金控公司約 29.1% 股權，而以吳東亮及其友好聯盟持有台新金約 20% 股權計算，估計合併後其持股將被稀釋為 5.8%。
3. 股權已被稀釋，應無法掌握過半董監事席次，控制權下降，與其他民股經營團隊及官股共治。

➤ 對彰化銀行：合併前，經營權為台新金控，經營方向也由其決定，但獲利能力卻無法與台新金控相提並論，是否為台新金投資過程中，產生利益衝突所帶來的效應值得關注；結合三家金控專業經營團隊，降低重疊性高的企業金融業務競爭情形，並降低文化差異產生的人事衝突風險，如發揮水平整合及市場占有率大幅提高帶來的經營效益，應可提升股東權益價值。

➤ 對政府：

1. 減少銀行家數：結合「公公併」與「公民併」兩階段合併後，將減少三家銀行及兩家金控公司，達到減少銀行家數及金控家數目標。
2. 符合全民利益：國內排名前五大金控集團中，排名第一的國泰金控、排名第三的富邦金控及排名第五的台新金控，皆為民股大金融集團，如政府在推動金融整併過程中，大幅喪失對金融機構控制權，將影響未來金融政策的推動，對弱勢族群及弱勢產業融資取得上，將更形困難，對國家產業發產形成障礙；而兩階段合併完成後，泛官股持股比約為 19.4%，仍保有一定控制權，且股權分散，無圖利特定財團疑慮，符合全民利益。

- **限制:**推動「公公併」是否成功，需視政府對公股銀行實質影響力，且台金掌握彰化銀行過半董監事席次，彰銀董事會是否會通過「公公併」尚有變數；但政府仍可透過金融監理手段強勢主導。

### 三、 撤資

2013年6月份台新金代表於彰化銀行常務董事會強行通過與台新金合併研究案，財政部長隨即表示為惡意併購，政府絕對不會讓台新金僅以三百多億資金及取得彰化銀行一兆六千億至兩千億資產，將全力捍衛全民資產；並表示以台新金目前公司治理情形及財務能力，並無能力併下彰化銀行。而金管會隨即於今年七月份，以金融監理手段，技術性終止台新金合併彰化銀行計畫。

而台新金當年願意投資彰化銀行三百六十六億，最大目的當然為第二階段以百分之百股權交換取得經營權，未料，遭逢雙卡風暴及連動債風暴後，使其經營體質大受影響，合併彰化銀行一案，無法獲得政府支持，延宕八年，也影響其海內外長期投資布局，嚴重落後其他金控同業。對台新金而言，迫切需解決合併彰化銀行一案。因此台新金於今年法說會中也表示，如政府認為百分之百股權交換合併有困難，希望能取回原始投資本金，不計利息，主要及為了重啟長期投資所需資金。

因台新金表示願意不計利息取回投資本金，因此本研究擬忽略貨幣時間價值，計算台新金尚未收回原始投資本金如表十九，台新金當年投資彰化銀行乙種特別股每股26.12，扣除特別股前三年1.8%利息，及轉換為普通股後，彰化銀行每年支付現金股息部分，尚未收回原始投資本金每股為23.23元，乘上十四億股，共約三百二十五億元。

如前一小節所提，以彰化銀行目前約一千億淨值，併無能力反還台新金三百二十五億元投資本金，因此，資金來源勢必尋求外部資金。

- 策略:
  1. **推動「公公併」後撤資:**如表二十四所顯示，推動彰銀、第一金控及華南金控進行「公公併」後，台新金持有彰化銀行股權部分已被稀釋為 6.8%，而泛官股持股比將達 25.6%，如政府認為台新金合併適格性有問題，則不進行「公民併」階段，如「公公併」發揮綜效，將使股東權益價值提高，帶動股價上漲，有利於台新金於市場上出脫持股撤資。
  2. **引進國內外新經營團隊，增資再減資:**先以發行 GDR 或私募方式增資，在以減資方式返還台新金投資本金。
- 影響:
  1. **對台新金:**取回投資本金，雙重槓桿比率下降，集團資本適足率上升，有利於重啟海內外長期投資布局。但如以推動「公公併」後撤資方式，時程冗長，股價是否上漲，變數仍多，如能以發行 GDR 或私募方式增減資方式返還本金，較有效率。
  2. **對彰化銀行:**不論是推動「公公併」或發行 GDR 或私募增資，新的經營團隊及經營模式，有助於提升獲利能力及產業發展。
  3. **對政府:**「公公併」後撤資，仍可達到減少銀行及金控家數，且依表二十三，泛官股持股達 25.6%，合併後總資產約新臺幣 5.9 兆，資產市占率達 16%，為國內第二大金控，企金市占率將躍居第一，有利於政府推動輔導中小企業融資業務，促進國內產業成長。
- 限制:推動「公公併」能否成功，須視政府對公股銀行影響力，而發行 GDR 及私募方式增資，須注意過程是否公開透明，以免從導二次金改圖利特定財團及賤賣國家資產疑慮。

## 第六章 結論

隨著全球經濟環境的快速變遷，各國積極推動國際化與自由化的趨勢下，邁向國際成為企業發展目標，大者恆大為國際趨勢，而購併是達成此目標最快速的方法。為因應國際趨勢，政府也朝金融整併而努力，但也有反對聲浪，認為金融機構趨向大型化，恐成金融怪獸，大到不能倒；雖然「大並不一定好」，但由國際排名前十大銀行規模及獲利情形，顯示「好一定要大」，金融機構是高度槓桿經營產業，如果沒有足夠的資產及淨值規模，無法承擔經濟波動所帶來的風險；另一方面，受限於國內市場有限，加上主管機關又對不動產市場實施信用管制，游資過多情形下，殺價競爭情形愈趨慘烈，尤其各金融機構為拓展企業金融市場，近年聯貸市場利率往往低於銀行資金成本；長此以往，國內金融機構如再不進行整併，加上上海自由貿易試驗區成立，恐將引起倒閉風潮。

本研究發現，雖然主管機關強調金融整併應符合市場機制，但由台新金與彰化銀行合併一案延宕八年，顯示主管機關對我國對金融機構高度監理，金融機構合併與其他產業允許惡意併購情形不同，合併政策受政府政策影響很大。因此，要推動國內金融機構進行整併，因由政府推動「公公併」，將規模較小的公股金融機構進行整併後，勢必為金融產業帶來規模競爭壓力，帶動整併風潮。

本研究認為，台新金與彰化銀行合併一案癥結點為，台新金認為投資三百六十六億資金，主要著眼未來得以 1:1 換股比例，百分之百股權交換方式，取得彰化銀行高達一兆六千萬資產的經營權，果真如此，三百六十六億的投資確實相當便宜；但財政部認為，當年引進台新金資金，目的是讓其投資彰化銀行並取得經營權，掌握其經營方向，而三百六十六億資金供彰化銀行打消呆帳後，如台新金團隊經營良好，應可提升彰化銀行獲利能力，為台新金帶來投資收益。然而，彰化銀行雖自 2005 年打銷呆帳後，資本結構轉佳，資產品質提升，但獲利能力仍居產業後段；且台新金投資彰化銀行乙種特別股資金來源為融資取得，讓人產生融資買下惡意併購疑慮。而台新金也因此於之後的雙卡風暴及金融海嘯的連動債風暴中受傷慘重，可見，以融資方式取得併購資金，提高主併公司併購風險，容

易導致失敗。

在持有超過百分之二十五控制性股權、百分之百股權交換合併及撤資三種方案中，發現除百分之百股權交換合併外，只要牽涉現金投資，將受限於經營及財務結構問題。因為金融業為自有資本比率低的產業，股權投資須以增資取得資金來源，否則長期股權投資增加，而淨值未同步增加，將導致雙重槓桿比率及負債佔淨值比過高情形。在合併支付的對價中，也偏向以股權交換合併，即不需動用資金。

在表二十三兩階段股權合併持股計算中發現，第一階段「公公併」對台新金股權稀釋程度較高，而官股持股比也較高，因此，本研究認為，既然政府認為台新金合併彰化銀行適格性不足，為符合兩家公司股東權益及全民利益，應推動「公公併」稀釋台新金股權後，讓台新金退出董監事席次，於適當時機出脫持股撤資。讓金融合併有一明確方向。

本研究發現，無論是合併或撤資，「公公併」較符合維護全民利益及政府經營權目標。2013年11月財政部也積極請公股金控對「公公併」金融整併政策進行評估，計畫由公股銀行帶動金融整併風潮。因此，本研究結論與目前政策方向一致。

2013年11月21日行政院會通過「企業併購法」修正草案，其中將放寬併購所支付的對價，除發行新股外，還可採用現金或其他財產支付。在所有合併案中，事前的各項評估，為何併購、找尋合適對象、盡職審查(Due Diligence)、目標公司評價、如何併，最終合併能否成功，在於要支付多少，雖然股權交換並未支付現金，但仍有支付成本，且換股比例影響合併後控制權，本研究主要著眼於股權交換對股權稀釋之影響，法案通過修正後，支付對價更多元，對於以現金或其他資產作為支付對價，對股東權益、股權稀釋及合併後經營績效之影響評估，可作為後續相關研究之參考。

## 參考文獻

### 中文部分

- 1 丁碧慧、陳寧馨、蔡婉貞，控制股東股權結構、董事會組成與總經理離職關係—以本國銀行業為例，臺灣銀行季刊第六十一卷第三期，1~17頁，2010.09。
- 2 方嘉麟、樓永堅，企業併購個案研究，元照出版，171~252頁，307~337頁，2008年
- 3 李沃牆、郭宸臻，銀行經營績效與經營指標關聯性之研究—分量迴歸之應用，臺灣銀行季刊第六十三卷第二期，1~3頁，2012.06。
- 4 林建平，台灣金融產業融資購併之個案分析，政治大學碩士論文，49~72頁，2007年。
- 5 梁金樹，我國金融控股公司整併之可行性分析，輔仁大學碩士論文，66~67頁，2004年。
- 6 陳妹棋，台新金控與彰化銀行之最佳換股比率，逢甲大學碩士論文，27~57頁，2006年
- 7 曹耀鈞，我國金融控股公司之經營績效檢視—EVA 觀點，臺灣銀行季刊第六十二卷第二期，22~23頁，2011.06。
- 8 黃日燦，黃日燦看併購—台灣企業脫胎換骨的賽局，經濟日報出版，170~224頁，2012年
- 9 彭嘉雋-我國金融業開發兩岸投資銀行之策略及可行性分析，交通大學碩士論文，66~69頁，2011年。
- 10 楊耀鴻、林雅惠，台灣金控產業結構、廠商行為與經營績效之分析，中華管理評論國際學報-期刊，3~23頁，2012.11。
- 11 劉連煜，股東及董事因自身利害關係迴避表決之研究—從台新金控併購彰化銀行談起，國科會專題研究計畫研究成果報告，4~7頁，2007年。
- 12 蔡鏡銘、鄭鳴，臺灣地區金融控股公司經營效率之研究—基於產業組織理論，臺灣銀行季刊第六十卷第三期，3~5頁，2009.09
- 13 劉定焜、尤雅慧，臺灣金融產業購併動機與購併後綜效之實證研究，臺灣銀行季刊第六十卷第四期，1~5頁，2009.12

- 14 謝文馨，台灣地區銀行經營績效之分析-以泛公股銀行與民營銀行為例，交通大學碩士論文，27~34頁，2009年。
- 15 羅暉程，台灣金融業突破兩岸瓶頸邁向下一個成長機會-以富邦金控為例，中央大學碩士論文，55~98頁，2007年。



英文部分：

1. Block, Frank E, A Study of Price to Book Relationship, Financial Analyst Journal Feb P.63~73. 1995,
2. Graham Tarry, Acquisition in the USA: The systematic Route To Success, Industrial Marketing Digest, Vol. 12, Issue 2, pp. 103~112, 1987
3. F.Fiordelisi, Mergers and Acquisitions in European Banking, Palgrave Macmilian, pp 170~180, 2009
4. Randall Heron and Erik Lie, Operating Performance and the Method of Payment in Takeovers, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol 37, No I, pp. 137~155, 2002
5. Switzer, J.A. , Evidence on real gains in corporate acquisitions., Journal of Economics and Business 48, pp. 443~460 , 1996.
6. Stefano Caiazza , Andrew Clare and Alberto Franco Pozzolo , What do bank acquirers want? Evidence from worldwide bank M&A targets, Journal of Banking & Finance, pp 2657~2658, 2012

## 附 表

附表一 金融控股公司設立情形表

金控公司 名稱	核准設 立 日期	開業 日期	集團資產 (基準日 102.06.30 ; 單位 10 億 元)	集團淨值 (基準日 102.06.30 ; 單位 10 億 元)	子公司 (基準日 102.07.31)
華南金融 控股公司	90/11/28	90/12/19	2,090.75	129.87	華南商業銀行、華南產物保險公司、華南永昌綜合證券公司、華南永昌證券投資信託公司、華南金創業投資公司、華南金管理顧問公司、華南金資產管理公司
富邦金融 控股公司	90/11/28	90/12/19	4,321	282	台北富邦商業銀行、富邦產物保險公司、富邦人壽保險公司、富邦綜合證券公司、富邦金控創業投資公司、富邦銀行(香港)有限公司、富邦行銷公司、富邦資產管理公司、運彩科技公司
中華開發 金融控股 公司	90/11/28	90/12/28	594.33	162.16	中華開發工業銀行、大華證券公司、凱基證券公司
國泰金融 控股公司	90/11/28	90/12/31	5,754.496	241.24	國泰世華商業銀行、國泰世紀產物保險公司、國泰人壽保險公司、國泰綜合證券公司、國泰創業投資公司、國泰證券投資信託公司
中國信託 金融控股 公司	90/11/28	91/5/17	2,322.68	185.15	中國信託商業銀行、中國信託保險經紀人公司、中國信託綜合證券公司、中國信託創業投資公司、中國信託資產管理公司、中信保全公司、台灣彩券公司、中國信託人壽保險公司、中國信託證券投資信託公司
永豐金融 控股公司	90/11/28	91/5/9	1,424.98	101.83	永豐商業銀行、永豐金證券公司、永豐證券投資信託公司、永豐創業投資公司、永豐客服科技公司、永豐管理顧問公司、永豐金租賃公司

金控公司 名稱	核准設 立 日期	開業 日期	集團資產 (基準日 102.06.30 ; 單位 10 億 元)	集團淨值 (基準日 102.06.30 ; 單位 10 億 元)	子公司 (基準日 102.07.31)
玉山金融 控股公司	90/12/31	91/1/28	1328.47	78.33	玉山商業銀行、玉山保險經 紀人公司、玉山綜合證券公 司、玉山創業投資公司
元大金融 控股公司	90/12/31	91/2/4	840.76	158.05	元大商業銀行、元大寶來證 券公司、元大證金公司、元 大證券投資顧問公司、元大 寶來期貨公司、元大創業投 資公司、元大國際資產管理 公司、元大寶來證券投資信 託公司
台新金融 控股公司	90/12/31	91/2/18	2,755.4	189.3	台新國際商業銀行、台新綜 合證券公司、台新證券投資 信託公司、台新證券投資顧 問公司、台新創業投資公 司、台新資產管理公司、台 新行銷顧問公司、台新金 保險經紀人公司、彰化商業 銀行(台新金控持股 22.55% , 但因過半數之董事由台新金 融控股公司選任,依金融控 股公司法第 4 條規定為台新 金融控股公司之子公司)
新光金融 控股公司	90/12/31	91/2/19	2,444.29	106.19	臺灣新光商業銀行、臺灣新 光保險經紀人公司、新光人 壽保險公司、新光證券投資 信託公司、元富證券公司、 新壽綜合證券公司、新光金 國際創業投資公司
兆豐金融 控股公司	90/12/31	91/2/4	2,787.95	209.43	兆豐國際商業銀行、兆豐人 身保險代理人公司、兆豐產 物保險公司、兆豐證券公 司、兆豐國際證券投資信託 公司、兆豐票券金融公司、 兆豐創業投資公司、兆豐資 產管理公司
第一金融 控股公司	90/12/31	92/1/2	2,177.127	135.815	第一商業銀行、第一財產保 險代理人公司、第一金人壽 保險公司、第一金證券公

金控公司 名稱	核准設 立 日期	開業 日期	集團資產 (基準日 102.06.30 ; 單位 10 億 元)	集團淨值 (基準日 102.06.30 ; 單位 10 億 元)	子公司 (基準日 102.07.31)
					司、第一金證券投資信託公 司、第一創業投資公司、第 一金融資產管理公司、第一 金融管理顧問公司
日盛金融 控股公司	90/12/31	91/2/5	247.07	32.79	日盛國際商業銀行、日盛國 際產物保險代理人公司、日 盛證券公司
國票金融 控股公司	91/2/8	91/3/26	210.69	31.55	國票綜合證券公司、國際票 券金融公司、國票創業投資 公司
臺灣金融 控股公司	96/12/6	97/1/1	4,569.35	245.05	臺灣銀行、臺銀人壽保險公 司、臺銀綜合證券公司
合作金庫 金融控股 公司	100/9/22	100/12/1	2,984.95	145.16	合作金庫商業銀行、合作金 庫票券金融公司、合作金庫 證券公司、合作金庫資產管 理公司、合庫巴黎證券投資 公司、合作金庫人壽保險公 司

附表二 我國金控申請參股投資大陸地區金融機構條件

法律遵循	集團資本適足率	雙重槓桿比率
三年未受處分，或已改善或主管機關許可。	本次投資後達 110%以上	加計本次投資後不得逾 115%

附表三 我國銀行申請大陸設立分支機構條件

被投資主體	法律遵循	資本與風險性資產比率	專業知識	海外設立分支機構經驗	逾期放款比率	備抵呆帳覆蓋率
代表人辦事處	三年未受處分，或已改善或主管機關許可。	最近半年 10%以上	具備國際金融業務專業知識及經驗	OECD 會員國設立分支機構並經營業務二年以上	無相關規定	無相關規定
分行	同上	同上	同上	OECD 會員國設立分支機構並經營業務五年以上，且前一年未有重大缺失。	最近半年 2%以下	最近半年 60%以上