



103 年自提研究計畫

台灣金控業及銀行業併購及發展策略之研究
【結案報告】

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

計畫主持人：謝劍平

共同主持人：賴威仁

協同主持人：盧淑惠

研究人員：彭勝本、蘇秋惠

研究助理：黃泓霖、王志楷

中華民國一〇三年十二月

財團法人台灣金融研訓院自提研究計畫

台灣金控業及銀行業併購及發展策略之研究

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

本報告內容純係研究團隊之觀點，

不應引申為補助單位中華民國銀行商業同業公會全國聯合會之意見。

計畫主持人：謝劍平

共同主持人：賴威仁

協同主持人：盧淑惠

研 究 員：彭勝本、蘇秋惠

研 究 助 理：黃泓霖、王志楷

中華民國一〇三年十二月

摘要

我國從1990年代開放新銀行設立以來，長久處於高度競爭狀態，不論是為了擴大國內營運規模，或是為了達成國際金融集團的經營目標，在國內、外金融界進行的各項併購，都顯現出國內金融機構為了擴展營運規模，進行併購的必要性與迫切性，而併購後的金融機構，更可以擴大影響力，對於國內金融業者進軍亞洲，乃至於全球，皆有莫大助益，因此金控及銀行業的併購及發展策略已成為國內金融業發展的一個重要課題。

本研究由國內的金融機構併購類型出發，探討了各類機構的併購背景與成果，並整合了國際上金融機構的重要併購類型以及國家金融政策供主管機關及業者參考。最後，依據上述的研究與發現，提出了我國金融機構在併購時的業務整合、人力資源與管理團隊、企業文化與股東背景以及國家金融政策的參考方向。

本研究結論發現，從市場趨勢來看，台灣前五大銀行市占率偏低(僅約40%)，且擴充國內營運據點數量已非業者相互併購的重要誘因，政府必須由政策以及各項經濟環境配合，方能尋求國內金融機構間較佳的併購良機。而中小型銀行則必須尋求競爭利基，仔細考量並把握有限的被併購機會，以追求較佳的營運空間。再從經營管理來看，金融機構併購前必須確認業務發展重點，培養各類型併購相關的金融人才，並掌握海外市場的經濟、產業發展情況，抓緊國際金融機構間可行的併購機會，方能在亞洲甚至世界的金融領域上勝出。

最後，本研究建議主管機關應集思廣益，尋求業者的共同意見，建構適合發展區域金融機構的友善環境，視業者競爭型態轉變以及國內經濟產業情勢變動等條件，妥善處理國內的金融業併購問題，並加強運用國家整合資源，協助金融業者海外發展。在對業者的建議上，希望業者能積極規劃自身未來發展藍圖，在變動的經營環境考量適當的併購對象，強化國內金融業者發展成為亞洲區域金融機構的條件與誘因。

目 錄

第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景與目的.....	1
第二節 研究架構及研究範圍定義.....	3
第三節 文獻探討.....	4
第二章 國內各類型金控及銀行合併動機及因素探討	12
第一節 台灣地區之金控及銀行業整併前後概觀.....	12
第三節 公營/公股金控及銀行	38
第四節 大型民營金控及銀行.....	43
第五節 中小型民營銀行.....	47
第三章 國外各類型金融機構併購及發展策略	51
第一節 跨國大型金融集團.....	51
第二節 國有金融機構.....	60
第三節 國有創投公司與主權基金.....	68
第四節 民營金融機構.....	79
第四章 金融機構合併成功因素探討	87
第一節 業務整合	87
第二節 人力資源與管理團隊.....	100
第三節 企業文化與股東背景.....	107
第四節 國家金融政策.....	116
第五章 結論與建議	126
第一節 結論.....	126
第二節 建議.....	130
附錄一 參考文獻與資料	134
附錄二 銀行合併效益評估項目說明	136
附錄三 訪談會議紀錄	140

圖目錄

圖 1 研究架構示意圖	3
圖 2 先進工業國家前五大銀行市占率	13
圖 3 大面積領土國家前五大銀行市占率	13
圖 4 亞洲鄰近國家前五大銀行市占率	14
圖 5 馬來亞金融集團事業架構圖	26
圖 6 台灣前五大銀行市占率	29
圖 7 亞洲鄰近國家銀行業資產報酬率(ROA)	30
圖 8 亞洲鄰近國家銀行業股東權益報酬率(ROE)	31
圖 9 台灣全體本國銀行資產報酬率與淨值報酬率	32
圖 10 國內金融產業併購發展規劃預想	37
圖 11 美國花旗集團與旅行家集團合併架構圖	52
圖 12 淡馬錫投資區域分佈圖	73
圖 13 淡馬錫投資領域分佈圖	74
圖 14 淡馬錫資產流動性分佈圖	74
圖 15 DANAMON2002~2013 營運概況圖	77
圖 16 ROA 與 ROE 變化	77
圖 17 DANAMON 與印尼外匯商業銀行 ROA 比較圖	78
圖 18 DANAMON 與印尼外匯商業銀行營業費用/營業利潤比較圖	78

圖 19 企業併購交易目的類型	88
圖 20 中華開發金控企業架構圖	92
圖 21 康師傅與百事可樂(中國)併購前後架構圖.....	95
圖 22 組織結構與職涯藍圖	104
圖 23 發債融資之大型銀行合併架構示意圖	118

表目錄

表 1 鄰近國家(地區)及台灣資產排名前 10 大銀行.....	16
表 2 南韓金融機構數量演進	19
表 3 1999 年馬來西亞金融機構整併前家數	20
表 4 2000 年馬國 10 家合併主導銀行及被合併銀行	23
表 5 台灣全部金融控股公司資產及資本比較	28
表 6 本國銀行長期營運目標預想	33
表 7 兆豐銀行合併前後財務比率分析	42
表 8 大型民營金控及銀行併購之成功案例	44
表 9 國泰世華銀行合併前後財務比率分析	46
表 10 中國信託商業銀行合併前後財務比率分析	50
表 11 花旗銀行和旅行家集團合併大事紀	54
表 12 中國工商銀行海外據點統計(2014 年上半年).....	61
表 13 工商銀行近期併購案例	63
表 14 2013 年底中國工商銀行境外控股子公司	65
表 15 DANAMON 銀行 2002~2004 年營運資料表	76
表 16 澳大利亞四大支柱銀行主要營運數據	80
表 17 中國信託銀行併購日本東京之星銀行大事紀	84
表 18 元大併購東洋證券重點事件	89

表 19 2013 年各券商業務市佔率	90
表 20 2013 年開發工銀與萬泰銀行比較表	91
表 21 2002~2004 富邦銀行與台北銀行損益比較表	93
表 22 各類型銀行企業文化特性	108
表 23 泛公股銀行前十大股東名單 (2013 年 12 月底).....	113

第一章 緒論

第一節 研究背景與目的

一、研究背景

台灣從1990年代開放新銀行設立以來，經歷過銀行掏空、信合社整併、雙卡風暴、全球金融海嘯等重大金融事件，雖然金融重建基金已陸續將問題金融機構妥善處理完畢，現存金融機構體質已較過去強健。但從另一個角度來看，目前台灣銀行家數依然過多，阻礙規模經濟的形成，影響各機構的風險訂價策略，截至103年1月底，本國金控共計16家、本國銀行共計40家、外國及大陸銀行在台分行共計30家，許多銀行不論從股東背景、業務範圍以及據點分佈，均具有高度同質性，具備有利於整併的客觀條件，而整併之後的金融機構，可以擴大規模及影響力，對於國內金融業者進軍亞洲，乃至於全球，具有莫大助益。

除了上述客觀條件外，在主觀環境上，主管機關亦認同我國金控及銀行業若要擴大資產結構與規模，當下的重大工作即是整併。依據金管會統計資料，我國前三大銀行市占率為25.2%，低於於美國42.38%、新加坡94.25%、南韓39.84%；同時，國銀2012年股東權益報酬率(ROE)為10%，亦相對亞洲100大的14%為低，在資本適足率方面，2012年時國銀為9%，同期間，美國50大以及歐洲100大為13%，亞洲100大為11%。目前國內市場過度競爭，多數銀行市占率過小、獲利能力以及資本適足率與國際大型銀行相較仍偏低，期許國銀透過內外部整併，擴增經營規模及提升競爭力並希望銀行可以藉由發放股票股利，留住現金，充實資本結構。

因此，考量以上條件，本國金控及銀行業主管機關、公會及業者實有需要國內及國外行業環境及併購可行性作進一步研究，使各機構能夠以較快的速度擴大營運規模，增加競爭實力，同時讓國內金融機構在區域甚至全球金融市場上，能夠發揮影響力，進而扶助國內產業公司至國外發展。

二、研究目的

本研究目的在於提供國內金控及銀行業及主管機關評估併購案件所需考量的重點與方向，期望藉由國內、外併購案件的例子，審慎提出可行的併購方向，減少案件執行阻力、縮短案件雙方認知差異，使金融產業能在併購後面對全球化競爭，重新擬定發展策略。

以目前國內金融業情況觀察，國內機構由於同質性高、部分金融機構由政府持有股份，所謂的公股金融機構合併(公公併)可能較為容易執行，但另一方面，公股金融機構合併也可能因為同質性高，綜效不易顯現；另一方面，若為爭取綜效，採取公股機構和民營機構合併(公民併)，若公股未能取得經營權，則容易陷入資產賤賣、減少政府對金融業管制能力等各項質疑，難度較高。

再從金融機構國外併購來看，由於國內金融機構海外併購經驗較少，併購更屬不易，再加上良好的併購標的難尋、當地金融主管機構管制等各種情況，使得國外併購更加困難。目前國內金融機構在海外併購多以小型機構為主，雖說規模不大，但金融機構資產價格評定相對困難，尤其在逾期放款或流動性不佳的金融投資資產上，評價更屬不易，通常購買方必須仔細了解其中內容，方得以評量合理的購買價格。但由於此類交易屬於跨國交易，再加上語言不通、文化差異大等阻礙，購買方常須委託國際財務顧問公司與買方人員一起從事實地查核，仔細評斷購買條件，最後才得以成交。這些併購的步驟與流程，非國內一般未經合併經驗的金融機構可順利達成，因此導致國內金融機構對於國外併購，多半仍在霧裡看花的階段，真正執行的案件較少。

綜上分析，本研究期望就台灣金控及銀行業的經營環境做一總體分析，再藉由觀察國內及國外金融環境後，分析國內金融機構在國內及國外併購所可能面臨之難題，提出可能之建議，或可有助於併購案件的成功。

第二節 研究架構及研究範圍定義

一、研究架構

本研究預計採取下列方式進行：



圖 1 研究架構示意圖

本研究將以研究資料蒐集為始，配合人員國內專業人士訪談後，歸納出重點研究方向及期中報告內容。期中報告後，依審查意見修改研究報告後，規劃國內、外調研及座談會，廣泛蒐集各方意見後，在期末報告中提出結論與政策建議。

針對研究資料的蒐集方向，將以二方面為主：國內併購案例及國際併購案例。國內併購案例將著重於探討過去案例中所產生的綜效分析，研究國內金控及銀行整併的執行方向及可能影響。國外案例部分，則將著重在研究其他國家的金融政策，以及國營投資控股(例如：新加坡淡馬錫控股)對於金融併購案件的執行模式與對國家整體效益，同時分析其他國家大型銀行到海外併購的案例及面臨之困難。

二、研究範圍定義

金融併購類型種類眾多，以本國金融機構的角度而言，可能包括國內大型金融機構間的合併，以及基於拓展業務考量，前往其他國家開發當地業務，與當地中小型銀行所進行的合併。基於研究時間及方向性限制考量，本研究將以大型金融機構間的合併問題探討為主，其他本國銀行至海外併購中小銀行案例分析為輔。

第三節 文獻探討

金融機構在併購的計畫上，通常希望被併標的能提供業務、財務以及人員等層面的合併綜效。在國內金融機構的併購上，尤其是在公營及公股營行類別因同質性較高，業務及財務的綜效相對有限，但可以精簡許多重複的管理人力、活化地點相近的營業據點，產生其他的綜效。此外，在國際上，由於台灣經濟規模較小，國內銀行不論在總資產、總資本規模皆落後國際大型銀行甚多，合併國內大型銀行可以達到提升資產、資本規模的效應。然而，除了資產、資本規模以外，營運績效的提升才是真正決定金融機構合併成功與否的關鍵。

從銀行過去的合併效果研究，同樣呼應上述合併效益的來源論點。Kohers et al.(2000)主張從銀行經營效率的觀點來看，能提供主併銀行的利基點包括綜效、市場力及無效率管理的三項假說。綜效假說係指銀行透過併購活動後的整體價值會大於個體價值相加之總和；市場力假說指的是主併銀行在併購後因市場集中度提高，使得主併銀行能實現市場力而增加獲利；無效率管理則指的是被併購銀行相對於主併銀行，通常存在管理上的無效率，因此併購後可獲得效率效果。

參酌上述研究成果，本節首先探討國內外金融機構併購後，如何衡量併購後之綜效；其次探討銀行集中度對於銀行間的競爭及效率具有何影響；最後，整理各文獻衡量綜效的辦法及指標供研究參考。

一、衡量綜效之方法及指標

在過去許多文獻上，衡量銀行併購後之綜效方法可分為兩個部分，一個部分為質化，另一個部分則是量化去衡量。質化部分，過去學者使用事件研究法以及問卷調查等方式，挑選數個指標後進一步觀察併購前與併購後的變化；而量化部分則是從銀行效率性、獲利方面著手，茲說明如下：

Houston and Ryngaert(1994)利用事件研究法(Event study methodology)分析了自1985~1991的期間中，153個銀行併購的樣本(131併購完成，22失敗)，結果發現：(1)整體而言併購案並未產生出明顯的正面效益，目標公司的正報酬率會被收購者的負報酬率所抵銷，這佐證了許多會計研究認為銀行併購案並不會產生明顯效益的論點，但同時也發現，併購的總報酬在研究當時有提升的趨勢；(2)競標者通常較目標公司，或較同產業中的其它公司有較佳的獲利能力；(3)市場會對過去有良好經營表現的公司有正面的回應(4)當兩間公司在業務上有高度重疊時，潛在的成本效益就越高，同時股票市場也會有正面的回應(5)合併案的報酬率與併購銀行所使用的資金來源有關。

Rhoades(1996)研究統整了共計9篇的個案研究，其中4起併購案成功地改善成本效率，另5起併購案則未達到改善成本的效果。此研究使用了訪談法，經研究團隊與銀行顧問及證券分析師進行訪談後，得到下列的資訊：(1)第一年會得到半數的效果，所有的效果會在三年內達成；(2)大多數的成本降低效果可以不經過併購而達成；(3)併購的效果要能夠被公開資訊所察覺，才有價值。此研究使用四大類共16個指標驗證併購是否有效率，並發現：(1)所有的案例中成本效益都在很短的時間內顯現；(2)4/9(44%)的案例中效率的增加與員工有關；(3)7/9(77%)的案例中ROA的增加與員工有關，若以併購宣布時股價反應衡量淨財富效果的檢驗中，5/7的案例有正向的關係。

Zollo and Singh(2004)利用實地訪談與問卷調查法，希望藉由併購者前

後的績效變化檢驗併購後管理部門的學習過程是否會受影響。Zollo and Singh進行實地訪談時，所選擇的12間銀行皆是積極的併購者，藉由訪談了45位隸屬於這些銀行的決策者來了解他們是如何因應整合的挑戰，並試圖從他們以前的收購經驗中汲取教訓。Zollo and Singh發現了以下的結果：(1)1990以前的銀行併購案，被收購方多半作為自治經營機構，資訊系統未進行重大的改革，高層管理人員也不會被撤換；(2)1990以後的銀行併購案，收購方為了取得成本效率會將被收購方的產品及資訊系統進行整合；(3)有些收購者會使原機構保持自治，其它的則會兩者擇優保存；(4)沒經驗的收購者通常會使用極端複雜的方法，有經驗的收購者未必會使用複雜的方法，而這些檢驗方法會受到IT系統、人資管理、顧客溝通、專案管理系統的影響。

而在問卷調查法的階段，Zollo and Singh的樣本包括資產規模前250名的銀行，這些銀行的資產總額約達全美銀行資產的95%，Zollo and Singh使用了併購前一年與併購三年後的ROA進行比較，其結論是撤換原本的決策階層將會對併購績效有負面影響。

Shaffer(1993)利用超越對數成本函數(translog cost function)模擬資產超過10億美元的美國商業銀行合併，這些樣本所占的資產為全美國銀行資產總數的57%，期望預測出合併對整體營運成本的影響。Shaffer的研究結果顯示銀行間的合併案有可能獲得成本縮減的效益，但在總資產超過100億美金的銀行則無此效果，其中具有效益的合併案皆具有橫跨多種產品線的特點。Shaffer在成本函數上使用4個output的指標與3個input的指標，output指標包括國內商業及工業放款、其它國內放款、海外放款與投資，使用的資料均為經平均後的季資料，以避免受到數字被窗飾的影響¹；而input的變數則為：存款增加的時間、員工數目、實體資產。結果發現(1)資產規模超過76億美金的銀行不具經濟規模的效益；(2)合併後銀行平均取得0.98%的成本縮減效益，49%的組合成本下降，16%~17%的組合成本改

¹ found by Allen and Saunders (1992)

善的效益超過10%；但是51%的組合成本不減反增，7%的組合成本上升10%；當兩間銀行的資產均超過100億美元的情形下，67%的組合成本上升，15%成本下降；(3)州際銀行的合併效果較州內銀行好，州際銀行合併平均降低成本1.05%而州內銀行合併則提升成本0.82%。

Penas and Unal(2003)的研究藉由假設併購具有綜效時，會使債券價格與股價上漲為出發點，希望藉由研究收購者與被收購者在併購行為前後的非轉換公司債價格變化，而研究結果發現併購行為對收購銀行與被收購銀行而言，市場解讀是違約風險降低的事件。此研究的樣本資料為：(1)1991至1997的商業銀行合併案；(2)排除信用合作社等類型的金融機構；(3)目標銀行在被收購前的資產至少為收購方的5%；(4)收購方在宣布此收購案的前3個月與後2個月未宣布其它併購案。此研究的指標為債券收益率。此研究的樣本包括54間收購者與18間目標公司，最後總產生57件併購案，研究發現：(1)中等規模與小規模的銀行在併購偏好選擇同等規模的對手，在中等規模的併購案中兩方的資產合計平均為1000億美元，而小規模的併購案兩方的資產合計平均為270億美元，而超大型規模的銀行(併購前規模達1785億美元)較傾向於併購中等規模的銀行；(2)中等規模的併購案報酬比小規模併購案好；(3)分散風險的程度會影響債券持有人的報酬。

此研究同時檢測了債券的利差變化並發現：(1)宣布併購案的前月收購者與目標的債券都有顯著的正收益；(2)宣布併購案的當月債券收益與股權收益都是正向且顯著，併購行為並不會將財富由股東轉移至債務人；(3)併購者新發行的債券利差下降，併購者獲得低成本資金的好處。

Becher(2000)以1980~1997的558件銀行併購案為樣本，對銀行合併是否能創造出更多的財富作出探討，該研究將公司的原始報酬減去市場加權指數報酬，算出異常報酬率。研究結果顯示：(1)平均而言目標公司在36日(-30,+5)的區間內股價上升達22%，收購者維持股價水準，兩者總合起來後股價上升約3%；(2)當把時間所短到11日(-5,+5)時，狀況有所不同，目標

公司的股價仍有顯著的上升，但收購者的股價收益則為具統計意義的負數，兩者結合後的收益則為具統計意義的正數，比較1980~1990與1990後資料發現，1990後併購案有較高的報酬，原因可能來自於支付方式、地理位置、多競標者等因素。

Houston, James, and Ryngert(2001)採用1985~1996間64件大型銀行合併資料(收購者至少花費400百萬美元，目標公司的資產至少為收購者的10%)，檢驗銀行合併後的績效是否有如管理階層的預期，能帶來成本降低及營收增強的利益，此研究同時檢驗了收購者與目標的預計合併收益與市場重疊的地域性。此研究的結果發現：(1)銀行合併所帶來的成本收益大部分來自於消除重疊的業務；(2)對一般的併購案而言，估計營收的增強較不重要，目標公司與收購公司的報酬與經理人對成本的縮減有強而正向的關係；(3)近期的銀行收購案與1990年代以前的案例相比，更能夠達到成本縮減的收益，創造出更多的異常報酬；(4)市場對經理人的預測大打折扣，此現象產生的原因可能來自於併購採取的方式(發行新股)或經理人低估併購案所花費的成本。

Sherman and Rupert(2006)利用數據包絡分析法(DEA)對共計有200間分行的4間銀行進行分析，結果發現：(1)整體銀行合併後成本縮減的效益達到22%，但在合併前此效益僅達到7%的水準；(2)此研究同時也發現，這些成本縮減的效益在4年後才開始顯現，原因來自於政治壓力、人員整合、資訊系統整合、財務架構重組等因素。

二、銀行集中度與銀行間競爭及效率之關係

在討論銀行集中度對於銀行間競爭及效率性問題，過去文獻對於該問題抱持著正反兩面的看法。然而多數論點皆同意銀行業為獨佔性事業，當然無法排除在特定國家中銀行業仍是完全競爭的事業。茲針對銀行集中度對於競爭及效率之影響說明如下：

Bikker and Haaf(2002)以1988-1998共23個國家為其研究對象。利用Panzar-Rosse法衡量競爭程度，並且利用k-bank concentration以及Herfindahl index衡量銀行的產業集中度；除此之外，作者想進一步了解競爭以及產業集中度彼此間的交互作用。結果發現：(1)劇烈的產業變動，尤其是在歐洲，也許會影響到銀行間的競爭。特別是當地的銀行以及從事零售業務的銀行；(2)在已開發國家中，銀行業具有獨佔的特性，然而在一些國家中，仍不能排除完全競爭的狀況；(3)大型銀行間的競爭是非常激烈(包括國際間的營運)，而小型銀行間的競爭則較弱(包括當地的營運)，中型銀行間的競爭處在兩者之間。(4)歐洲銀行業的競爭比美國、加拿大及日本更加強烈。(5)若銀行間具有卡特行為則可以約束銀行間的競爭，而其他規模小且眾的銀行是無法引起競爭行為。

J. Maudos and J. Ferna'ndez de Guevara(2006)以1993-2002歐盟15個國家為延期研究對象，分析銀行借貸市場的力量對社會福利、銀行效率所造成影響。結果顯示：(1)銀行若具有較大的市場力量則隱含著社會福利的損失；(2)市場力量也許會影響經理人掌控成本；(3)銀行在借貸市場間力量越大，則與X型無效率呈正向關係；(4)相對於銀行成本效率的減低，市場力量的減少更能提高社會福利，顯示出經濟政策的重要性；(5)較低的競爭壓力會提高銀行的服務品質，連帶減少監督成本及螢幕成本。

Casu及Girardone（2006）運用Panzar and Rosse statistic及DEA效率值來探討歐洲銀行1997年至2003年間，歐洲地區銀行併購、集中度、市場競爭程度與效率間之關係。實證結果發現：（1）市場集中程度並不必然與競爭程度有相關；（2）有效率的銀行體系，銀行間的競爭程度未必較高；（3）提升市場競爭程度會迫使銀行較為有效率地經營。但因在競爭激烈的環境下，銀行除了藉由降低成本來提升效率外，有效率的銀行亦會併購效率較差的銀行，以降低市場競爭程度。所以銀行效率的提升可能會導致市場競爭程度的下降。

J. Maudos , J. Ferna'ndez de Guevara and F. Pe'rez(2005)以1992-1999包含德國、法國、義大利、西班牙以及英國共18,810個觀察值，並藉此分析市場力量的Lerner Indexes，結果顯示：(1)銀行規模、營運效率、違約風險以及景氣循環皆是顯著的解釋變數；(2)總體經濟的穩定程度將有助於銀行規模的增長以及營運效率的提升；(3)產業集中度在借貸市場具有不顯著的負向關係，並且說明產業集中度不是一個適合衡量市場力量的指標；(4)以市場集中度當作接受或考慮銀行間是否合併的決定，並沒有穩固的基礎。

Jagtiani (2008) 檢視1990年至2006年美國社區銀行的併購情形，分別運用獲利性、營運效率、資產品質、備抵呆帳覆蓋及資本資產比率等財務指標來比較併購者及被併者之經營優劣，並運用簡單迴歸分析，來解釋合併的結果。實證結果發現：併購者大概都比被併者有效率，因此，社區銀行間的併購有可能強化整體社區銀行之獲利及效率。

Uhde及Heimeshoff (2009) 使用Z-score分析1997年至2005年歐盟25國超過2,600家銀行之總和資產負債表資料，發現歐洲銀行的市場集中對其財務健全有負面效果，但對其平均資產報酬率(ROAA)之影響為正向，且ROAA的波動情形會加大。這樣的發現可解釋為市場集中度與穩定性具負向關係。此外，該研究亦發現在東歐市場，銀行間的競爭程度較低，分散機會較低及政府持有比重較高，導致金融市場較為脆弱。

劉景中(2011)以1996~2007年共計56間本土銀行作為研究對象，著重在近年來台灣銀行產業結構集中化與銀行效率的改變經驗，希望藉由探討銀行集中度是否會對銀行效率及產業競爭度有所影響。此研究採用資料包絡法(DEA)衡量利潤效率(profit efficiency)，DEA相較於隨機邊界法(SFA)具有不必選擇成本函數型態、無效率誤差項的分配形態與估計方法等優勢。此研究的實證結果為以下兩點：(1)銀行集中度與銀行市場競爭度呈現非線性的關係。銀行集中度低時，提高銀行集中度會提升銀行市場競爭度；而

銀行集中度高時，提高銀行集中度會降低銀行市場競爭度(2)效率越好的銀行，具有較低的邊際成本，造成銀行的市場競爭度降低。

沈中華、黃台心、陳碧綉、沈大白（2008）採用1996年至2005年美國、荷蘭、義大利、英國、日本、新加坡、南韓及台灣等八國之資料，由各國銀行結構、結構分析法、五大銀行分析及非結構分析法等四個構面進行實證研究。研究發現：（1）以規模經濟與範疇經濟而言，8個國家整體來說，小銀行較大銀行具有規模經濟，而大銀行則較小銀行有範疇經濟。台灣的大銀行卻較小銀行有規模經濟，而兩者範疇經濟沒有顯著差異；規模經濟則是在2003年以後才具有，但不存在範疇經濟；（2）對經營績效而言，產業結構集中化有助提升績效、降低競爭程度，但效果不是非常大。再者，銀行規模經濟與範疇經濟對其經營績效的影響很小且有時影響為正向有時為負向；（3）以代表性銀行進行分析，發現台灣銀行業規模偏小，原因部分來自於無法跟隨客戶並且創造需求而非供給太多。擴大銀行規模可以提升競爭力與增進經營效率，但同時還需要改善或增進其他很多因素。集中度高低與銀行大小不是一對一關係，該國有大銀行不一定會使集中度高，大銀行最大的優點在於有高度潛力培養出具國際競爭力的銀行。

第二章 國內各類型金控及銀行合併動機及因素探討

各國金融機構皆存在不同的發展背景、歷史，但可以確定的是，金融機構的多寡、市場占有率以及金融技術水平是直接影響其營運績效的重要原因。本章將首先探討國內銀行可能的整併方向，在探討過去各類金融機構進行整併所在之背景、歷程、績效探討與改進方向，以便未來從事整併時，可以充分將各項因素納入考量。

第一節 台灣地區之金控及銀行業整併前後概觀

一、各國銀行業集中度探討

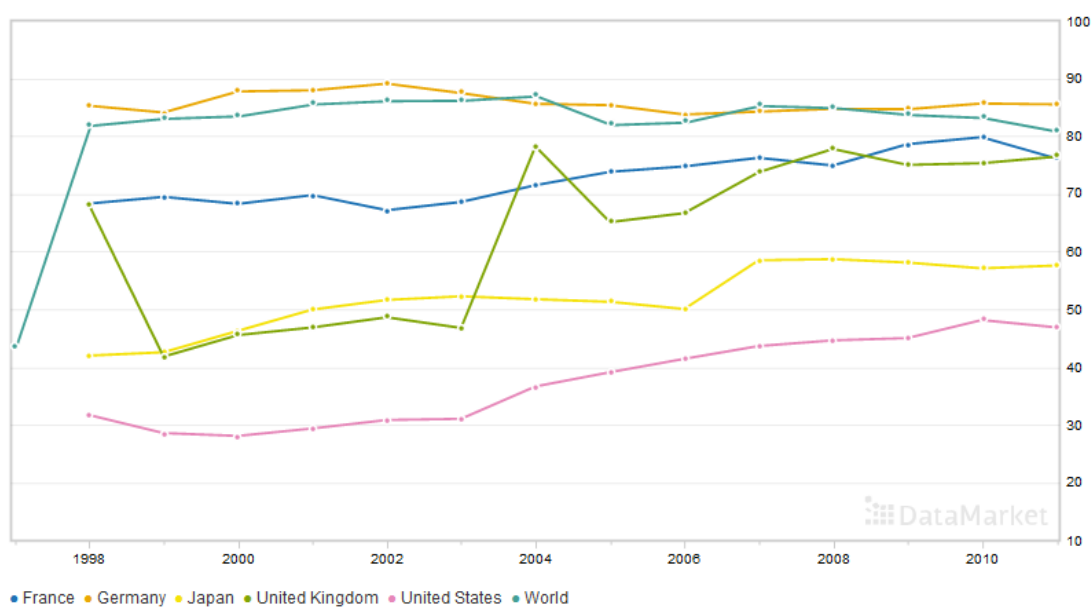
由於各國金融體制不同，部分國家存在金融控股公司，其他國家則未訂有金融控股公司法，無法以金控公司角度直接比較，故本研究將先以銀行的角度來探討各國大型銀行的市占率²集中狀況。

(一)先進工業國家及大面積領土國家

由於先進工業國家發展銀行業務時間較久，期間也經歷過多種銀行危機，但由各國前五大銀行總資產占全體銀行總資產比率來看，多數國家以及世界各國平均值均在70%以上，僅日本(57.72%)及美國(47.01%)，比率在60%以下，可能與日、美二國地方銀行體系發達，中小型銀行運作活躍有關。

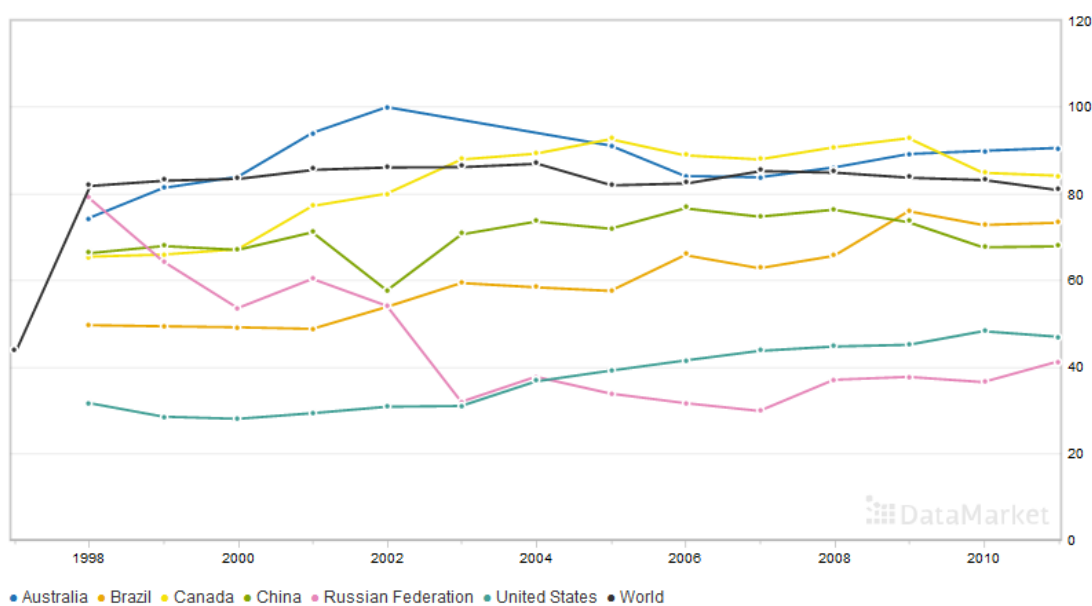
另一方面，銀行主要係依附客戶經濟活動而生存，故客戶所在之處，通常也是銀行的商機所在。因此，理論上幅員廣大的國家，由於主要服務的客戶較分散，部分中小型地區性銀行可能占有較大的資產比重。但事實上，包括俄羅斯、加拿大、美國、中國大陸、巴西以及澳大利亞這些領土面積排名靠前的國家，也僅有美國(47.01%)和俄羅斯(41.2%)前五大銀行總資產占全體銀行總資產，低於50%。

² 此處以個別銀行(此處為各國前五大銀行)總資產占該國銀行業總資產比率，來估計市占率。



資料來源：World Bank、DataMarket

圖 2 先進工業國家前五大銀行市占率



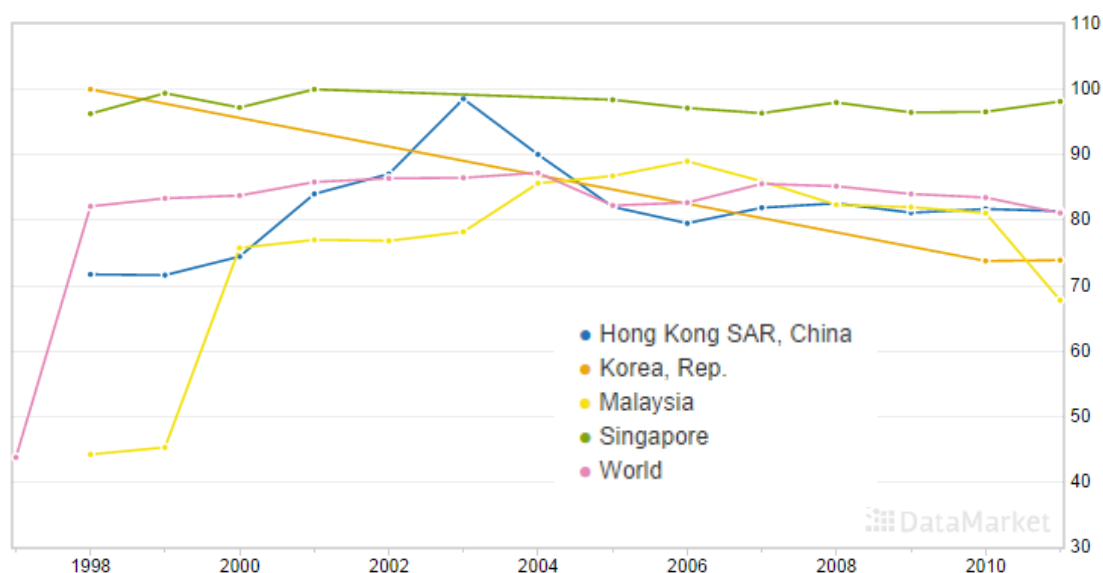
資料來源：World Bank、DataMarket

圖 3 大面積領土國家前五大銀行市占率

(二) 亞洲鄰近國家

從亞洲鄰近國家包括香港、南韓、馬來西亞及新加坡的大型銀行發展趨勢，更可以看出多數國家在2000年初期經歷了一波銀行整併，前5大銀行總資產市占率都普遍提高到了70%以上，近年占比雖有下滑，但仍維持在60%以上。若觀察香港、新加坡等面積較小的國家或地區，可以發現占比更高達80%以上。除了新加坡前五大銀行已多年維持在90%以上的市占率，近年銀行間大型併購案的發生可能性較少之外，其他國家銀行仍然在金融發展的推動下，將持續進行合併。

觀察鄰近國家的前五大銀行占比，可以發現在2008年金融海嘯後，包括南韓、馬來西亞二國前五大銀行占比略有下降，但其他國家仍維持相對穩定的占比。一般觀察這樣的現象，可能和金融海嘯後，政府推廣較多的金融業務，來均衡扶持銀行有關。以下簡述其他國家包括香港、南韓及馬來西亞的併購歷程。



資料來源：World Bank、DataMarket

圖 4 亞洲鄰近國家前五大銀行市占率

二、亞洲鄰近國家金控及銀行業競爭概況

(一)香港—CEPA 簽訂成為國際進軍大陸的重要跳板

香港在2003年9月與大陸簽訂《內地與香港關於建立更緊密經貿關係安排》(Closer Economic Partnership Arrangement, CEPA)後，香港金融機構成為國際進軍大陸的重要跳板，包括國內富邦金控曾在2004年併購港基國際銀行為著名案例。香港在2013年僅有四間上市的家族銀行，分別為創興銀行、永亨銀行、東亞銀行及大新銀行(含大新金融)。但隨著兩間上市家族銀行—創興銀行(廣東越秀集團收購)和永亨銀行(新加坡華僑銀行收購)確定合併意向後，由於香港地區體質較佳的銀行家數逐漸減少，再加上國際大型銀行對併購華人地區中小型銀行成為進軍大陸的重要戰略，預期併購案件將會逐漸顯現。

目前香港銀行業的競爭態勢，隨著中資大行和港資大型銀行競爭力越來越強勁，小型港資銀行的獲利能力將受到更大壓力。這樣的壓力來源並非週期性，而是香港銀行產業的結構性轉型問題，這將促使這些家族對出售手中的銀行股份轉趨積極。以永亨銀行為例，新加坡第二大銀行華僑銀行在2014年7月宣布以50億美元併購香港永亨銀行，並更名「華僑永亨銀行」，華僑銀行還計畫透過配發新股集資新幣33.7億元(約新台幣812億元)，為進軍大陸做好準備，該項併購案也是繼新加坡星展銀行自2001年4月接管香港道亨銀行後，新加坡銀行業對香港銀行業的最大規模併購行動。永亨銀行被併購前體質尚屬中等，在香港貸款及存款約有2%的市場佔有率，資本報酬率(ROE)約10%，一級資本適足率約10.8%，顯見主要股東已經感受到未來的競爭壓力而尋求在適當時間出售持股。

在目前經濟大環境穩定的前提下，若香港銀行的資產品質繼續保持良好，再加上香港獨立的中小型銀行數量有限，目前具有被併購潛質的銀行已逐漸減少，因此國際大型銀行在香港尋求併購目標銀行的數量將極為有限，例如：大眾銀行、大新金融和大新銀行等中小型銀行，均有可能成為

下一個被併購的對象。另外，在未來業務發展的面向上，更多銀行可能朝向大陸及東南亞拓展業務，新加坡華僑銀行的年度財報揭露事項已說明在對永亨銀行的合作發展策略上，將可以讓華僑銀行拓展更多大陸業務，並為在東南亞設點的大陸公司提供更多銀行服務。

表 1 鄰近國家(地區)及台灣資產排名前 10 大銀行

(單位：billion USD)

排名	南韓		新加坡		香港		台灣	
	銀行	總資產	銀行	總資產	銀行	總資產	銀行	總資產
1	Woori Financial Group	322.8 (304.2)	DBS Bank	317.8 (288.4)	HSBC	830.5 (782.5)	Bank of Taiwan	141.7 (139.7)
2	Shinhan Financial Group	319.7 (295.0)	OCBC	267.5 (241.8)	Bank of China H.K.	264.0 (236.2)	Taiwan Coop. Bank	97.2 (98.4)
3	Hana Financial Group	279.7 (265.0)	United Overseas Bank	224.7 (206.6)	Hang Seng Bank	147.5 (139.0)	Mega Intl. Com'l Bank	93.4 (83.6)
4	KB Financial Group	276.5 (263.4)			Standard Chartered Bank H.K.	132.1 (121.2)	Land Bank of Taiwan	80.6 (82.1)
5	NongHyup Financial Group	241.2 (229.7)			The Bank of East Asia	97.2 (89.3)	First Com'l Bank	73.5 (70.9)
6	Industrial Bank of Korea	201.4 (184.7)			ICBC Asia	73.5 (54.9)	Chinatrust Com'l Bank	71.8 (66.6)
7	KDB Financial Group	188.0 (179.2)			DBS Bank H.K.	39.9 (36.8)	Hua Nan Com'l Bank	70.5 (71.1)
8	Standard Chartered Bank	55.1 (61.7)			Nanyang Com'l Bank H.K.	36.2 (32.5)	Cathay United Bank	65.1 (61.6)
9	Citibank Korea	47.2 (48.1)			Wing Hang Bank	27.6 (25.5)	Taipei Fubon Bank	58.8 (55.3)
10	BS Financial Group	44.5 (40.1)			Wing Lung Bank	28.0 (23.1)	Chang Hwa Bank	56.6 (55.5)

資料來源：The Banker, July 2013、2014 (2013年底總資產，括號內為2012年底總資產)

(二)南韓(大韓民國)—1997 年金融危機提供銀行整併良機

自 1990 年代起，南韓持續實施各種措施，以發展其金融系統，但早期的金融過度自由化和開放性，使南韓金融系統在 1997 年底遭遇到金融危機。管理當局體認到金融自由化和開放在沒有適當的金融基礎設施和資本管控下，在熱錢流入、銀行體系過度放貸以及金融機構之間的過度競爭，造成了金融危機的苦果。自 1998 年起，南韓金融整合監管機構「金融監督委員會」(Financial Supervisory Commission)加快金融改革步伐，其重點在於加強金融基礎設施、以加快健全監管促使在金融機構恢復，同時帶來新一輪的金融自由化和開放政策。

首先，破產金融機構在當時視其生存能力與否，再決定以清算、合併或收購方式解決。因此，在 1997 年至 2010 年間，南韓商業銀行和商人銀行的數字同時下降，其中有大部分是因管理不善被清算，同時透過價值約 160 兆韓元的公共資金，協助安定中小型儲蓄銀行和信用合作社，發揮了對整體金融體系的穩定作用。另一方面，政府積極採取更多措施，放寬金融管制。包括 1997 年 12 月放寬外國貨幣兌換措施管理浮動匯率制度，過渡到自由浮動匯率制度，並且全面放鬆海外匯款，並於 1998 年 5 月取消了外國資本投資南韓股市的限制。

此外，南韓政府放寬措施主要是希望透過擴大金融自由化的範圍，加強金融機構的競爭力，並允許更多樣化的金融服務，來推動金融發展。2000 年，南韓頒佈《金融控股公司法》，接著 2003 年 8 月推出了銀行保險經營模式。另一方面，銀行在 1998 年 9 月，被授權准予出售受益憑證。接者 2004 年 1 月，頒佈了《間接投資資產管理業務法》，促進間接投資證券的出售和由間接投資機構擴大資產管理的做法，同時放寬設立保險公司、證券公司、資產管理機構以及分支機構等金融法規，並在 2004 年 12 月通過廢除對活期存款的利率限制，達成自 1991 年開始執行的利率自由化政策。

南韓為了防止金融機構的管理缺陷再現，收緊了健全金融機構管理條例等管理措施，在 1998 年 4 月後對銀行、商人銀行及證券公司採取即時糾正行動（Prompt Corrective Action, PCA），並在其後逐步擴大到適用於保險公司（1998年6月）、互助儲蓄銀行（1999年12月）以及信用合作社（2003年12月）。緊接著在1998年7月根據他們的金融機構的穩健資產的定義進行分類的標準，將不良資產的逾期放款定義期限，由六個月降低至三個月。2000 年1月，向銀行導入「向前看準則」(Forward Looking Criteria, FLC)，以借款人未來的還款能力，來定義穩健的資產分類制度，並且在後來將該準則推廣適用於商人銀行（2000年6月）和保險公司（2000年9月）。為增加管理透明度，確保金融機構在一個更負責任的管理架構下營運，南韓監管機關也加強了金融機構的會計查核和資訊揭露系統，例如流動性高的有價證券改以公允價值為評價基礎，金融機構財報揭露改為每季（2000年1月）。

南韓監管機關在資本市場的發展和金融機構業務多樣化的推動影響下，引導本土金融控股公司逐漸擴張。從 2001 年起，金融控股公司以銀行為中心開始創建，其他類型的專業銀行，例如以投資為專業的南韓發展銀行（Korea Development Bank, KDB），服務範圍也可以擴大到商業銀行範疇，允許它與商業銀行具備同樣的競爭基礎。

另一方面，南韓銀行業在 1997 年金融危機之後，銀行為節省營運成本考量，對弱勢族群提供小額貸款數量大為下降，主管機關開始著手為不良信用紀錄以及高利貸等非法地下金融交易尋出路，直到2007 年銀行才逐漸回復提供小額信貸服務。

從過去歷史來看，1997年金融風暴成為南韓銀行的整併的絕佳時機。以總資產排名，南韓前三大銀行：友利銀行、新韓銀行以及韓亞銀行，皆在當時併購了中小型金融機構，友利銀行在當時和被南韓政府接管的韓光銀行、和平銀行、慶南銀行、光州銀行和Hanaro投資銀行合併而形成；新

韓銀行在1998~1999年間，陸續合併了東華銀行、忠北銀行以及江原銀行；韓亞銀行則在1998年收購忠清銀行，次年合併寶蘭銀行，2002年合併首爾銀行，顯見南韓主要銀行都在1997年金融危機發生後的數年間，經歷過大規模的洗牌重組而達到今日的規模。

表 2 南韓金融機構數量演進

	1997	1998 ~ 2004 年			2005 ~ 2010 年			2010
		新成立	併購 ²⁾	退出 ³⁾	新成立	併購 ²⁾	退出 ³⁾	
金融控股公司	-	3	-	-	6	-	-	9
銀行	33	-	9	5	-	1	-	18
互助儲蓄銀行	231	13	28	103	7	1	14	105
信用合作社	1,666	9	107	502	5	39	70	962
商人銀行	30	1	7	22	-	1	-	1
證券公司 ⁴⁾	36	19	4	8	11	4	-	50
集體投資業務實體 ⁴⁾	31	24	2	6	39	6	-	80
生命保險公司 ⁵⁾	31	4	5	9	1	-	-	22
非人壽保險公司	14	4	1	2	2	1	-	16
總計	2,072	77	163	657	71	53	84	1,263

備註：

1) 不包括外資金融機構的分支機構。2) 金融機構停止後併購存在的數位。3) 包括許可證、破產和清算吊銷情況和申請吊銷)。4) 根據資本市場金融投資業務實體。5) 不包括郵政保險。

資料來源：南韓金融監管服務(2010)

直至近年，韓亞金融集團仍持續進行併購，在2012年2月從基金公司孤星集團(Lone Star)手中接下持股，入股南韓外匯銀行(KEB)，入股協議中規劃雙方保持各自品牌及當時的工資制度。但自今(2014)年起，韓亞金融集團動作不斷，從該集團陳報主管機關的公開資訊顯示，可能比各界原先預期的5年，更快推動2家銀行合併的事實，並引來南韓外匯銀行的工會的抗爭。但南韓大型金融集團近年運用併購、海外業務發展來推動韓元在境外的交易，確實不遺餘力。

(三)馬來西亞—政府主導整併及伊斯蘭金融發展帶來新契機

1.政府強勢主導銀行整併

馬來西亞銀行體系主要由商業銀行、金融公司及證券銀行組成的銀行體系，再加上少數的興業金融(類似台灣的工業銀行)，構築成馬來西亞工商業界取得資金的主要來源。商業銀行的營運範疇和台灣商業銀行相近、金融公司則是主要集中在零售存款、消費分期貸款、房屋貸款與租賃交易等業務，證券銀行則在短期貨幣市場與籌集資金方面扮演重要的角色，其活動包括包銷、貸款財團、公司融資與管理諮詢服務，安排發行股票與股票上市，以及投資組合管理。

馬來西亞政府在1990年代後期，由政府主導進行了一連串銀行整併工作。1999年的7月29日，馬來西亞國家銀行(Bank Negara Malaysia, 即馬來西亞中央銀行)前總裁丹斯里阿里阿布哈山(Tan Sri Ali Abu Hassan Sulaiman)宣佈進行銀行大合併，開始了馬國銀行業前所未有的大型整合。

表 3 1999 年馬來西亞金融機構整併前家數

單位：家數

機構類型\年代	1980	1990	1997	1999
商業銀行				
—本地	21	22	22	21
—外資	17	16	13	13
金融公司	47	45	39	25
證券銀行	12	12	12	12
總數	97	95	86	71

資料來源：Bank Negara Malaysia.

2.主要整併階段探討

第一階段：接管經營不善銀行(1980 年代)

馬來西亞銀行業整合的構想，1980年代就開始規劃，但當時馬國政策是允許市場自行推動併購動能，結果讓銀行業的整合腳步變得非常緩慢。

另一方面，1980年代，馬國受到經濟衰退的影響，商業銀行和金融公司因龐大的壞帳（NPLs）以及對部分高風險產業公司過度放款等因素，導致許多銀行開始陷入破產和財務壓力，而馬國央行為保障公眾存款，以及維持銀行系統的穩定性，推出拯救方案。

根據當時方案，馬國央行將收購部份陷入困境的商業銀行，並透過財務較強勁的金融公司吸納破產的金融公司資產和負債。結果，當時的金融公司數量從47家減少至40家，但整個拯救計劃的設計和執行卻耗費鉅資，對政府乃至經濟都是沉重的負擔。

馬國銀行業撐過80年代的經濟衰退期後，隨著90年代經濟起飛，走向繁榮發展之路，但是經濟全球化和市場的開放，又導致本地銀行業在1997年遭遇亞洲金融危機的重創，許多銀行當時都陷入了經營困難的窘境，讓馬國政府開始意識到必須加速金融機構的併購步伐，以增強本地銀行業的實力。

第二階段：全面推動銀行整合(1990 年代後期)

為解決上述經營困境、增強銀行業競爭力，馬國央行前總裁丹斯里阿里阿布哈山在1999年的7月29日宣佈，馬國國內所有金融機構必須在同年9月底前簽署備忘錄，揭開了馬國銀行業大型整併序幕。

馬國央行當時認為，1997年金融危機已將馬國較小型金融機構的脆弱性毫無掩飾地暴露出來，在面對更加競爭和全球化的商業環境，馬國政府加速銀行體系的合理化發展和鞏固長期穩定發展顯得十分合理而必要，因此，當時定位合併的計畫目標在於創造更強的馬國國內金融機構，以形成銀行系統的核心。馬國央行希望這些金融機構集團將能夠應付國家經濟結構變化所帶來的需求，以及全球化和開放的未來環境挑戰，並能夠更有效、持續地貢獻於馬國經濟成長。

馬國央行總裁指示一出，中小型銀行眼見頹勢難挽，國內銀行業開始朝向最終6個銀行集團目標前進。剛開始時，市場雖對6家銀行數量太少頗

有怨言，但馬來亞銀行、土著聯昌銀行（聯昌集團前身）、大眾銀行、馬化銀行（Multi-Purpose Bank）、英雄艾芬銀行（艾芬銀行前身）和南方銀行（Southern Bank）還是被市場視為最終的6大主導銀行。不過，時任首相敦馬哈迪(Mahathir bin Mohamad)後來認為，整個銀行業整合雖須循序管理，可是銀行未必只能合併成6家，令市場憧憬馬國央行將放寬銀行業整合限制。

之後，央行在1999年10月31日宣佈所有銀行機構可更彈性的組合他們的合併集團，以及在每個銀行集團中選擇他們的主導銀行以及合併程序，但是本國銀行需在2000年1月底通知央行他們所選擇參與合併的銀行集團，以及銀行機構大股東達成的基本協議。一旦央行批准了新合併集團的基本協議，本國銀行機構將獲准終止較早前簽署的合併備忘錄，以實地進入合併程序，央行並要求所有的合併程序必須在2000年12月底完成。

馬國央行當時表示，雖然央行給予銀行機構更大的彈性，但銀行合併的重要性並未減低。鞏固銀行機構的政策將持續成為央行的優先處理目標，唯一不同的是，在新的做法之下，本國銀行股東將負起更大的責任來展開和推動合併程序。如果銀行機構的股東未充份使用相關彈性來進行合併，央行將直接干預和為他們選擇合併夥伴，以確保達到鞏固銀行業的目標。

在央行放寬限制後，各大銀行紛紛按照自己的意願重新組合，最終在2000年2月，國行確定了國內銀行業10家銀行集團的名單。除了原先指定的6大銀行集團外，豐隆銀行，興業銀行、大馬銀行及國貿銀行在內的4家銀行也成功進入名單內。合併名單出爐後，各主導銀行和併購夥伴開始進行精密的實地查核工作，來決定最終的併購價格，以及簽署相關的交易協議，趕在2000年底最後期限前完成交易。在此次的大型合併後，2001年開始馬來西亞國內每家銀行集團的股本將不會少於20億林吉特，資產總額也將超過250億林吉特，以確保它們擁有足夠的規模及競爭力，來應付金融業全球化帶來的強勁挑戰。

表 4 2000 年馬國 10 家合併主導銀行及被合併銀行

主導銀行	被合併銀行
馬來亞銀行 (May Bank)	馬來亞銀行、馬來亞金融、亞歐美、聯合銀行、太平銀行、森合金融、統一金融
土著聯昌銀行 (Bumiputra Commerce Bank)	土著聯昌銀行、土著聯昌金融、聯昌國際證券銀行
興業銀行 (RHB Bank)	興業銀行、興業櫻花證券銀行、德大金融、Interfinance
大眾銀行 (Public Bank)	大眾銀行、大眾金融、福華銀行、Advance 金融、森合證券銀行
阿馬銀行 (Arab-Malaysian Bank)	阿馬銀行、阿馬金融、阿馬證券銀行、第一銀行、第一證券銀行
豐隆銀行 (Hong Leong Bank)	豐隆銀行、豐隆金融、華達銀行、馬聯銀行
英雄艾芬銀行 (Perwira Affin Bank)	英雄艾芬銀行、艾芬金融、英雄艾芬證券銀行、BSN 商業銀行、BSN 金融、BSN 證券銀行、阿瑪納證券銀行
馬化銀行 (Multi-Purpose Bank)	馬化銀行、大馬國際銀行、沙巴銀行、馬婆金融、寶敦金融、沙巴金融、土著證券銀行、阿瑪納證券銀行
南方銀行 (Southern Bank)	南方銀行、萬興利銀行、Cempaka 金融、聯商金融、柏達納金融、柏達納證券銀行
國貿銀行 (EON Bank)	國貿銀行、國貿金融、大東銀行、城市金融、Perkasa 金融、馬國際證券銀行。

註：南方銀行 2006 年併入土著聯昌銀行，改稱聯昌商業銀行(CIMB)。

資料來源：星洲網(2014.7)

第三階段：伊斯蘭金融快速發展 (2000 年以後)

馬來西亞的金融發展重心來自伊斯蘭金融的蓬勃發展，以及周邊亞洲伊斯蘭信徒對於符合其特伊斯蘭教義金融商品的強烈需求。伊斯蘭教是中東、非洲的大部分及亞洲主要部分的主流宗教，在中國大陸、俄羅斯及加勒比地區都可找到龐大的穆斯林社群。目前有最多穆斯林人口的國家是印尼，約佔全球穆斯林總數的15%，而全球有30%的穆斯林都位於南亞、20%在阿拉伯國家。至2011年為止，全球約有13億9300萬穆斯林，人數上伊斯

蘭教是世界第二大宗教，且由於多數穆斯林位於發展中國家，人口生育率高，因此伊斯蘭被認為是世界上人數成長最快的宗教。

政府始終是馬來西亞伊斯蘭金融活動發展的最大推動力量。主要做法來自：第一、政府順應時代變遷，適時制定或修改法律法規，建立和完善伊斯蘭金融法律框架。1980年代馬國政府已經頒布了伊斯蘭銀行法、政府基金法、伊斯蘭保險法和銀行和金融機構法案，為該國建立發展伊斯蘭金融的重要法律框架，並為馬來西亞伊斯蘭銀行業的發展奠定基礎。2009年，馬來西亞通過新的中央銀行法，加強了央行的獨立性和權力，並賦予央行及政府其他機構建設馬來西亞國際伊斯蘭金融中心的使命，提升馬來西亞伊斯蘭金融中心的國際地位。

第二、政府逐步開放推動伊斯蘭銀行業的發展。1990年代初，馬國央行實施雙軌銀行體系戰略，向傳統銀行開放伊斯蘭金融業務。2000年後，央行引入金融自由化藍圖，通過市場開放和稅收優惠來吸引外資銀行在馬發展伊斯蘭金融業務。2006年馬來西亞開始建設國際伊斯蘭金融中心(MIFC)，進一步開放伊斯蘭銀行業，推動馬來西亞成為全球的伊斯蘭金融中心。2009年4月，馬來西亞宣佈將外資在本土伊斯蘭銀行的持股比例上限由49%提高至70%，承諾2010年發放2張伊斯蘭銀行執照給外資銀行。

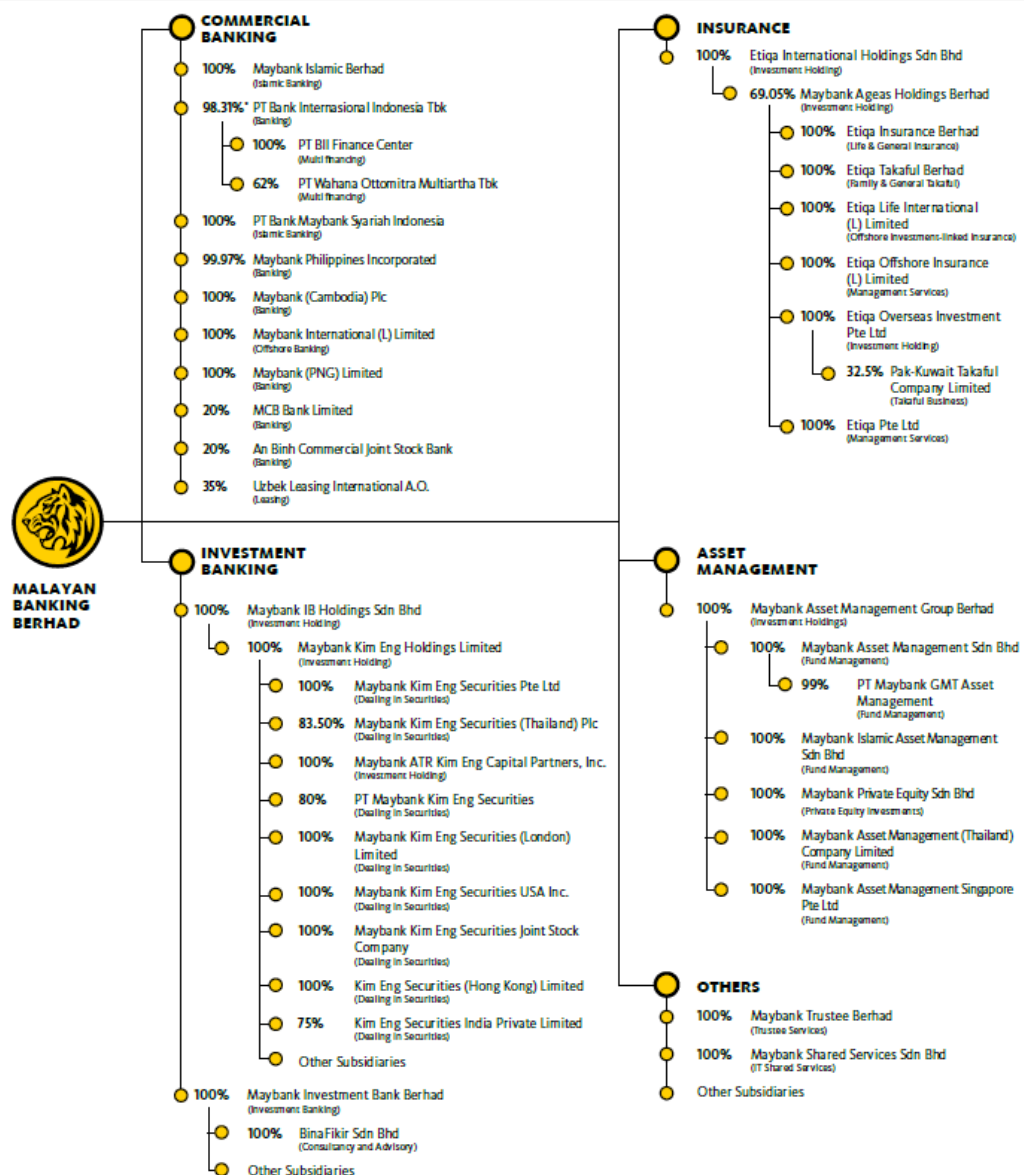
第三、政府加強監管，防範風險。1996年10月，馬國央行要求提供伊斯蘭業務的傳統銀行將其伊斯蘭金融業務與傳統銀行業務帳務分開，獨立核算。1997年5月央行設立全國伊斯蘭教義顧問理事會(National Shariah Advisory Council)，作為馬來西亞伊斯蘭金融業的最高伊斯蘭教法權威。

總結來看，馬來西亞近十餘年來積極發展伊斯蘭金融，從2002年發行全球第一檔伊斯蘭債券、2005年發行全球第一檔伊斯蘭住宅不動產抵押證券，再到2006年發行第一檔追蹤伊斯蘭債券的指數等，都顯示馬來西亞希望成為伊斯蘭金融的決心。

近年來，馬來西亞為了進一步強化銀行競爭力，大型銀行又開始了新

一波的整合行動。馬來亞銀行集團(Malayan Banking Berhad)為馬來西亞第一大金融集團，該集團過去經歷過多次併購，成就以商業銀行、投資銀行(證券)、保險以及資產管理為四大主軸的營運方向。然而，該集團的第一大地位，正受到馬國其他金融集團計畫進行大規模合併的威脅。

2014年7月英國《金融時報》報導，馬來西亞三大金融機構，聯昌國際銀行(Commerce International Merchant Bank, CIMB)、興業資本(RHB Capital)和馬屋業(Malaysia Building Society Berhad, MBSB)有意合併成東南亞地區資產規模首屈一指的銀行，借助伊斯蘭金融的快速發展來打造一家「超級伊斯蘭銀行」。合併成功後，三家機構的合併後規模將超越馬來亞銀行(Maybank)，成為馬來西亞資產規模最大的銀行。同時，三家銀行的談判也顯示出東南亞地區銀行將進入新一波併購風潮，東盟各國希望借助金融一體化來推動銀行業的發展。聯昌國際、興業資本以及馬建屋並表示，它們已經獲得監管機構的批准，開始進行相關先期磋商。根據2013年年底的資料，三家合併後的結合體將坐擁1880億美元的資產，超過了馬來亞銀行，也將成為東盟地區第四大銀行，僅次於新加坡的三家銀行。正當外界尚未看清上述合併案時，馬來西亞大眾銀行也宣佈，以7千660萬美元(約2億4千500萬林吉特)收購尚未持有的50%的越南VID大眾銀行股權，將今年度馬來西亞銀行業併購浪潮推至另一高峰。



資料來源：World Bank、DataMarket

圖 5 馬來亞金融集團事業架構圖

綜上，馬來西亞借助廣大的穆斯林人口以及與中東地區的資金和政治關係，發展亞洲最大的伊斯蘭金融中心已是該國重要的金融政策目標。目前伊斯蘭銀行資產總額占馬來西亞銀行體系總規模的21%。再以馬來西亞銀行業競爭情勢來看，市占率仍屬分散，合併將有機會提高銀行的利潤。

三、台灣地區金控及銀行業現況

(一)金控業

目前台灣共有16家金控公司，若依其股東類別區分，大約可分為公營³、公股⁴及民營金控。公營金控目前僅有臺灣金控1家、公股金控有華南、第一、兆豐及合作金庫金控等4家金控，其他11家則屬民營金控公司。

以合併報表資產總額來看(見表 5)，前五大金控公司(國泰、富邦、臺灣、合作金控和兆豐)，資產總額占全體金控資產總額約55.6%；公股金控占全體金控公司資產總額約26.67%，若加上公營金控則約為38.41%，顯見台灣金控業仍由大型金控主導，但公營及公股金控則在台灣金融業佔有一定之重要性。

若進一步分析五大金控公司資產類別，可以發現國泰、富邦二家民營金控在保險、銀行、證券的分布較為平均，其他三家公股或公營金控，則較偏重銀行，顯示公股及公營金控未來發展方向，應朝銀行以外的金融服務發展。

(二)銀行業

臺灣的銀行體系主要由1945年戰後遺留下來的日據時代銀行，改組成為省政府下轄之銀行，再加上1949年以後由國民政府播遷來台恢復設立以及外僑回台成立之銀行，構築成台灣早期的銀行體系。直到1990年代，政府開放對銀行執照的限制，核准了15家新銀行設立，形成了新的競爭局面，並在2000年達到53家銀行的高峰，之後，銀行業陸續整併部分營運績效不佳之銀行、信合社以及農會，截至2014年7月底止，共計有40家本國銀行。

³ 公營金控指政府單位或政府所控制的機構持有 100%股權之金控公司。

⁴ 公股金控主要指股東成員含有政府單位或政府所控制的機構，並由政府在金控董事會取得過半席次主導權之金控公司。

表 5 台灣全部金融控股公司資產及資本比較

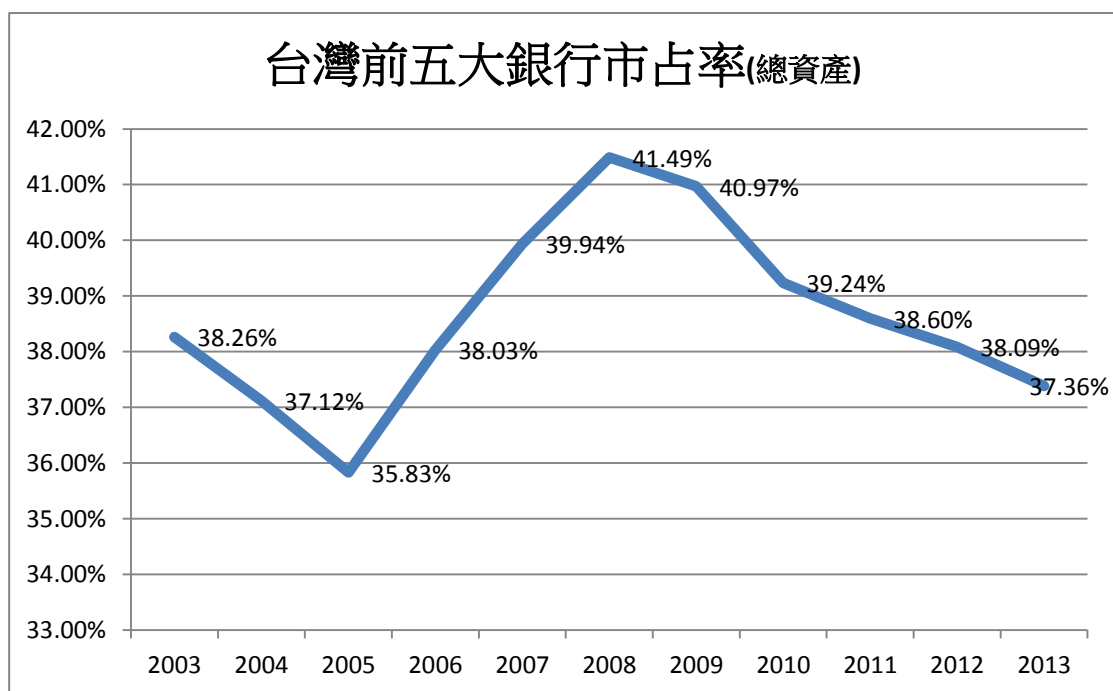
單位：新台幣百萬元，%

金融控股公司名稱	資本總額 (102 年 12 月底)	合併報表資 產總額 (103 年 3 月底)	合併報表權 益總額 (103 年 3 月底)	103 年 1-3 月 稅後淨利(損) 歸屬於母公司 業主	集團資本適足率 (102 年 12 月底)
華南金融控股公司	321,905	2,174,745	138,869	2,978	137.77
富邦金融控股公司	698,580	5,019,074	355,132	13,516	144.20
中華開發金融控股公司	235,959	730,631	172,467	2,664	174.30
國泰金融控股公司	695,289	6,368,693	394,707	12,237	127.92
中國信託金融控股公司	389,100	2,574,022	202,968	7,795	147.19
永豐金融控股公司	224,822	1,546,861	111,374	2,944	104.91
玉山金融控股公司	205,641	1,460,051	90,407	2,864	132.55
元大金融控股公司	292,868	1,003,320	165,663	3,482	148.68
台新金融控股公司	255,757	2,950,748	207,099	4,824	127.86
新光金融控股公司	271,339	2,619,633	114,524	1,166	123.62
兆豐金融控股公司	516,073	3,112,360	250,875	8,045	126.88
第一金融控股公司	303,881	2,306,658	145,907	3,659	123.04
日盛金融控股公司	66,873	249,977	34,372	674	179.64
國票金融控股公司	52,109	208,875	33,015	532	167.80
臺灣金融控股公司	471,862	4,714,857	250,672	2,024	120.92
合作金庫金融控股公司	373,795	3,115,429	155,085	2,432	126.43
合計	5,375,853	40,155,934	2,823,136	71,836	

資料來源：金融統計輯要，103 年 5 月，金融監督管理委員會。

以2013年底各銀行財務數字來看，目前台灣前五大銀行總資產占全體本國銀行總資產比率約37.36%，即便以前十大銀行來看，比率也僅達62.15%，和國際上各國前五大銀行達到70%以上的占比，差距仍大。

從台灣各家大型銀行的總資產和南韓、香港、新加坡等國主要銀行比較，目前仍有約2~3倍的規模差距。當然規模差距可以在大型銀行的相互合併後，快速的達成目標，但合併的效益，可能未必有大幅的提升。另一方面，也可能發生併購後銀行家數減少，利差擴大、整體利潤提高，在國內經營更為容易，反而在缺少競爭壓力下，降低積極朝向國際金融市場擴展的誘因。



資料來源：金融監督管理委員會

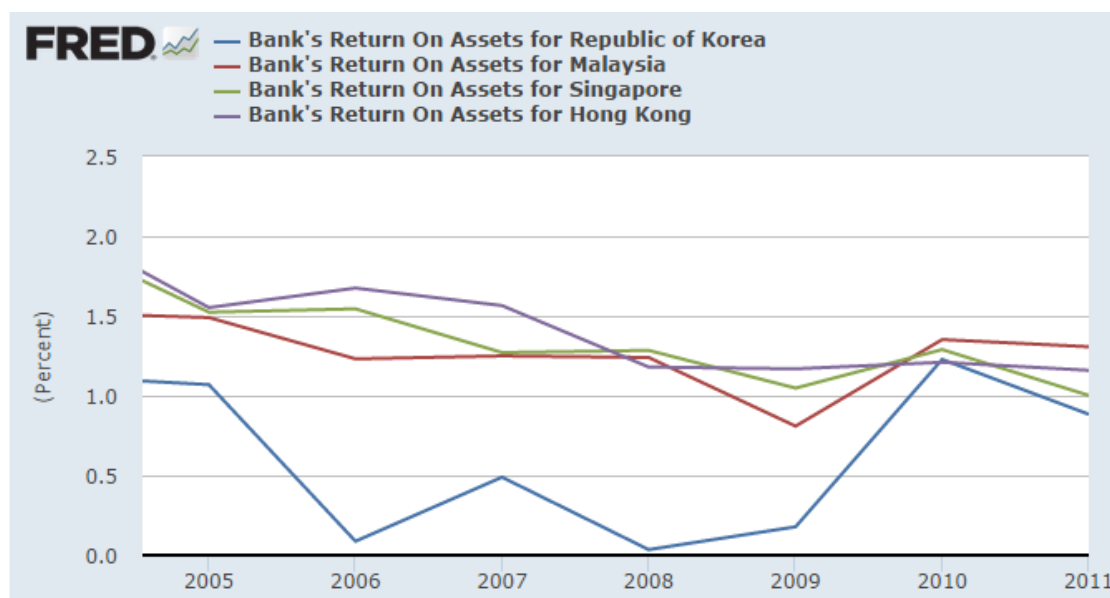
圖 6 台灣前五大銀行市占率

(三) 台灣地區金控及銀行業整併趨勢探討

各國的金控及銀行業整併目標，不外乎觀察大型機構市占率、資產報酬率及股東權益(或淨值)報酬率。事實上，台灣在2004年進行「二次金改」時，已體認到台灣金融業不論就資產或資本規模，實難以和國際大型金融機構競爭，因此必須加以整併，才有在國際金融界出線的機會。其後，國際大型顧問集團也曾協助政府進行金融併購方向檢討，2007年6月麥肯錫大中華區金融機構諮詢業務前負責人姚萬里（Em-manual Pitsilis）受訪時曾指出，台灣金融整併最有效的方式是績效佳的銀行與大規模銀行合併，才能達到national champion（國際冠軍）的效果，經營績效差的銀行之間的合併只會失敗。在當時，各大國際金融集團已逐步擬定併購台灣金融機構的計畫，包括渣打(合併新竹商銀)、花旗(合併華僑銀行)、荷銀(合併台東企銀，後改名為澳盛銀行)等三家外銀合併本國中小型銀行，而當時姚萬里並指出部分公營銀行民營化，也有機會成為國家領導銀行。

姚萬里進一步指出，金融機構整併若希望創造最大效果，最好由獲利最佳的銀行跟大型規模的銀行合併，才能達到市占率10%至15%的目標，許多小銀行合併無法達到national champion的目標，而台灣的金融機構若想要成為national champion應具備三大要件，一是在台灣具有領導地位：市占率至少達10%到15%，資產規模前三大，股東權益(淨值)報酬率(ROE) 15%至25%之間；二是在亞洲也具有規模，三至五年內市值達300億美元到500億美元（約是台灣當時最大銀行的三至五倍）；第三個條件則是具有國際競爭的技術與能力，比如領先的風控、後台技術、併購國內與國際銀行的能力、市場銷售技巧等。

綜觀上述三大指標，尚屬客觀、務實，但可以進一步深究亞洲鄰近國家(包括南韓、馬來西亞、新加坡及香港)的狀況來做比較。在資產報酬率(ROA)部分，多數國家銀行業平均值維持在1%左右，值得注意的是南韓銀行業的ROA波動較大，在經濟情況發生困境時，經常跌得較低。其他國家則尚屬平穩，而馬來西亞近年在伊斯蘭金融發展政策及東盟經濟回復成長的助力下，穩定向上。



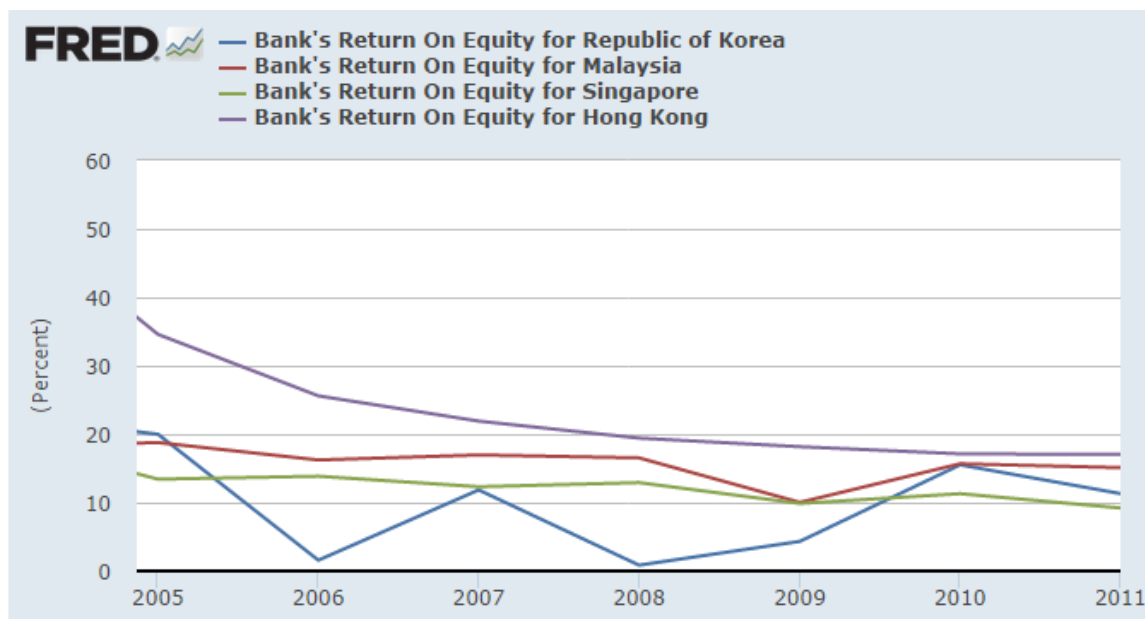
資料來源：World Bank and Federal Reserve Bank of St. Louis.

圖 7 亞洲鄰近國家銀行業資產報酬率(ROA)

在股東權益(淨值)報酬率(ROE)部分，亞洲鄰近國家銀行業整體平均水準在10%~20%之間，香港銀行業股東權益報酬率最高，約在18%，較低的是新加坡，約10%。較令人意外的是馬來西亞的報酬率也有在16~17%之間。同樣地，南韓由於銀行業獲利波動較大，報酬率波動也較大，但經濟好轉時多能維持在10%以上，顯示多數國家銀行業的股東權益報酬率均高於台灣。

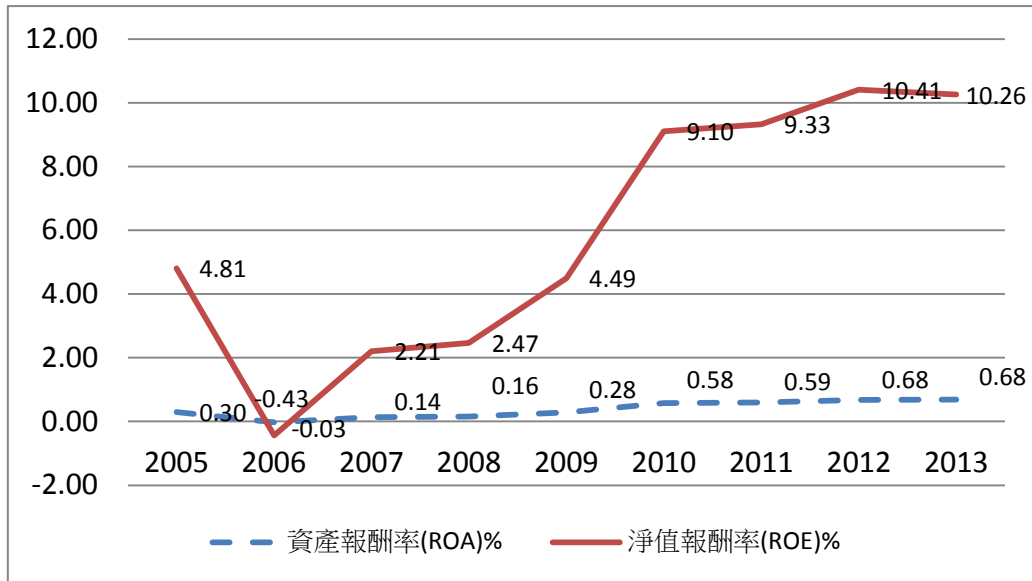
再回頭觀察國內銀行ROA及ROE兩項報酬率，可以發現近年國內銀行業ROE已逐步穩定回升，整體平均值在10%以上，但ROA仍然偏低，僅約0.6~0.7%之間，顯示台灣銀行業資本槓桿較大，也凸顯出假使國內外經濟情況發生重大變化時，其承受能力可能較低。

事實上，國內銀行業在金融海嘯後，獲利逐步穩定提升，已較2000年初期改善不少，但若進一步觀察各家銀行的ROA，各家銀行差距仍大。整體來看，民營中小型銀行普遍高於公營或公股大型銀行，顯示出銀行業不僅應該求規模大，報酬也應適度提升，以求取適當的報酬來補償所承受的債權風險。



資料來源：World Bank and Federal Reserve Bank of St. Louis.

圖 8 亞洲鄰近國家銀行業股東權益報酬率(ROE)



資料來源：金管會銀行局(2014年6月)

圖 9 台灣全體本國銀行資產報酬率與淨值報酬率

最後，在具有國際競爭的技術與能力的條件上，本國銀行也必須再更加向前邁進。由於本國銀行接觸台幣業務較多，對於台幣以外的業務，除了美元等用於貿易的主要貨幣外，其他國際業務多以參加國際聯貸比重較大。值得欣慰的是，國內銀行近年開始從亞洲地區發展當地銀行業務，也逐步開始擴大併購東南亞、日本當地金融機構，因此，增加國內銀行在亞洲其他國家業務的參與，才是發展區域大型金融機構最重要的一環，不僅可以擴大金融集團本身的知名度，也可以藉由涉入當地業務了解金融生態，辨識出獲利機會。綜合上述分析，再加上之前分析的各國銀行前五大銀行市占率，可以歸納出本國銀行長期整併後可能達成的目標如下頁表 6。

(四)台灣地區金控及銀行業整併後預想概觀(藍圖)

從上述銀行整併目標來看，銀行業必須經過幾個階段的整併：

1.國內主要銀行(或金控公司)整併為大型金控公司

觀察鄰近國家大型金融機構規模，再反觀國內大型銀行或金控公司的規模做比較，大約需要經過至少2次的合併才可能達到資產總額超過2,000

億美元的區域大型金融機構規模，因此初期的合併重點，將在於爭取機構規模的擴大，而合併雙方的運作文化、同質性以及股東背景等等，將扮演合併腳步的關鍵。

表 6 本國銀行長期營運目標預想

目標名稱	目標數值	說明
1.前五大銀行市場占有率	前五大銀行總資產占全體國內銀行總資產60%。	參考各國前五大銀行總資產占比。
2.資產報酬率(ROA)	全體本國銀行 ROA 超過1%。	資產報酬率偏低，但提昇不易。參考過去其他國家銀行業 ROA 整體水準約在 1%。
3.股東權益(淨值)報酬率(ROE)	全體本國銀行超過15%。 (約 15%~20%)	股東權益報酬率為大型機構投資人最重視的經營績效指標，參考過去其他國家銀行業 ROE 整體水準約在 15%。
4.與國際競爭的金融技術能力	各項活動可參考市場情況酌訂目標數值。	增加國際大型金融機構併購案件數，提高國內銀行在國際金融市場參與報價等能見度。

資料來源：本研究整理

若以合併後的合適機構數量，從銀行角度來看，可能落在5~10家左右。在此一重要的過程中，政府將在最初的併購方向扮演重要的角色，尤其是在公股、公營銀行的合併過程中，必須主導整個過程的執行。舉例而言，純公營的金融機構企業文化、發展方向較為一致，應該優先尋求合併，其他參有民股的公股金融機構，可以視其發展方向，例如部分銀行在外匯、國外據點的經營較有專長，可以考慮優先合併這些同質性較高的公股銀行。

民營機構部分，由於牽涉股東權益較廣，多數目前握有經營權的股東幾乎不可能願意主動放棄主導權，是合併進行的最大困難點。在這一點上，政府應該適當管理經營許可範疇，誘導其在政府產業發展歷程及經營壓力下主動尋求合併。以產業的發展歷程來看，電信業的寡佔市場型態可能是金融機構可以參考的方向，台灣的電信業經過幾個世代的發展，每個世代都必須經過大量的投資、建立基礎設施再到客戶重新洗牌，才能達到整合的效果，台灣初期發展行動通訊，也曾經歷過分為北、中、南區發展的小區域經營型態，最終不敵客戶需求的提升以及資本投資的需求，紛紛尋求與大型電信公司合併。

綜上，政府若要達成大型金控機構的目標，合併是不得不為的一個重要過程。公營及公股金融機構間的合併，政府可以主導其過程而較快達成目標，但民營金融機構間的合併，政府必須要釐訂未來金融機構發展目標，並確實依此作為金融產業主要發展準則，無法達成或是達成時間落後的金融機構，將逐漸脫離大型金融機構競爭圈，只能進行中小型銀行傳統的存放款業務，發展範疇受限。

2.以合併後大型金控公司為主體，擴大各項海內外業務範疇

合併過程持續進行下去，主要大型金控集團將逐漸浮現，待合併完成後，即可著手進行機構間的業務合併計畫，而其中主要的重點，在於各項海外營業據點的合併以及國內業務範疇的擴大，因為海外業務的發展是影

響大型金控公司是否成為國際金融業主要參與者的重要因素。

國內金融機構其實已經在國外許多國家設有營運據點，在合併的過程中可能會發生在同一個國家、城市有過多的營運據點，因此，可以考慮在符合當地金融法規的規範下，調整這些據點的位置，或是考慮以營業讓與的方式，讓與部分這些過多的分行、人員，出售予其他國內大型金控公司經營，以達到各家大型金控公司競爭的有效性、加快開拓新市場的摸索過程。

國內業務範疇部分，目前國內大型金控公司內部組織型態不一，民營金控公司在各金融業別的涉入較深，也朝向較均衡方式發展，但公營、公股金控公司則仍以銀行為明顯的主軸，來發展金控業務。因此，在金控公司內部業務類型的調整上，民營金控和公股、公營金控的發展方向即有較大的差別，假定政府決定以國內金融機構參與區域銀行業為第一優先，成為大型區域銀行，對於證券、保險業務較弱的公營(股)大型金融機構，則可以暫緩發展這二個區塊。但事實上，這二個區塊的適度發展，終將有益於大型金融機構發展的健全性，仍應予以關注並且保持發展的彈性與動機。

3.以大型金控發展投資銀行業務

到了這個階段，各家大型金融機構已經有了一定的業務規模，而且在許多國家的金融業務參與度已經到了一定程度，並且相當瞭解當地的金融業發展狀況。此時，應該盡快選擇有利發展的國家、地區，擴大參與當地金融業務。以銀行業為例，應該由分行業務走向子行業務，或是直接併購當地合適的銀行，來真正擴大對當地金融業務的參與程度。

在這個階段，大型金融機構的投資銀行業務部門漸趨重要，尤其是在併購案件的蒐集、調查及執行上，更是大型金融機構併購當地金融機構案件成敗與否的重要關鍵，當然如果這個大型金控機構沒有重點發展投資銀

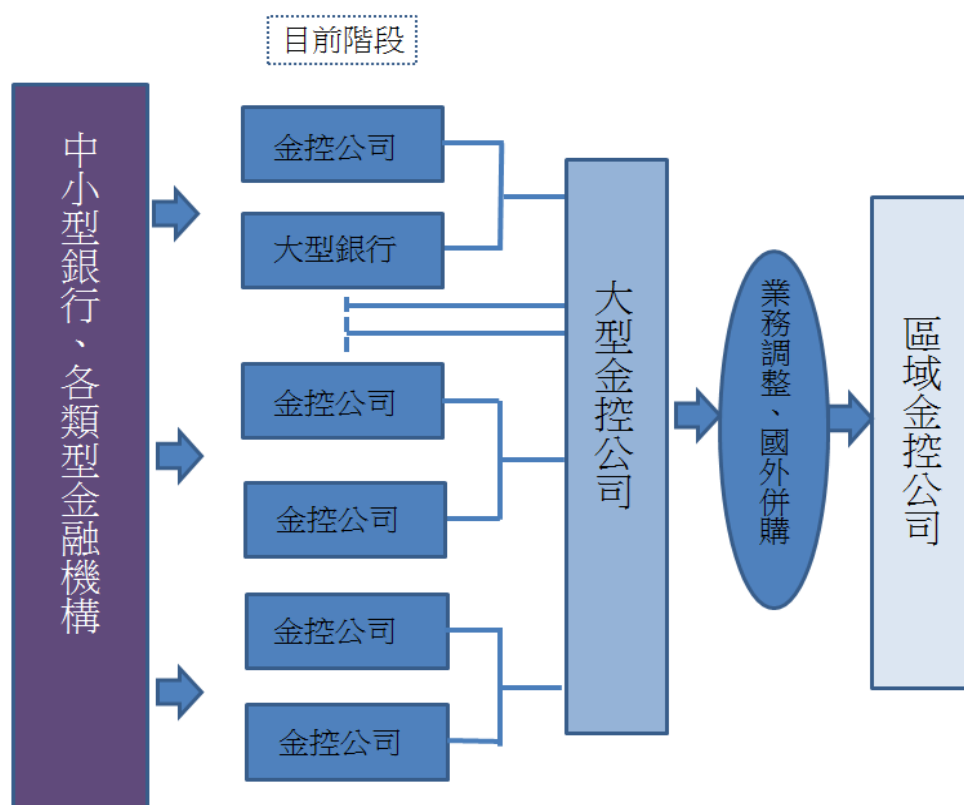
行業務的規劃，則必須依靠外部機構來進行，例如透過以產業投資為主的大型基金或國家主權基金。未來若發現適合的投資機會，可先以這些大型基金參與投資，再逐漸觀察該投資標的發展情況後，伺機牽成該標的與國內大型金融機構合併，或是再行出售。

以新加坡的淡馬錫投資控股為例，2000年初開始參與了許多亞洲中、大型銀行的增資計畫，或是直接看準業務機會，設立控股公司直接參與當地金融業務，這些投資的歷程、經驗，需要時間培養、發展，因此一家大型金控要積極發展國外當地的金融業務，投資銀行相關業務的知識、技能必不可少。

4.併購國內中小型銀行

本研究將併購國內中小型銀行這個階段列在最後，並不表示最不重要，而是這個階段是一個阻力相對較小、可持續進行的發展階段。事實上，國內許多中小型銀行一直有尋求併購的意願，只是這些併購並沒有時間上的急迫性，因此多半未有積極的心態去執行。

因此，併購國內中小型銀行也需要政策指導來進行，政府必須訂出國內中小型銀行發展的門檻目標，促其依據規劃達成。若未達成門檻目標，可能業務發展將受到限制，促其尋求適當機會和大型金融機構合併。當然，大型金融機構的發展不是政府金融政策的唯一目標，對於中小型銀行仍然必須訂出適當的發展家數、策略，讓這些中小型銀行具有優良體質，並在符合民眾的需求下，提供地方民眾重要的融資需求。



資料來源：本研究整理

圖 10 國內金融產業併購發展規劃預想

第三節 公營/公股金控及銀行

本節將先觀察過去台灣金融業重要的合併時空背景，探討公營/公股金控及銀行合併動機，接著引用案例，探討合併過程前後對機構所帶來的影響，並分析其後續所帶來的影響。

關於各類型銀行合併效益評估項目部分，主要則是依據美國聯邦金融機構調查評議會的統一金融機構評等制度（CAMEL rating），將銀行的評鑑條件分為五個層面，分別為資本適足性（capital adequacy）、資產品質（asset quality）、管理能力（management）、獲利能力（earnings）、流動性（liquidity）等五大類。再加入獲利性、流動性、效率性、安全性以及成長性等銀行管理理論綜合評估（請參見附錄二銀行合併效益評估項目說明）。

一、 公營/公股金控及銀行合併動機

金融業之合併動機可歸納為下列類型：一、擴大經濟規模，減少經營成本，提升市場占有率；二、引進不同企業文化、管理方法和經營理念，以期提升營運績效；三、改善財務狀況，健全經營體質。由於過去國內公營或公股機構經營績效尚佳，且併購雙方多同屬公股機構，因此公股金融機構間的合併，多半基於第一類考量而來，並兼具第三類的財務效益。台灣從1997年金融海嘯後，銀行過多（overbanking）的問題逐漸浮上檯面，因此過去台灣也經歷過二次重大金融改革，公營/公股金控及銀行在其中也扮演重要角色，以下概略整理前二次金融改革過程如下：

（一）第一次金融改革（2001-2002）

1997年7月爆發亞洲金融危機，嚴重影響台灣傳統產業的出口與海外投資，因而自1998下半年，台灣金融問題開始顯現，影響台灣金融機構營運、獲利及逾放，全體銀行逾放比率也由1997年底之3.71%，一路攀升到2001年12月底之7.48%，金融環境有出現類似亞洲金融危機之疑慮，因此政府終於在2001年開始進行全面性金融改革。2002年7月行政院成立「金

融改革專案小組」，積極進行一系列金融改革工程，並設立銀行、保險、資本市場、基層金融及金融犯罪查緝5個工作小組以提升整體金融產業之競爭力，陸續建構金融法治基礎。

第一次金改以「除弊」為主要訴求，宣示「二五八」為政策目標，亦即以達到在2年內將整體銀行逾放比率降至5%以下，將資本適足率（BIS ratio）提升到8%以上，促使銀行業者開始大量拋出不良資產。在實行第一次金改後，台灣銀行業逾放比已有明顯降低，從2002年4月的11.76%下降到2006年的2.53%，且銀行信用方面也從負成長轉為正成長，儘管如此，但仍有部份問題尚未解決，例如，銀行資本適足率仍然偏低；銀行家數仍舊眾多，僅從高峰期的52家降為48家。此外，銀行獲利能力依舊不佳，缺乏創新，存放款利差仍為獲利主要來源。儘管如此，整體結果仍然獲得認同，亦有部分人士人為當然這樣的金改成果有部份原因可歸功於全球經濟好轉，使台灣金融體質改善所致。

（二）第二次金融改革（2004-2006）

在台灣金融體質逐漸改善之後，第二次金改以「興利」為訴求，由行政院經濟建設委員會於2004年上半年提出，並由2004年7月新成立的金融監督管理委員會開始運作，再於2004年9月召開全國服務業發展會議宣布實施。本次金改以完成第一次金改未達成的事項為主要目標，希望加速推動金融國際化及自由化，以提升金融國際競爭力，尤其對兩岸金融亦逐步朝開放的目標邁進。

之後，總統府經濟顧問小組於2004年10月舉行會議，明確訂出官股銀行減半為6家、14家金控公司整併為7家、至少有一家金控到海外掛牌或引進外資、提升三家金控公司市佔率超過10%的金融整併四大目標，並納入二次金改主要推動目標。此後，二次金改目標明顯轉向而朝擴大金控公司規模及公股銀行減半方向進行，尤其要求公股銀行減半及促成三家金融機構市占率達10%以上應於2005年底完成，其它金改部份應於2006年底完成。

然而，後續因部分金融機構的募資出現爭議，政府不得不暫停相關政策。

綜觀過去台灣金融改革的例子，股東背景相近的合併案，通常可以獲得較為順暢的執行（例如：公股銀行間的合併以及民營銀行間的合併）。反之，若牽涉到公股與民營銀行間的合併，過程中各項利益因素可能遭到放大檢視，尤其是公股機構併入民股機構的流程，將更加複雜。因此，若政府欲在較短時間擴大銀行規模，「公公併」、「民民併」會是較佳的途徑。

二、 案件簡介—兆豐金控下之中國國際商業銀行與交通銀行合併案（2006）

（一）背景摘要

兆豐金控成立於2002年2月4日，由當時的交通銀行與國際綜合證券（股）公司以股份轉換方式合組設立交銀金融控股（股）公司，同日掛牌上市。之後於2002至2006年間，陸續納入中興票券金融（股）公司、倍利國際綜合證券（股）公司⁵、中國國際商業銀行（股）公司、中國產物保險（股）公司、中央國際證券投資信託（股）公司，並以投資架構重組或新創投資設立兆豐國際證券投資信託（股）、兆豐資產管理（股）公司、兆豐人身保險代理人（股）公司、兆豐交銀創業投資（股）公司以及司國際證券投資信託（股）公司，之後為建立集團企業形象及配合業務發展需要，子公司陸續更名為「兆豐」。

在兆豐金控營運初期，集團兩大主要子公司中國國際商業銀行及交通銀行是採取雙品牌運作，但合併兩家銀行品牌，始終是不得不的做法。兆豐金控自2006年6起，開始規劃成立委員會，研議子公司交通銀行與中國商銀的合併計畫，委員會的第一要務，是委員會的成員組成將力求公平客觀，並從拉近兩家銀行的員工薪資福利制度開始推動合併。2006年8月21日，兆豐金控旗下子銀行中國商銀吸收合併交通銀行，合併後更名為「兆

⁵先由國際證券為主體，合併倍利證券及孫公司中興綜合證券公司，倍利國際綜合證券（股）公司。

豐國際商業銀行」(以下簡稱兆豐商銀)。當時並希望2家銀行合併後，銀行市占率可接近10%，聯貸市佔率逾20%，放款市佔率可達10%，接近二次金改對金融機構所設下的規模目標，並對提升兆豐金控整體績效將有顯著幫助。

兆豐金控當時因為擁有交通銀行與中國國際商業銀行兩家在企金、國際金融業務各擅勝場的銀行，使得兆豐金控成為當時子銀行合計市佔率最高的金控。此外，在兆豐金積極進行資源整合與跨售下，中銀與交銀雖然仍有內部競爭，但對外業務已逐漸凝聚共識，而具體落實在銀行的重要業務，例如：聯貸業務上。在合併前夕到合併後，當時中銀、交銀所承做的聯貸案，幾乎都是共同掛名主辦行，而其他消費金融業務方面，例如：信用卡業務，則是決定由商業銀行背景的中銀集中發展，交銀不再發展與核心業務差距較遠之業務。

(二) 比率分析

觀察兆豐銀行合併前後的比率數字，可以發現資本適足性部分變化不大，資產品質部分在合併的第一年時有較大幅度改善，但隨即有些許惡化傾向，雖然存放比有提升，但流動性是呈現下滑趨勢。獲利能力部分，淨值報酬率及總資產報酬率合併時均有下滑，但隔年隨即回升，淨值報酬率下滑可能來自合併後股本膨脹，獲利並未立即跟上所致，總資產報酬率則因合併後規模擴大，回升較為有限。

象徵管理效率性的營業費用率在合併後雖有小幅上升，但合併後的第2年隨即開始下滑，顯示管理效率開始提升，其他在管理能力例如營收、存款、放款成長方面，也同樣在剛開始合併時下降，之後逐漸回升，當然此部分數據受到銀行業景氣變動較大，必須將景氣因素納入考量。

(三) 小結

總體來看，中國國際商銀和交通銀行的合併，因為雙方公股股東的背

景因素下，合併速度快且抗爭較少，是公股銀行穩健合併的良好案例，然而，本項案例和日後可能產生「公公併」的公股銀行比較，由於同質性較高(多以商業銀行業務為主體)，可能來自管理單位人員的反彈會比較高，合併過程中必須考慮這些因素，而以2家銀行合併產生一家「新銀行」，二家銀行都是「消滅銀行」做為思維，來重新擘劃業務發展，避免人員產生A銀行合併B銀行的錯覺，而產生人員相互排擠作用，影響合併效益。

表 7 兆豐銀行合併前後財務比率分析

單位：%、元、仟元/人		合併後		合併前
		兆豐銀行	兆豐銀行	中國國際商銀
		2007.12.31	2006.12.31	2005.12.31
資本適足性	資本適足率	10.54	10.34	10.93
	負債比率	92.07	91.64	93.35
資產品質	逾放比率	1.00	0.88	0.50
	備抵呆帳覆蓋率	72.94	112.40	76.34
流動性	流動準備比率	24.79	28.92	53.47
	存放比率	99.27	106.71	83.73
獲利能力	淨值報酬率	9.28	7.97	14.92
	總資產報酬率	0.75	0.64	0.96
	每股盈餘(元)	2.19	1.82	3.06
效率性	營業費用率	39.09	39.53	39.44
成長性	營收成長率	3.00	-9.34	—*
	存款成長率	15.00	2.90	12.66
	放款成長率	7.00	2.67	8.88
管理能力	每人營業利益 (仟元/人)	2,750	2,381	3,348

*2006 年度以後財務報表科目表達方式配合 34、36 號會計公報實施，改採淨收入方式表達，與 2007 年度採營業收入表達方式不同，故未計算成長率比較。

資料來源：兆豐國際商業銀行 2005~2007 年報

第四節 大型民營金控及銀行

本節將先探討大型民營金控及銀行合併動機，接著引用案例，探討合併過程前後對機構所帶來的影響，並分析其後續所帶來的影響。

一、大型民營機構及銀行合併動機

相較於公營/公股金融機構，民營金融機構由於初始規模較小，必須經過多次的併購方能達到大型機構規模，因此更加熟稔於金融機構間的併購。其併購動機主要為擴大經濟規模，減少經營成本，提升市場占有率，次要則為改善財務狀況，健全經營體質。台灣的大型民營機構在2000~2010年經歷數次金融改革，並興起一波金融合併。所謂大型民營金控及銀行，在本研究定義為，於此階段中，在市場具有領導地位之大型民營金融機構。由於這些大型民營金融機構與其他公股或民股銀行合併時，多半站在主併方，因此取得了新銀行的營運主導權，著名的成功例子包括國泰銀行與世華銀行的合併、富邦銀行與台北銀行及建華金控與台北國際商業銀行的合併，合併資訊如表 8。從這些合併案子的後續影響，可以發現，合併案不僅讓合併後的新銀行有更大的資產運用效率，同時，這些積極的民營金融機構，藉由合併將觸角延伸至過去沒有接觸到的客群，例如：具有高額存款的個人客戶、財務調度保守的傳統公司，從而在後續的個金財富管理及企金公司理財服務上，得到長足的進步。

然而，在此期間，也有其他未成功案例，例如台新金控併購彰化銀行。台新金控在2005年7月22日參與彰化銀行14億股附帶經營權的特別股公開競標，最後以總價約365億元得標並據以取得彰銀22.55%股權，而成為彰銀最大股東，此後並持續加碼彰銀股權超過25%，希望能推動台新銀合併彰銀。然而，受到2008年政黨輪替後，金改案例涉賄疑慮甚囂塵上以及台新金以小吃大，引發彰銀工會反彈等因素，此案至今仍未有圓滿結果。因此，如同國泰及富邦的「民併公」的機會，在社會民眾質疑其正當性的氛圍下，恐很難再有。目前，大型民營金融機構已開始將併購案源，由國內

轉到國外，希望併購國外中小型利基銀行，尤其是在具有高度發展的新興亞洲國家，例如：中國大陸、柬埔寨、緬甸、越南等國。

表 8 大型民營金控及銀行併購之成功案例

項次	合併(併購)基準日	合併（併購）主體	被合併（併購）金融機構
1	2002.11.26	國泰金控 (其後期下國泰銀行與世華銀行合併，更名為國泰世華銀行)	世華銀行 (國泰銀與世華銀合併日為 2003.10.27)
2	2005.01.01	台北銀行 (更名為台北富邦商業銀行)	富邦商業銀行
3	2005.12.26	建華金融控股公司 (更名為永豐金融控股公司)	台北國際商業銀行

二、案件簡介—國泰金控下之國泰銀行與世華銀行合併案（2002-2003）

(一)背景摘要

國泰金控成立於2001年12月31日，登記額定資本額為新台幣1,200億元，由霖園集團旗下國泰人壽為轉換主體，透過股份轉讓方式成立「國泰金融控股股份有限公司」，其後於2002年4月22日納入匯通銀行(更名為「國泰銀行」)與東泰產險(更名為「國泰世紀產物保險有限公司」)，目前已成為涵蓋商業銀行、人壽保險、產險、創投、證券、投信與資產管理等金融業務的台灣主要金融集團。

國泰金控在營運初期係以壽險為主的金融集團，由於旗下國泰銀行據點有限，為加強銀行業務，開始便鎖定規模適中、人員精簡、體質尚佳但具有泛公營性質的世華聯合商業銀行(簡稱世華銀行)。2002年5月先由大股東霖園集團買進世華銀行超過15%以上股權，而後向財政部申請持股比提高至25%。2002年8月，國泰金控與世華銀行達成併購協議，由國泰金控透過換股方式，收購世華銀行所有流通在外股權，換股比率訂為每1.6股世華銀行股票換發1股國泰金控股票，每股約當換股價格為新台幣30.38元，溢價幅度達28.7%。2003年國泰金控進一步將旗下國泰銀行與世華銀行合併，

由世華銀行作為存續銀行，並改名為「國泰世華銀行」。在兩家銀行合併後，國泰金控擷取兩家銀行之長處以進行業務拓展，在資訊系統部分，銀行核心系統採用原世華銀行系統，而信用卡系統則採行國泰銀行系統。在組織型態上由傳統的組織結構改成功能分組，即企業金融、消費金融、財富管理、信用卡等事業群，以及內部4個總管理處。在合併世華銀行後，國泰世華銀行之版圖擴大，銀行通路家數大幅增加，並躍居為當時國內第二大民營銀行。此外，兩者之結合亦具備業務互補之綜效，由於世華銀行本身為國內股票款項代收業務龍頭，因此資本取得成本較低，加上原本累積的龐大客戶基礎，在併入金控後能發揮銀行與保險交叉銷售之綜效，但世華銀行在消費金融業務上包括信用卡、理財服務與房屋貸款等起步較晚，績效一直不佳，此部分正好由國泰銀行補齊，因此國泰金控併入世華銀行後，不僅達到擴大經濟規模，減少經營成本，增加市場占有率之效用，更可望藉由客戶群之擴大來提升財務績效。

(二)併購效益分析

在併購效益分析，本研究採用併購前一年，與併購後兩年之財務指標進行分析。在資本適足性上，合併後資本適足率逐年改善，而負債比率在第一年攀升後，第二年便已改善，並且在合理範圍(負債比率 <1)內。資產品質在逾放比上優化甚大，備抵呆帳覆蓋率也有大幅改善。流動性上改變不大，但合併後皆有較佳表現。獲利能力改善甚為顯著，包括淨值報酬率、總資產報酬率及每股盈餘，都由負轉正至極佳程度。代表效率性的營業費用率也在併購後逐年大幅改善。在成長性上，營收表現在第一年僅小幅度提升，但第二年並已由虧轉盈，出現巨幅成長，而存放款成長率則是在併購第一年大幅成長後，因為基期擴大，在第二年成長幅度縮小，但仍優於合併前的衰退表現。最後在管理能力上，從每位員工所貢獻的數值來看，合併後員工生產力每年都出現大幅度成長。從財務數據顯示，國泰金控與世華銀行的合併，不僅在業務方面形成互補，管理技能提升也使經營績效

獲得大幅提升。

表 9 國泰世華銀行合併前後財務比率分析

單位：%、元、仟元/人		合併後		合併前
		國泰世華銀行	國泰世華銀行	世華銀行
		2004.12.31	2003.12.31	2002.12.31
資本適足性	資本適足率	11.69	11.15	10.79
	負債比率	91.81	92.03	91.98
資產品質	逾放比率	0.76	0.82	3.04
	備抵呆帳覆蓋率	134.75	159.67	52.41
流動性	流動準備比率	23.43	21.95	21.45
	存放比率	75.96	79.46	74.75
獲利能力	淨值報酬率	22.98	4.08	-16.30
	總資產報酬率	1.85	0.37	-1.76
	每股盈餘(元)	3.21	0.67	-2.2
效率性	營業費用率	66.24	108.25	138.51
成長性	營收成長率	61.67	-11.7	-19.81
	存款成長率	12.91	28.24	-11.01
	放款成長率	6.55	38.50	-7.19
管理能力	每人稅前淨利(仟元/人)	4,362.96	710.48	-4,740.37

資料來源：中央銀行，本國銀行營運績效季報；國泰金融 2002-2004 年年報。

(三)小結

總體來看，國泰金控與世華銀行的合併，從銀行層面來看，是早期民併公的合併案例。儘管因民營與公營的文化不盡相同，在初期難免經歷磨合，但由於兩家銀行在業務上互補性高，加上以公營的世華銀行為存續銀行，並且在核心系統上沿用世華系統，其後在該系統上進行資訊整合與提升，有助於降低人員的排斥心態。此外，引進民營銀行的管理制度對於營運績效改善有不錯的成效，也有降低併購後的排擠與反彈的效果。

第五節 中小型民營銀行

本節將先討論中小型民營銀行合併動機，接著引用案例探討合併過程前後對銀行所帶來的影響。

一、中小型民營銀行合併動機

相較於公營/公股金融機構以及大營民營機構的整併，中小型民營機構的整併顯得更普遍。主要動機可以分為兩類：第一類為找尋與其業務互補的銀行，進而透過併購提升市場競爭能力，包含擴展業務範圍、擴大資產規模；第二則多為政策導向所觸發。從2000至2010年間許多被併購的銀行多為體質較差或經營不善的銀行，例如復華銀行與慶豐銀行為元大銀行所併購、中華銀行被匯豐銀行接收、中興商業銀行為聯邦銀行併購，在這些案例中都是先由政府接管後再接洽買家進行合併，動機相對於第一類則屬於較被動型態。此外，在合併這些體質較差的銀行後，主併公司需要消化一陣子，是否能有其綜效顯現仍不得而知。目前市場上中小型銀行仍有許多標的，若想要再進行一波整併增加銀行規模進而打贏亞洲盃，持續併購體質良好的銀行仍是較快的方法。

因此，本研究在第一類的合併案中提出較為著名的成功案例，包括當時規模尚屬中型的中國信託銀行併購萬通銀行以及台新銀行併購大安銀行。從這些案子的合併案後續發展來看，不但都有效的整合兩間金融機構，並且都使合併後銀行在業務方面能夠相互補足。以下本研究將深度探討中國信託商業銀行併購萬通銀行合併案。

二、案件簡介

(一)背景摘要

中國信託商業銀行(以下簡稱中國信託)的前身為中華證券投資公司，於民國五十五年由辜振甫先生所創立，曾改名為中國信託投資公司，民國八十一年股票上市，後財政部開放信託投資公司可改設商業銀行，遂於同

年更名為「中國信託」，於民國九十一年五月成為中信金控的子公司；萬通銀行則由統一企業發起設立，主要股東有環球水泥、統一企業、台南紡織、坤慶投資、太子建設等，起始資本額為新台幣120億元，萬通銀行是財政部開放民間得設立銀行後第一間開始營業的銀行。

中國信託欲拓展全台的分行據點，當時財政部不願意對銀行繼續發放分行設立執照的情形下，中國信託併購萬通可以取得萬通銀行在全台各地的據點，合併後中國信託在全台的據點數從併購前的58間分行成長到102間分行，除了拓增據點外中國信託亦能夠獲得約70萬戶的原萬通銀行客戶，對發展財富管理業務有相當正面的影響，除了台灣地區的業務外，中國信託也寄望能與萬通銀行的大股東統一企業有更深入的合作，拓展大中華地區的市場。

此次中國信託與萬通銀行合併案的交易形式是以換股併購的方式進行，整個併購案的規模達到195.7億元，中信以每股12.65元的價格合併萬通銀行，特別股與普通股的比例各為一半。萬通銀行1股可換中信金0.229股，而特別股的部分則為萬通銀1股兌中信金0.633股，但為了符合萬通銀的需求，雙方特別協商特別股在合併基準日的6個月後，必須轉換成現金，因此這個併購案實為半股半現金的方式進行併購，此併購案的溢價幅度若以萬通銀行在併購確定前10.3元的股價來看，溢價幅度達26.5%；併購完成後資產規模達達1兆430億元，中信金成為民營第一大金控。

（二）併購效益分析

在併購效益分析，本研究採用併購前一年，與併購後兩年之財務指標進行分析。在資本適足性上，合併後資本適足率在第一年有下降的情形但在第二年隨即回升，而負債比率則持續上升，但負債比率仍在合理範圍（負債比率 <1 ）內。而資產品質方面。逾放比項目上併購後與併購前相比有顯著的改善，備抵呆帳覆蓋率在併購後的第一年與第二年都呈現顯著上升的情形，表現相當正面。流動性上並未有太大的改變，但合併後較合併前確

實有較佳表現。獲利能力在併購後的第一年表現差於併購前，包括淨值報酬率、總資產報酬率及每股盈餘，都低於併購前的水準，但是在併購後的第二年這些數據均有上升的趨勢，每股盈餘更是超越併購前，顯見併購對於獲利能力的正面影響逐漸浮現。代表效率性的營業費用率在併購後的第一年雖然短暫上升，第二年隨即下降至比併購前還優異的程度。在成長性上，第一年的營收成長率雖然為負值，但第二年並已由虧轉盈，成長的幅度相當顯著，而存款成長率在併購的第一年有很大的改善，但因為基期擴大，第二年的存款成長率下降，但存款的成長率仍優於合併前的表現；另一方面，放款成長率則持續呈現上升的態勢，顯見合併對於放款業務的成長有著積極正面的效果。最後在管理能力上，雖然併購後一年的每人稅前淨利較併購前低，但此數字在併購後的第二年有很大的成長代表合併後員工的生產力雖然一開始有所下降，但在第二年隨即有回升的情形。綜觀財務數據的七個種類共計十四項比率，我們可以發現，中國信託與萬通銀行的合併，雖然在資本適足性方面沒有太好的表現，但在資產品質、效率性、與成長性等類別，合併後的表現均超乎合併前的水準，而在管理能力方面，員工的效率在2004年已經恢復併購前的水準，經過整合市場已相信有更佳的表現。

（三）小結

總體來看，中信銀與萬通銀行的合併，為中小型銀行為突破法規限制營運據點與拓展業務所合併的實例。合併後中信銀成功的將資產規模擴大至民營銀行之首，也成功的獲得了將近一倍的據點，雖然在合併後的第一年的營運指標上並未完全展現綜效，但在第二年各項指標都有改善的跡象，最具代表性的每股盈餘更是超越併購前的水準，顯見併購所造成的正面效果正在逐漸浮現，中信銀在這次的併購案中不僅成功的達到了拓展據點與業務的目標，更大幅的提升了資產規模，並且趕上當時民營銀行的兩大龍頭，對將來的發展奠定了堅實的基礎。

表 10 中國信託商業銀行合併前後財務比率分析

		合併後		合併前
		中國信託商業銀行	中國信託商業銀行	中國信託商業銀行
		2004.12..31	2003.12..31	2002.12.31
單位：%、元、仟元/人				
資本適足性	資本適足率	10.70	10.37	12.58
	負債比率	92.56	92.29	90.26
資產品質	逾放比率	1.66	1.65	2.48
	備抵呆帳覆蓋率	89.56	75.33	63.79
流動性	流動準備比率	18.16	18.75	17.46
	存放比率	78.52	72.50	80.17
獲利能力	淨值報酬率	17.23	9.47	15.06
	總資產報酬率	1.16	0.72	1.42
	每股盈餘(元)	2.6	1.34	2.35
效率性	營業費用率	75.42	84.80	78.92
成長性	營收成長率	20.5	-6.21	-12.44
	存款成長率	11.88	29.21	5.76
	放款成長率	19.51	17.03	7.07
管理能力	每人稅前淨利 (仟元/人)	2487.47	1129.27	2645.66

資料來源：中央銀行，本國銀行營運績效季報；中國信託金融控股公司

第三章 國外各類型金融機構併購及發展策略

本章內容主要針對全球金融業及銀行業併購及發展策略進行分類，介紹跨國大型金融集團、國有金融機構、國有創投公司/主權基金以及民營金融機構的併購案例，並就各個案例分析其進行過程與合併後的影響。

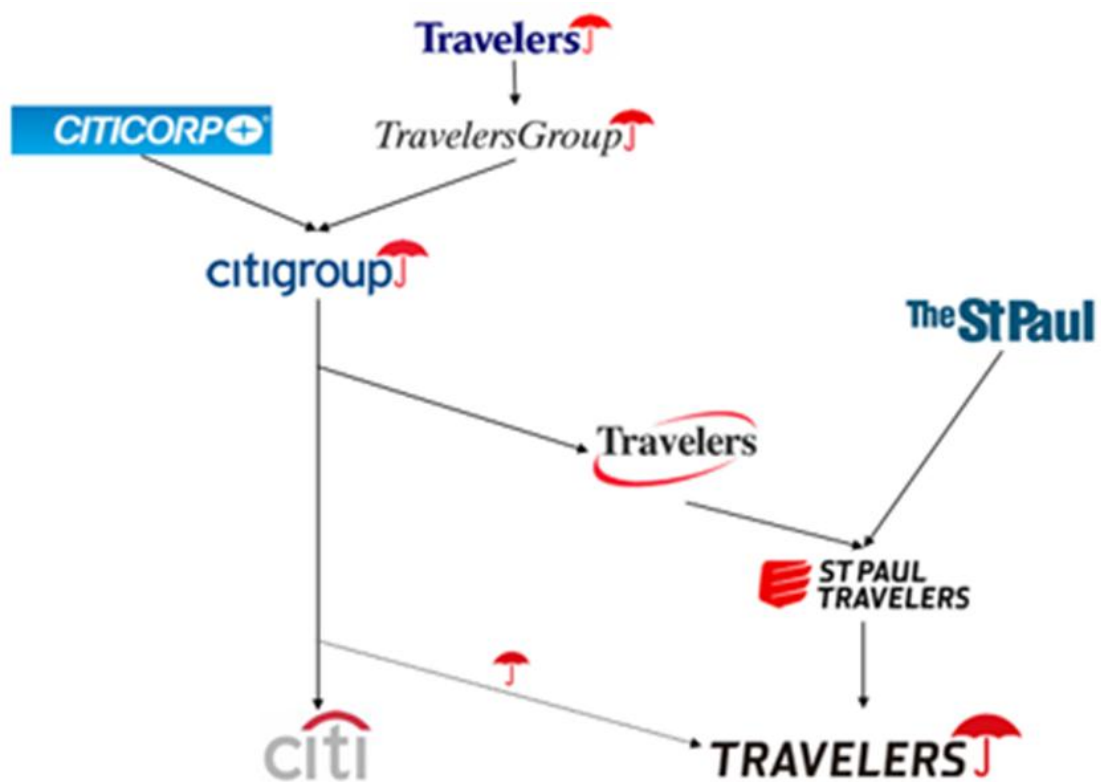
第一節 跨國大型金融集團

近年來歐、美金融界併購風盛行，金融控股公司日益增多，歐洲聯盟成立後，歐洲金融控股公司不僅旗下涵蓋多樣金融保險業務，業務觸角也不受國界限制。金融機構同業及異業間的合併案例在近年來如雨後春筍般浮現，其中更不乏大型金融機構間的合併及跨國性的合併，包括美國、歐洲及亞洲各國都有許多金融機構併購的著名案例。我們也發現：在經過1991-2000之間的金融合併後，全球市值前10大的銀行也由早期以日本佔多數的情形，改變成以美國為多數的現況。

金融機構併購盛行的最主要動機包括：規模經濟、網路效果、範疇經濟、確保人才、改變本身經營結構、節省成本及解決不良債權…等，其最終目的都在於擴大經營規模並提升經營效率。然而，其環境背景卻有相當的差異，美國併購案例的增加主要係反映銀行法(The Banking Act of 1933，通稱Glass-Steagall Act)及銀行控股公司法(The Bank Holding Company Act of 1956)對於銀行管制的鬆綁，而1999年底通過的金融服務現代法(Financial Services Modernization Act of 1999，通稱Gramm-Leach-Bliley Act)更加速了金融機構間的異業合併風潮。

一、花旗集團合併旅行家集團

1990年代後期，全球金融業包括瑞士、加拿大、日本等先進國家銀行業進行大規模合併，花旗集團為了擺脫前述國家合併後的大型銀行競爭壓力，實現全球的保險和金融服務的銷售戰略，決定在1998年間併購旅行家集團。



資料來源：Jimmy Lin, 2007

圖 11 美國花旗集團與旅行家集團合併架構圖

花旗銀行與旅行家集團的整個併購談判過程十分保密，歷時僅約一個月，而參與商討的人員僅限於少數高層領導、律師以及有關投資銀行家，使得兩家機構合併公開公佈之前的股票價格十分穩定。1998年4月6日，花旗銀行和旅行家集團正式公佈雙方戰略合併的意向書，揭露建立全球金融服務業領導旗艦的規劃。依據當時規畫，合併後的公司經營範圍包括：傳統的銀行業務、客戶融資、信用卡、投資銀行、證券經營、資產管理、財產保險和人壽保險業務等，並於翌日宣佈主要的收購計畫的主要內容及兩家公司股票轉換規則(花旗銀行的股票以1：2.5的比例轉換成新花旗集團的股票，旅行家集團則以1：1的比例兌換成新花旗集團的股票)，此外，花旗銀行的特別股將自動轉為條件與原條件相同的未來花旗集團特別股。整體來看，此次合併是在照顧大多數股東利益的基礎上進行的，並無特別的利益讓與情況。

之後，1998年5月花旗銀行向美國聯準會紐約分部提出正式併購申請，並向美國證券交易委員會提交上市公司之間的合併預備報告，聯準會也為此一併購事件舉行公聽會，向大眾對併購事項進行詳細的討論。接著，兩家公司召開股東大會，通過了700億美元的併購方案，其中，旅行者公司94%的股東及花旗銀行98.1%的股東同意該方案。在未來的集團中，董事會由16個成員組成，出於增加效益的考慮，兼併後的銀行集團人員比原來有所減少。1998年7月，聯準會向兩家公司的合併律師提出35個問題，範圍包括從跨市場經營到私人問題，從外界看來，這些問題大多只是例行公事問題，並未有太多針對性的特別問題。9月底，參議院銀行委員會討論銀行及改革事宜。10月8日，聯準會附條件同意合併申請，花旗集團正式成立並在華爾街掛牌，附加條件為花旗集團在兩年內出售或轉讓其保險承銷業務。合併後的公司使用花旗集團公司(Citi Group Inc.)名稱，但仍然使用旅行者公司的紅雨傘作為公司徽記。

值得注意的是，合併雙方在公布意向後，隨即宣布重要班底，穩固股東及員工信心。花旗銀行董事長兼總經理約翰·瑞德(John S·Reed)和旅行者公司的董事長兼總經理桑福德·威爾(Sanford Weill)出任花旗集團的聯合董事長兼聯合總經理。1998年5月6日，約翰·瑞德和桑福德·威爾向兩個公司宣佈了合併後的各部領導班子成員名單和公司的經營目標。新合併產生的花旗集團，擁有總資產7000億美元，經營收入為75億美元，並擁有世界範圍內最大的服務網，擁有員工1.62萬人，服務於100多個國家的1億多客戶，此時的花旗集團可稱得上是世界上最大的金融帝國。

合併初期，花旗集團內部也面臨雙頭馬車的管理問題，例如過分強調對等的雙總裁制導致管理層意見不統一，引起股東們的不滿，結果瑞德只好告老還鄉，所有花旗集團的事務由威爾管理。合併後，花旗集團取得了非常大的成就，2001年第一季度，花旗集團就成為世界上最有盈利能力的企業。在完成合併後不久的2000年，花旗集團又進行了一次新的收購。2000年9月，花旗集團出資311億美元收購了美國最大的上市財務公司—第

一聯合資產公司。通過這次收購，花旗集團的資本總額擴張到8,400億美元。這些收購無疑進一步促進了銀行資本的集中，使花旗集團成為更大的金融超級企業。合併為花旗集團帶來了不同的收入來源，也使其面臨著諸多風險。不同的經濟規模、經營方式以及不同的企業文化，都是新的花旗集團面臨的新挑戰。

表 11 花旗銀行和旅行家集團合併大事紀

時間	事件
1998 年 4 月 6 日	花旗銀行和旅行家集團正式公佈雙方戰略合併的意向書
1998 年 5 月 4 日	花旗銀行向美國聯準會紐約分部提出正式併購申請
1998 年 6 月 13 日	向美國證券交易委員會(SEC)提交上市公司之間的合併預備報告
1998 年 6 月 25-26 日	美國聯準會為此一併購事件舉行公聽會
1998 年 7 月 22 日	兩家公司召開股東大會，通過了 700 億美元的併購方案。
1998 年 7 月 23 日	美國聯準會提出 35 個問題給兩家公司的合併律師，其中包括從跨市場經營到私人問題。
1998 年 9 月底	參議院銀行委員會討論銀行及改革事宜。
1998 年 10 月 8 日	美國聯準會附條件同意合併申請，花旗集團正式成立並在華爾街掛牌。

資料來源：花旗集團年報、本研究整理。

二、德意志銀行收購信孚銀行

銀行跨國併購的類型、模式可以根據不同標準作多種劃分。如果按照雙方規模和實力，大部分併購模式為大者和強者收購小者和弱者。但也有少數為規模很大，但至少在某些方面實力有一定差距的弱者收購強者，而合併為一個更大的機構，1999年德意志銀行收購美國信孚銀行(Bankers Trust New York Bank)即為此類案例。

1999年併購案發生之前，德意志銀行已經是一家跨國大銀行。該銀行在1870年誕生後不久即開始向海外擴張業務，1970年～1980年之間，該銀行透過在海外建立分行開始真正的國際化發展，並逐漸形成跨國銀行結構。德意志銀行從70年代開始以分行形式在美國擴展業務，並在1991年成立德意志銀行北美控股公司。其後，該行發現在美國市場，特別是在投資銀行業務領域，若僅靠自身擴張實在難以成為美國市場上重要的戰略性參與者，也不足以迅速提升其在美国市場上的地位。90年代後期，面對迅速發展的美國資本市場和公司併購業務市場，德意志銀行計畫在美國進一步擴張和資本市場相關的公司業務。當時，德意志銀行在歐洲資本市場業務方面已經屬於區域領導者，雖然在美國資本市場業務領域內也佔有一席之地，但在其他業務，包括盈利豐厚的投資銀行業務，私人銀行業務等方面，皆未達理想水準，為此，德意志銀行計畫通過併購比自己更強大的競爭對手，來強化自己在該業務領域內的實力。

合併前的信孚銀行是美國第八大銀行，是一家成熟的投資銀行和以批發金融業務(wholesale banking)為主的機構，主要為大公司、金融機構、政府以及高資產個人客戶提供投資銀行、全球銷售和交易、資產管理、財務顧問等業務。同時它也從事廣泛的非銀行業務，主要包括證券承銷等。信孚在美國市場不僅具有全面的資本市場業務產品組合，而且在許多業務領域，包括私人銀行、大型機構支付清算、信託等方面具有產品創新和品牌優勢，在固定收益債券交易、風險管理、衍生交易、成長企業投資銀行等

資本市場專項業務方面更是名列前茅。

在資訊科技方面，信孚也是銀行業的領導者，它在90年代末即開發了許多專案，將網路廣泛用於銀行內部和與外部客戶交流。在合併之前，信孚也是盈利最佳的銀行之一，過去5年平均淨資產收益率(ROE)高達24%。鑒於信孚銀行在業務和技術基礎上的深厚基礎，德意志銀行收購信孚，實際上是一個典型的大銀行收購在某些領域具有強勢的小銀行的併購案例。

信孚銀行對德意志銀行的最大吸引力在於它旗下的投資銀行和高資產客戶私人銀行業務。通過收購信孚銀行，將信孚銀行部分業務領域與自己原有業務整合，德意志銀行可以擴大產品組合，為其現有和新的大公司機構客戶在跨國業務和美國國內業務方面提供更加全面的服務，並真正成為在美國和在全球市場上的資本市場和公司銀行業務領域的領導者。此外，德意志銀行期望通過消除重複交易和業務互補，降低成本，實現收入整合和在某些業務領域實現規模效益，維持更平衡的收入流和更堅實的資本基礎，同時增強合併機構整體的財務穩定性。最後，德意志銀行不僅期望通過收購信孚銀行而擴大其在美國的市場份額，而且期望通過此舉提升其業界商譽，進而得到其歐洲客戶的更多尊重，支援其在歐洲的業務發展。該併購案在當時是美國歷史上最大的外國銀行收購美國銀行案，合併後的機構成為當時世界上最大的銀行機構。

銀行間的跨國併購效果究竟如何，是一個較難釐清的問題。德意志銀行併購信孚銀行中採取的整合戰略和策略包括：第一，組織結構和業務整合。信孚銀行的業務全部合併到德意志銀行的相應業務線之中，以充實德意志銀行的原有。第二，品牌的整合。初期採用雙方的品牌優勢，而非德意志銀行或信孚銀行的單一品牌。例如，在德意志銀行的品牌下保留原信孚銀行旗下具有200年歷史的老牌投資銀行Alex Brown，更名為德意志銀行Alex Brown (Deutsche BancAlex Brown)，利用各自原有優勢，在美國市

場和國際市場開展投資銀行業務。第三，公司文化的整合。市場人士對該合併案最主要的擔憂之一是兩家企業文化差異。德意志銀行是一家過度集中化管理和決策的機構，將其投資銀行和公司業務作為一個單位來管理，並且是一家位於歐洲的全能商業銀行。信孚銀行則是一家位於美國的批發業務銀行。但實際上，德意志銀行在合併之前的員工中35%以上是非德國裔。而合併以後的德意志銀行則更是採取多種族、多文化的多元化策略，以全球為中心的文化代替以德國為中心的企業文化。第四，決策機制和管理程式的整合。德意志銀行最高決策層非常清楚，合併後成功運作的關鍵是迅速將計畫傳達給員工，同時建立明晰的職責許可權，儘快作出高層管理決策，使合併計畫和合併後的業務正常順利進展。在合併協定簽訂之後到6月4日正式轉手之間的幾個月內，合併計畫經過了逐步溝通，過渡安排漸進進行，整合成為一個連續過程。

此次合併增強了德意志銀行在許多業務領域，特別是在美國市場上的實力，從而使其完成了從一個區域性銀行向全球銀行過渡中的關鍵一步，取得了非常顯著的效果：就資產規模看，德意志銀行成為全球最大銀行之一，是全球最大的交易銀行、第二大公司債券和其他債務發行銀行、第四大IPO業務銀行；創造出單一、強大的全球品牌，最大的資本資源和完整的公司業務和資本市場業務產品組合；一半員工處於德國以外，成為真正的國際化銀行；在資產管理、資本市場、公司財務、託管、現金管理和私人銀行等業務的主要領域內，成為美國和全球市場的領導者。

從財務資料看，併購後的效果同樣顯著。1999年，德意志銀行的每股收益從1998年的3.5歐元上升到5.05歐元，2000年進一步升至9.02歐元；2000年淨資產收益率同比增長39%，達到32.4%；合併後的第二年，投資銀行部門創造了整個機構50%的利潤，而兩年前投資銀行業務的利潤僅占整個機構的29%。

銀行跨國併購可以根據不同標準而劃分為多種類型，每項併購案都有不同於其他案例的特徵。從併購的意圖、目標、背景和動因等方面分析，德意志銀行和信孚銀行的合併案具有以下特徵：第一，該併購案屬於進攻型而非防禦型——主動擴張業務和市場，分散風險和在全球重新配置資產。德意志銀行的主要動力是通過併購獲得信孚銀行的業務和技術能力，同時獲得其客戶基礎，在美國市場上實現戰略性擴張。第二，從行業看，該併購案屬於同業併購；從產品組合看，德意志銀行無意向零售業務擴展，而是集中在以投資銀行為中心的公司批發業務，意在通過收購信孚銀行獲得產品組合和業務的深度發展，獲得規模效益。這和大部分外國銀行在美國併購發展當地零售業務的模式明顯不同。第三，按雙方實力看，德意志銀行雖然在規模上比信孚銀行大，但在投資銀行領域內的業務和技術能力與後者相比卻是一個弱者。德意志銀行意在通過收購獲得對方的能力，增強自己在該業務領域內的實力。第四，從品牌戰略看，有些銀行併購其他銀行後仍然保留原有銀行的名稱和品牌，有些完全採用被收購銀行的名稱和品牌。而德意志銀行收購信孚銀行採取的是一種混合型戰略——將信孚銀行原有業務線分拆整合到德意志銀行各業務線和部門，採用德意志銀行的名稱；同時也保留了信孚銀行的某些品牌，特別是其明星單位—Alex Brown的品牌。第五，從被收購銀行在整體戰略中的地位、作用和關係看，許多在美國從事收購的外國銀行，只是將被收購方作為一個新的獨立的利潤中心，和收購銀行的整體業務特別是國內業務沒有直接關係。而德意志銀行將信孚銀行的業務分拆後整合到其各業務線之中，收購不僅只是增加一個單獨的利潤中心，而且在其整體業務發展中具有重要作用——為銀行整體業務進一步發展提供契機。

三、大型金融機構合併後影響

銀行併購是實現銀行資本集中最重要的途徑。近年來，由於銀行的大量併購，使銀行資本出現前所未有的集中，形成超大銀行集團；同時，由

於銀行購並，不僅使美國銀行規模越來越大，而且使美國銀行的數量也在減少。如：美國的商業銀行數已從1980年的14000多個下降到1995年的12,067個，1997年進一步減少到8,910個。銀行之間的購並形成超大銀行，並使這些大銀行在該國銀行業中的壟斷地位更加鞏固，從而逐漸形成了以超大銀行為核心的銀行體系。這種併購形成的大銀行體系對於金融業發展而言，既有有利的一面，也有不利的一面。

銀行之間的併購形成的超大銀行體系，對金融業發展有利的一面主要表現為：(1)合併有利於銀行取得規模效益，這是因為透過合併銀行可以在技術上形成內部互補，提供更多的金融產品並降低邊際成本，從而也可以為市場提供價格更加優惠的金融產品和服務；(2)合併有利於提高銀行整體的內在價值，因為銀行併購對其股票的市場表現有加分作用，使股票價格上揚，給股東帶來經濟效益；(3)銀行併購後，無論是在規模上，還是在經營範圍上都得到較大的擴張，從而有利於銀行參與全球範圍內的金融競爭，結合更大範圍的經營領域，提供更多的創新金融產品，有利於潛在消費者；(4)有利於推動社會經濟發展和高科技產業的發展。大銀行抗風險能力強，資金實力雄厚，可以積極支援高科技產業。

當然，銀行併購也產生了一些新的問題：合併後的銀行規模巨大，本身的管理難度加大了，政府對其的監管能力被削弱，一旦缺少自律，金融風險就會大增。這種併購的不利方面主要有以下幾點：(1)銀行以及其他非銀行金融機構的大量併購，減少了金融機構的數量，從而導致市場競爭的弱化，破壞公平競爭的市場環境，可能造成壟斷的經營環境；(2)合併使大銀行形成強大的信用創造能力。在市場發展較快的時候，會出現大規模的信用擴張，大銀行基於自身的利益驅動，或有可能與政府的貨幣政策背道而馳，抵消貨幣政策效果；(3)由於併購使金融機構規模大幅增加，總體金融政策難以對其進行有效的約束，經營風險的控制基本靠其自律，一旦自律不夠嚴格，就有可能出現金融風險或金融動盪，甚至是引發金融危機。

第二節 國有金融機構

在資本主義盛行的今日，以國有金融機構直接從事跨國金融合併的型態，多半存在於共產、社會主義或「國家資本主義」國家，其主要原因在於這些國家由政府長期掌握大型機構，民營金融機構的規模、資本均不足以與之抗衡，故主要由國有金融機構主導國內及國外金融機構的併購。

與一般商業銀行之跨國併購動機不同的是，國有金融機構除了追隨國內顧客走出去外，也具備政策執行與輔助之功能，例如做為協助國內企業國際化，以及透過海外布局增加國家知名度與影響度，甚至藉由銀行海外據點放款建立緊密外交關係等。

現今以國家引導產業發展的「國家資本主義」奉行者，以中國大陸為最。而其五大國有銀行中，又以中國工商銀行(ICBC)之海外布局最為積極而全面。繼2006年併購印尼Halim銀行後，2007年成功參股南非標準銀行20%股權，其後更陸續併購美國東亞銀行、阿根廷標準銀行。據統計光是去(2013)年，工行參與的併購重組項目數量就高達600個，涉及併購交易規模超過1,000億元人民幣，積極透過併購擴大海外業務規模及影響力。

截至2014年6月底，ICBC境外機構資產規模達到2,325億美元，較2014年初增長11.1%，約占ICBC總資產的7.1%。同年上半年境外機構實現淨利潤12.03億美元，同比增長41%，大幅超過境內機構的利潤增速，成為重要的利潤增長來源，但境外機構稅前獲利佔ICBC整體利潤的比例仍低，僅有約4.8%。由於境外機構不良貸款率為0.48%，而ICBC整體不良貸款率為0.99%，因此顯示海外據點的資產品質較佳，值此中國大陸企業違約風險高漲之際，海外營運據點為工商銀行起到風險分散之成效。由於中國工商銀行身為國有銀行，不僅資源龐大，更有政策利多協助，目前境外機構已達331家，如表，覆蓋全球40個國家和地區，並通過參股南非標準銀行間接延伸至18個非洲國家，形成了橫跨亞、非、拉、歐、美、澳的全球服務網路。作為海外經營網路的重要補充，工行代理行網路覆蓋至全球146個

國家和地區，外資代理行總數躍升至1,767家。

表 12 中國工商銀行海外據點統計(2014 年上半年)

項目 地區	資產(百萬美元)		稅前利潤(百萬美元)		機構(個)	
	2014/6/30	2013/12/31	2014/6/30	2013/12/31	2014/6/30	2013/12/31
港澳地區	108,010	101,024	626	547	104	104
亞太地區(除港澳)	60,563	46,992	317	154	79	78
歐洲	24,961	22,770	146	90	15	15
美洲	50,183	54,407	262	113	132	131
非洲(註)	4,583	4,606	159	166	1	1
抵銷調整	(15,827)	(20,636)				
合計	232,473	209,163	1,510	1,070	331	329

註：列示資產為中國工商銀行對標準銀行的投資餘額，稅前淨利為中國工商銀行在報告期間對標準銀行確認的投資收益。

資料來源：2014年中國工商銀行中期報告(H股)

整理中國工商銀行海外拓展歷程，可歸納出以下特色：

一、地域上，由近至遠擴張，由點至網布局

工商銀行的國際化布局始於亞洲鄰近金融中心，之後才走出亞洲，往歐美及其他策略性地區布局。早在1993年工商銀行便在新加坡設立第一家海外分行，其後1995年香港分行成立，1997年先後在東京及首爾設立分行。之後工商銀行將拓展重心移至歐洲及美國，1999年分別在法國法蘭克福及盧森堡開立分行，2008年美國紐約分行與澳洲雪梨分行獲准成立，同年，工商銀行進軍中東，在多哈設立第一個中資據點。值得注意的是，2010年後，工商銀行又重新聚焦亞洲，尤其是東南亞地區，2010年越南河內分行開立、2011年寮國萬象分行、柬埔寨金邊分行與緬甸辦事處先後成立，並且在2014年10月取得緬甸分行的設立資格。從上述擴張方式可知，工商銀行在國際化初期先在鄰近各主要金融中心布局，而後擴張至世界各主要國家，逐步建構完整的世界網絡。

二、方式上，自設為先，其後與併購並行發展

一般商業銀行海外布局主要透過兩種途徑：其一，在當地設立自己的分支機構；其二，直接在外國收購當地銀行。在當地設立分支機構包含分行與子行，雖然自設據點，母行的控制性較高，但所有業務都需從零開始，重新融入當地，時程上較為緩慢。而直接收購外國當地的銀行，則能快速切入當地市場，但須克服組織整合與控制權等問題。整體而言，若銀行將目標設定為零售銀行業務時，由於需要直接與當地居民交流，因此當銀行管理能力較佳時，則可以考慮選擇直接收購當地銀行；但若銀行以批發銀行(企業金融)業務為主時，或本身擅長做一線業務，開拓能力比較強，就可以選擇自己開設分支機構來拓展市場。

工商銀行在國際化初期以自己設立據點為主，2006年中國工商銀行在上海證交所與香港證券交易所公開發行股票，取得219億美元的資金，加上本身經營管理能力提升後，才展開以併購及自設併重的擴張方式。從工商銀行的海外併購案例，如表，為了得以貫徹中國大陸母行的策略，工商銀行海外併購以取得控制權為目的，2006年ICBC併購印尼Halim銀行後，成為印尼的第一家中資銀行，2007年取得南非標準銀行20%控制權，並成為第一大股東後，躍升為全球市值最大的銀行。2008年後，歐美銀行業受到金融海嘯衝擊而放緩國際化步伐，加上2009年中國大陸陸續推動跨境與離岸人民幣交易等國際化政策，使得工商銀行在海外併購與設點更加順利。

2009年工商銀行併購東亞銀行(加拿大)70%股權，為北美發展奠定基礎；其後拿下泰國ACL銀行的控制權，為陸資企業在東協發展提供財務與諮詢等協助；2011年再收購東亞銀行(美國)80%股權，為中資銀行對美國銀行業機構的第一次控股權收購，意即美國第一次同意將本地銀行出售給中資銀行，進一步對中國大陸開放其金融市場。2011年工商銀行收購阿根廷標準銀行80%股權，此前工商銀行的併購對象以香港東亞銀行在海外據

點或較小型銀行為主，而此次收購阿根廷標準銀行則是中資銀行第一次在海外收購主流商業銀行。今(2014)以來，工商銀行海外併購仍相當積極，除了持續與台灣永豐銀行協議外，也達成英國標準銀行公眾有限公司與土耳其Tekstilbank的收購協議。從工商銀行的併購歷程可發現，其交易方式仍相對單純，以現金併購居多，此外，ICBC也藉由原先擁有之東亞銀行股權，透過股權交換及買賣交易等方式，陸續取得其海外據點。透過此方式擴張，能降低工商銀行海外據點整合難度，可做為台資銀行海外布局之參考，例如藉由收購華人在東南亞開立之本地銀行，便可降低組織合併的文化磨合，並可更快速的滲透當地市場。

表 13 工商銀行近期併購案例

年份	併購標的	持股比例	併購方式	意涵
2006	印尼 Bank Halim	90%	用約2,200萬美元成功收購Halim銀行90%的股份	ICBC在印尼打開知名度，並正式在印尼紮下根，成為在印尼最大的中資銀行。印尼也成為ICBC服務東協的根據地。
2007	澳門 誠興銀行	80%	ICBC出資45.5億港元，收購澳門誠興銀行79.9%股份的，交易雙方簽署的協議還提供工行收購澳門誠興銀行所有股份的選擇權。	
2007	南非 Standard bank (標準銀行)	20%	ICBC支付約366.7億南非蘭特(約54.6億美元)的對價，收購標準銀行20%的股權，成為第一大股東。	為中國大陸企業與機構最大一宗海外收購案。在完成收購後，ICBC市值躍居為全球第一。
2009	加拿大 Bank of East Asia (Canada)	70%	ICBC將向東亞銀行支付8,025萬加元(約7,300萬美元)的對價，收購加拿大東亞銀行70%的股權。同時，ICBC向東亞銀行出售其持有工商東亞75%的股權，交易對價為港幣3.72億元(約4800萬美元)。	獲得加拿大銀行業牌照和客戶資源，為進一步拓展北美地區業務和網路奠定良好基礎。
2009-2010	泰國 ACL Bank	超過80%	ICBC與泰國盤古銀行簽訂股權買賣協議，約定透過公開市場收購股份達到51%或以上的條件下購買該行持有的ACL銀行，其後向ACL股東發出自願收購要約，並取得原ACL股東出售的該銀行約97.24%的已發行股份。	進一步推動中國大陸企業在泰國的投資和業務拓展，同時也有助於泰國企業在中國大陸境內尋找商機。
2011	美國 The Bank of East Asia (USA) National	80%	ICBC向東亞銀行支付約1.4億美元，收購東亞銀行(美國)80%股權。	本次收購是中資銀行對美國銀行業機構的第一次控股權收購，標誌著中

年份	併購標的	持股比例	併購方式	意涵
		Asspciation		美兩國在金融對等開放的層次、深度和廣度上取得了新的進展。
2011-2012	阿根廷	Standard Bank Argentina	80%	ICBC向南非標準銀行、W-S控股公司收購阿根廷標準銀行80%股權。
				中資銀行第一次收購拉美地區的金融機構，也是中資銀行第一次在境外（港澳地區以外）控股收購一家真正意義上的主流商業銀行。收購後ICBC成為阿根廷第一家中資銀行。
2013	台灣	永豐銀行	20%	尚待兩岸服務貿易協定通過才能進行
				若完成，將是中資銀行參股台灣銀行機構的第一例。
2014	英國	Standard bank 公眾有限公司	60%	ICBC以交易對價約7.7億美元，收購60%股權外，並享有買入20%股份的期權。
				透過本次交易，ICBC可借助標銀公眾的全球市場業務平臺、成熟的業務模式和行業經驗，提升ICBC在這一領域的業務、風險控制、運營和創新能力，從而更好的適應客戶需求。
2014	土耳其	Tekstilbank	75%	ICBC以3.15億美元，取得Tekstilbank銀行75.5%股權。根據土耳其資本市場法的規定，此次交易將觸發對Tekstilbank目前在伊斯坦布爾證券交易所交易的全部剩餘股份發出強制收購要約的規定。
				中國大陸是土耳其第3大貿易夥伴，交易完成有助於提升ICBC為中土兩國客戶提供金融服務的能力，進一步滿足兩國客戶對全球化銀行服務的需求，為ICBC帶來有可觀增長潛力的業務機遇。

資料來源：本研究整理

三、業務上，由批發(企業金融)至零售(消費金融)漸進發展

中國工商銀行在海外布局之業務發展，初期以企業金融業務為主，包括：傳統貸款、團貸、貿易融資、國際結算與清算等，其定位為：「跟隨客戶走出去，利用母行網絡支援坐大當地市場」，因此除了服務在當地發展的中資企業需求外，基於策略性考量，工商銀行也藉由人民幣跨境貿易結算等優勢，積極拓展當地客戶市場。初期在發展企金業務上，為徹底運用母行優勢，在型態上以直接設立「海外子行」為主。近年來，為成為真正國際化銀行，中國工商銀行也逐步轉向發展海外零售市場，但由於零售業務涉及對當地市場特性之掌握，因此除了港澳地區外，在歐美等地區皆

是以透過併購當地銀行之方式來發展。對台資銀行來說，其發展途徑也是從企業金融業務，再逐步拓展至當地市場，但零售業務除了文化及市場特性考量外，尚需較廣的服務據點，因此透過併購來進行應是較好的發展方式。

表 14 2013 年底中國工商銀行境外控股子公司

銀行名稱	國別	持股	型態	成立時間	業務範圍	總資產 (億美元)	淨利潤 (萬美元)
中國工商銀行（亞洲）有限公司	香港	100%	併購	2000 納入 ICBC	全面的商業銀行服務，主要業務包括：商業信貸、貿易融資、投資服務、零售銀行、電子銀行、託管、信用卡與IPO收票等	735.05	67,800
工銀國際控股有限公司	香港	100%	子行	始於 1973	全牌照投資銀行，主要提供上市保薦與承銷、股本融資、債券融資、證券經紀及基金管理等各類投行業務。	14.63	3,600
中國工商銀行（澳門）股份有限公司	澳門	89.33 %	併購	2007	澳門是最大本地法人銀行和第二大商業銀行，主要提供存款、貸款、貿易融資、國際結算等全面商業銀行服務。	175.37	16,000
中國工商銀行馬來西亞有限公司	馬來西亞	100%	子行	2010	從事全面商業銀行業務。	1.11	225
中國工商銀行（印度尼西亞）有限公司	印度尼西亞	98.61 %	併購	2006	全牌照商業銀行，主要提供存款、各類貸款及貿易融資、結算、代理、資金拆借和外匯等金融服務。	25.81	1,952
中國工商銀行（泰國）股份有限公司	泰國	97.7 %	併購	2010	工銀泰國持有綜合銀行牌照，提供各類存款與貸款、貿易融資、匯款、結算、租賃、諮詢等服務。	53.77	3,107
中國工商銀行（阿拉木圖）股份公司	哈薩克	100%	子行	1993	提供存款、貸款、國際結算及貿易融資、外幣兌換、擔保、帳戶管理、網上銀行和銀行卡等商業銀行服務	3.21	331
中國工商銀行（紐西蘭）有限公司	紐西蘭	100%	子行	2014	帳戶管理、轉帳匯款、國際結算、貿易融資、公司信貸等金融服務 (2014年2月正式對外營業)	-	-
中國工商銀行（倫敦）有限公司	英國	100%	子行	2003	提供存兌匯、貸款、貿易融資、國際結算、資金清算、代理和託管等全面銀行服務。	34.62	2,937

銀行名稱	國別	持股	型態	成立時間	業務範圍	總資產 (億美元)	淨利潤 (萬美元)
中國工商銀行(歐洲)有限公司	盧森堡	100%	子行	2005	下設巴黎分行、阿姆斯特丹分行、布魯塞爾分行、米蘭分行、馬德里分行和華沙分行，提供存取款、匯款、結算、信貸、貿易融資、資金、投資銀行、託管、代客理財等公司和零售銀行業務。	76.04	3,986
中國工商銀行(莫斯科)股份公司	俄羅斯	100%	子行	2007	提供信貸、結算、貿易融資、存款、外匯兌換、代客資金交易、全球現金管理和企業財務顧問等全面公司金融服務及自然人無開戶匯款服務，是中國外匯交易中心人民幣對盧布貨幣交易的盧布清算銀行、俄羅斯外匯與股票聯合交易所人民幣對盧布貨幣交易的重要做市商和人民幣清算銀行。	7.34	630
中國工商銀行(美國)	美國	80%	併購	2008	全功能商業銀行牌照，為美國聯邦存款保險成員，提供存款、貸款、結算匯款、貿易金融、跨境結算、現金管理、電子銀行、銀行卡等各項公司和零售銀行服務。	9.70	15
中國工商銀行(加拿大)有限公司	加拿大	80%	併購	2009	全功能商業銀行牌照，提供存款、貸款、結算匯款、貿易金融、外匯買賣、資金清算、人民幣跨境結算、人民幣現鈔、現金管理、電子銀行、銀行卡和投融資信息諮詢顧問等各項公司和零售銀行服務。	9.46	646
中國工商銀行(阿根廷)股份有限公司	阿根廷	80%	併購	2011-2012	全功能商業銀行牌照，提供存款、貸款、結算匯款、貿易金融、外匯買賣、資金清算、金融市場、離岸金融、現金管理、投資銀行、跨境貸款、電子銀行、信用卡、零售和中小企業業務等。	40.52	10,800
中國工商銀行(巴西)有限公司	巴西	99.99%	子行	2013	提供存款、貸款、貿易融資、國際結算、資金交易、代客理財、財務顧問等商業銀行和投資銀行業務。	1.38	-
中國工商銀行(秘魯)有限公司	秘魯	100%	子行	2014	提供帳戶管理、轉帳匯款、國際結算、貿易融資、公司信貸金融服務。(2014年2月6日正式對外營業)	-	-

資料來源：2013年中國工商銀行年度報告(H股)，本研究整理

從中國工商銀行海外發展與併構歷程可以發現，身為國有商業銀行，其肩負執行國家政策與協助本國企業海外發展之任務，例如配合國家政策，至南非及東南亞設立據點，為中資企業前進該地區提供財務協助，並藉由提供當地建設融資、支持當地政府財務融資等方式，與該國政府及企業建立良好關係，藉以增加中國大陸在當地的影響力及知名度，並協助中資企業拓展當地市場。以我國的情況來看，目前公股銀行的規模與資源都有限，但仍可參考中國工商銀行之作法，首先依據國家重點發展國家及市場，擇定目標後，研究當地經濟與金融環境，選擇適合的切入方式，例如設立據點或評估併購當地銀行等，其後藉由參與當地政府建設融資等方式，在當地建立良好關係，為台資企業在當地發展奠定基礎。

儘管中國工商銀行海外據點以覆蓋全球40個國家與地區，並形成跨越五大洲的全球網絡，但受限於銀行制度未能完全與國際接軌，加上國際化經營人才不足，目前金融服務能力與效率仍然不足，例如無法進行全球授信，也無法提供跨境資本市場、資金市場及衍生性商品交易等服務。此外，以中國工商銀行在海外據點的規模來看，除了港澳之外，僅有泰國子行的資產規模名列該國第17大，其他據點規模都不大，尚難以跟當地銀行競爭。因此具體來說，中國工商銀行的國際化只是據點的國際化，尚未成為真正的國際性銀行。

第三節 國有創投公司與主權基金

一、國有創投公司與主權基金投資意向及優勢

自從2008年金融海嘯以來，世界主要國家實施低利率貨幣政策，致使龐大資金於全球流竄找尋報酬較高的標的物，而主權基金於此期間更加蓬勃發展。事實上，主權基金存在已久，金融海嘯期間主權基金成為各國資金枯竭的及時雨，使其備受注目。金融海嘯過後主權基金的運作也有所改變，從投資風險較低的美國公債轉向多元化的操作，包括：股票、企業併購、原物料商品以及不動產投資。

「主權基金」並沒有公認的定義，然而基本上指的是：以油元或外匯存底等國家資金投資海外等地區的基金。其英文名稱為：Sovereign Wealth Fund, SWF⁶。截至2014年九月底，目前世界前三大主權基金依序為：挪威政府退休基金、阿布達比投資局、沙烏地阿拉伯，其資產總額依序為：8,930億美金、7,730億美金、7,572億美金。

就如同上述所說，主權基金近幾年投資面向較為多元，因為金融海嘯而趁勢入股企業的案件也時有所聞，像是新加坡政府投資公司投資98億美金，入股瑞士銀行(UBS)、淡馬錫控股、科威特投資局、瑞穗金控銀行以及南韓投資公司也入股美林證券。從金融海嘯期間到歐債危機再到目前經濟情形仍不穩定的狀態下，能被主權基金入股往往都能帶給投資人足夠的信心，不只是資本的援助，信心的加持更是重要，像是2008年英國巴克萊銀行宣布卡塔爾主權基金入股，股價應聲上漲約7%。主權基金大都是出錢而不出力，雖然投資面向較趨多元，但大部分主權基金都是中、長期持有，就是看中企業體質穩健，較少部分是短線操作。

主權基金入股企業所能獲得的優勢包括：

⁶ 詳細資料可參考：Sovereign Wealth Fund Institute

(一)獲得充沛的資金奧援

主權基金多半擁有較大部位的投資資金，對於一些需要鉅額資本的行業(例如：銀行業)，若能獲得主權基金的投資意願，可以取得的資金規模可能以1億美元以上。當然，這些進行募資的產業，必須是這些主權基金的主要投資產業，而主權基金也視個別公司在該產業的地位、股權未來脫手的便利性，來調整投資金額。

(二)對於企業的名聲或許有所幫助

主權基金進行跨國投資的標的公司，通常在該產業領域具有領導地位。而大型主權基金參與投資也可視為對該標的公司的一項信心支持，並顯示該公司財務業務及公司治理各項目完善，足以獲得國際投資人的青睞，進而有益企業的正面名聲。

(三)增加企業在國際間的能見度

國際大型主權基金以鉅資投資標的公司時，常吸引國際財經媒體(包括：亞洲華爾街日報、金融時報)報導，進而增加企業在國際間的能見度。企業的國際能見度增加，其效益可以反映在募資的流暢性(潛在投資者意願增加)、權益證券的股價淨值比提高或是債權證券的必要報酬率降低，對大型企業有許多潛在優點。

(四)獲取專業財務諮詢

國際大型主權基金在入股後，視其投資股份的多寡可能取得董事及監察人席位，當這些大型主權基金參與董事會運作後，他們可以深刻的了解標的公司的運作情況，進而以其專業的投資及營運經驗，帶給標的公司許多良善的營運建議。此外，若該公司需要改進的項目、面向較多，國際大型主權基金也許會建議該公司引進顧問團隊，進行企業改造工作，這些都是企業在引進大型主權基金後，可能會遇到的重要課題。

綜前所述，因此，台灣銀行若要進軍亞洲，引進國外主權基金不啻為一選項。由於併購過程所需時間較久且併購後的綜效未必能馬上顯現，引入國外主權基金不但可能有上述好處，也能增加台灣銀行在亞洲的能見度及提高名聲。除此之外，對於台灣銀行內部的制度規範接軌國際或許也有所幫助。

接著，本研究分別說明主權基金投資開發金控以及入股印尼銀行的案例，期望對於本國銀行業引進主權基金事宜能有所參考。

二、主權基金投資案例之雙方策略分析

(一) 挪威政府退休基金以及阿布達比投資基金入股開發金控

台灣金融業近來對於引進主權基金的討論非常熱絡，國外主權若要入股台灣金控業，優先考慮的對象幾乎都以公股銀行為主。深究其原因，不難發現在投資標的不易尋找的情況下，現金殖利率5%的投資是相當吸引人。而民營銀行中，雖然也有主權基金例如新加坡政府的投資，但整體而言，熱絡程度不如公股銀行。開發金控在2014年所揭露之前十名股東名單有世界前兩大主權基金挪威政府退休基金以及阿布達比投資基金分別投資1%及1.1%，本研究接著探討開發金近年來的發展及主權基金入股背後雙方可能的策略因素。

開發金近年來由於亟欲擴大金控規模，併購案件增加，因此需要較大規模的資本挹注。國內部分，開發金控在2012年公開收購凱基證券之後於隔年合併既有的大華證券，後以凱基證券為存續公司。2014年更進一步併購萬泰商業銀行，使得開發金補足商業銀行這塊缺口；國外部分，開發金控從2013年起陸續收購星加坡期貨商(Ong First Tradition)及券商(AmFraser Securities Pte. Ltd)取得星加坡市場完整的證券業務，此外開發金在2014年收購兩間香港財管公司(TG Holborn及Alpha Global)，開拓香港財富管理業務。

因此，開發金控進行募資時，獲得挪威基金及阿布達比基金的資金挹注。該二大主權基金為近年以管理資產規模排名，均位列全世界前三大，國際間知名度頗高且專業水準、制度都是國際化程度，因此主權基金入股對於開發金控接軌國際或許有所幫助。

挪威政府退休基金投資策略主要為全球布局，截至2014年06月30日，全球股票市場比重為61.28%、固定收益債券37.57%、不動產投資1.15%，股市主要投資在美國、英國、法國、德國、日本及其他新興國家；債券市場方面則是以美國、歐洲為主，而挪威政府退休基金為了避免投資對象國的不安，他們主要原則是出資比率不到1%，且不會進行企業併購。

相對於挪威政府退休基金，阿布達比投資局透明度較低且除了公布投資比例在官方網站外，很少公布其他相關投資事項。根據歐洲財富報導：阿布達比投資局員工約一千三百人，依據地區與金融商品別分成十四個部門，每個部門都配置專業證券分析師以進行投資策略分析。根據官方網站最新公布之投資比率：2014年在股權投資為23%-52%、債券為10%、不動產與公共建設為6%-9%、私募基金為5%、信貸為5%以及現金為10%。投資區域包括已開發國家、新興國家等，其投資組合相當多樣化，投資態度保守穩健，但操作靈活，持股很少超過5%，不以取得經營權為目標，但會詢問所投資企業經營狀況，進行必要的監督。

從以上主權基金入股投資標的情況，投資目標可能包括：投資標的具有發展性、將投資標的視為進入目標市場的重要跳板以及平衡投資風險，再以該二支基金投資開發金控的比率及董事會運作情況，該二基金對於開發金控的投資型態，尚非屬將入股台灣金融業作為進入我國金融業市場的重要跳板，而是屬於財務型投資。但另一方面，台灣目前在針對金融業方面採取較大的開放措施，金管會以發展區域性銀行為目標推動一系列的金融政策，不論是中國大陸的布局抑或發展東協國家都可能帶給台灣金融業向外擴張的契機，主權基金可能因此獲得更高的回報以及隨著台灣銀行進

入當地的市場；除此之外，台灣金融業透明度較其他國家為高，入股台灣金融業也是主權基金平衡投資風險的一種方法。

從開發金控方面，接受主權基金的入股可能的考量事項包括：提升銀行知名度、穩定股東結構、協助財務諮詢以及與國際接軌。由於挪威退休政府基金以及阿布達比投資局對投資標的多不以掌握經營權為目標，且投資風格穩健，其持有標的大多都以長期持有為目標而不短線進出。此外，在作為大股東角色中，國際主權基金可發揮顧問、監督的功效，較少去影響管理階層的決策。因此開發金接受主權基金入股，不但可以穩定大股東結構且較易取得大股東支持，可能在投資決策上可以更積極。

此外，從開發金控2010年以後的前十大股東觀察，可以得知開發金控前十大股東狀況大致穩固，且近兩年加入兩檔主權基金後，股東結構短時間並未發現劇烈變化，在此一股東結構下，管理階層爭取大股東支持態度以及做決策的過程可能相對較為容易。

最後，併購案件常常因時間冗長，且併購後的綜效未必能馬上顯現。因此，不管是台灣銀行的相互併購或是到海外尋找併購標的，皆需要有長期支持現有經營者營運的大股東入股較佳；從上述角度來看，如果併購所需的資金較多，引入主權基金投資來支持現有經營階層的對公司控制權，將是一個重要的參考選項。

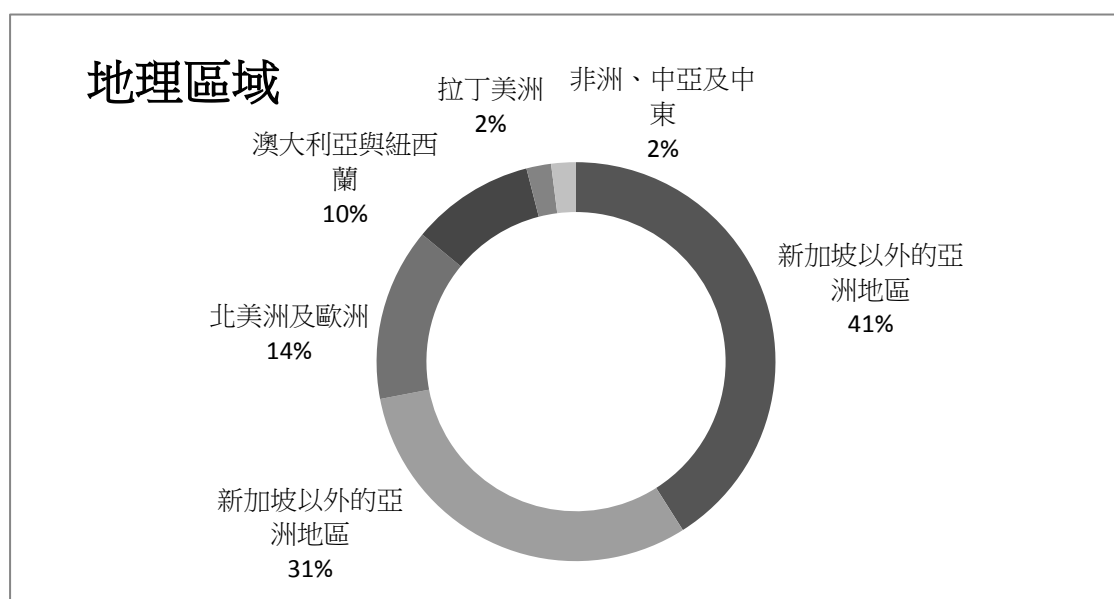
(二)新加坡淡馬錫基金入股印尼DANAMON銀行

2003年6月16日，印尼的銀行重構機關(IRAB)將國內規模前五大的DANAMON銀行51%股權賣給由淡馬錫控制的Asia Financial(Indonesia)(以下簡稱AFI)⁷，在2003年底之前IRAB又持續另外賣出了10.88%的股份給AFI，合計當時AFI持有DANAMON銀行約85%持股，其他15%持股由德意志銀行(Deutsche Bank)持有。自此之後AFI長期成為DANAMON銀行的最大股東，淡馬錫在印尼也穩固了自己的根基。

⁷ 由淡馬錫 100%持股的 Asia Financial Holding 持有 AFI 85%股權，Deutsche Bank 持有 AFI 15%股權。

DANAMON成立於1956年，1988年印尼政府為了鼓勵銀行業發展，通過了PAKTO88法案放寬私人銀行經營的限制，DANAMON成為印尼第一間外匯交換銀行，並在印尼的股票市場公開發行。DANAMON銀行的抱負是成為印尼的金融業領導者，因此DANAMON銀行採取以顧客導向的經營模式，舉凡與消費者有關的服務，都能看見DANAMON的蹤跡，DANAMON以五項理念作為自己的經營原則，具有愛心，誠實，熱情，卓越，團隊合作和敬業精神，DANAMON現今的業務範圍遍及消費金融的每個角落，業務內容包括商業銀行與中小企業銀行、伊斯蘭銀行、信用卡發卡業務、企業銀行，近年來也藉由併購將業務觸角延伸到保險與房屋抵押貸款等領域。

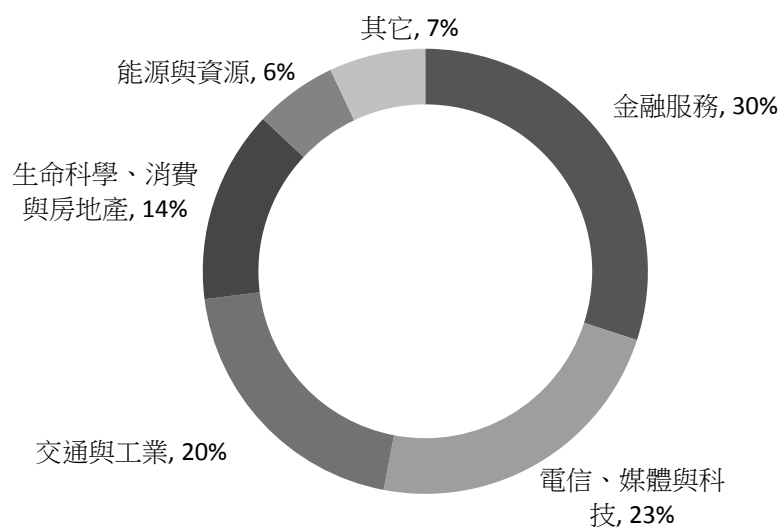
淡馬錫是由新加坡政府100%持股的一間投資公司，是亞洲最著名的主權基金之一，淡馬錫成立於1974年，由新加坡財政部持有100%的股權，初始投資的組合3.54億元新幣，成立初期多以新加坡國內的企業為其投資標的，投資的產業遍及金融、運輸、食品；從2002年起淡馬錫開始積極投資於亞洲地區的其它國家，截至今年(2014年)3月，投資組合的價值達到2,230億新元，下圖是目前淡馬錫所投資的地區、產業與資產流動性。



資料來源:淡馬錫 2014 年報

圖 12 淡馬錫投資區域分佈圖

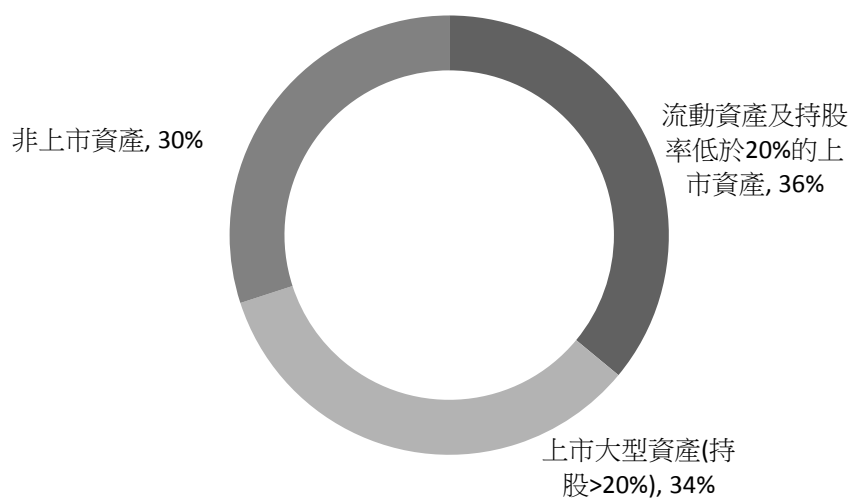
產業領域



資料來源:淡馬錫 2014 年報

圖 13 淡馬錫投資領域分佈圖

資產流動性



資料來源:淡馬錫 2014 年報

圖 14 淡馬錫資產流動性分佈圖

截至2014年3月31日，淡馬錫的1年期ROE為1.5%，3年期與5年期的ROE分別為3.89%與10.86%，20年期的ROE為6%，若從成立至今40年的總ROE達到16%的水準。

DANAMON銀行在1997年亞洲金融風暴時受創嚴重，受到印尼的銀行重購機關(IRAB)的資金挹注後營運回復穩定。在2003年DANAMON所呈現的營運表現良好，恰逢印尼政府為了吸引外國資金進入投資，因此淡馬錫等外資獲得投資DANAMON的機會；2003年6月16日淡馬錫與德意志銀行共同組成了AFI，參與了IRAB釋出DANAMON銀行股權的競標，並在最終取得了DANAMON共計51%的股權。

當時除了AFI外還有兩個當地的團隊也試圖取得IRAB所持有的DANAMON股權，分別是 Konsorsium Bhakti Capital Indonesia和 Konsorsium Bank ArthaGraha，ArthaGraha失敗的原因在於在並未提出與競標價格相當的擔保品，也未提供足夠的法律文件；而另一間Konsorsium出價的價格(Rp1,025/share) 低於AFI (Rp 1,202/share)，因此最後由AFI得標，在2003年底IRBA釋出另外10.88%的股權給AFI，自此淡馬錫掌控了DANAMON超過6成的股權，並建立與DANAMON銀行穩固的合作關係。

同為淡馬錫所投資的星展銀行曾在2012年4月希望透過取得淡馬錫在AFI的持股(當時淡馬錫間接持有AFI 67.37%股權)，接著進行100%持股的DANAMON銀行併購案，以獲得DANAMON銀行在印尼超過3,000個據點及其它營運資源，並希望藉此能夠迅速進入經濟蓬勃成長的印尼市場，但印尼政府僅同意星展銀行得購買40%的股權，若星展銀行想要完全併購DANAMON銀行，則新加坡政府必須開放更多印尼銀行至新加坡設點。雙方對此條件無法達成共識，最終此併購案在2013年底宣告破局。

以下是DANAMON在淡馬錫入股前一年與後一年之營運績效。從營運數字上來看，我們可以得知DANAMON的營收與盈餘有明顯的成長，而資產報酬率(ROA)與股東權益報酬率(ROE)的部分也是有所成長；此外，從

稅前淨利/員工人數的比率，也可以看到整間銀行的管理能力有所精進。雖然從這些數據尚無法直接推論DANAMON的營運績效改善，是否與淡馬錫投資有直接影響，亦或又是受到東南亞經濟成長的強勁動能所推動。然而，淡馬錫入股後DANAMON的營運確實有了明顯的進步。

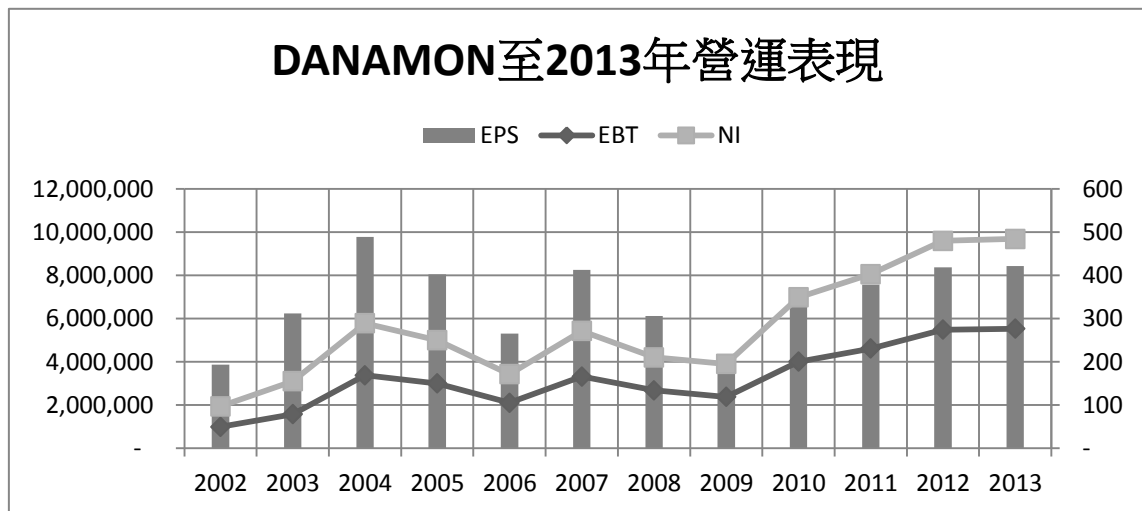
表 15 DANAMON 銀行 2002~2004 年營運資料表

單位：\$b IDR

項目\年度	2002	2003	2004
資產	46,911	52,682	58,821
稅前淨利	989	1,348	3,493
淨利	948	1,530	2,408
每股盈餘	193	312	491
資產報酬率	2.02%	2.90%	4.09%
股東權益報酬率	22.30%	30.50%	38.60%
存款成長率	-12.32%	14.05%	1.21%
貸款成長率	73.69%	24.84%	33.35%
稅前淨利/員工人數 (單位:\$m IDR)	75.22	118.93	129.01

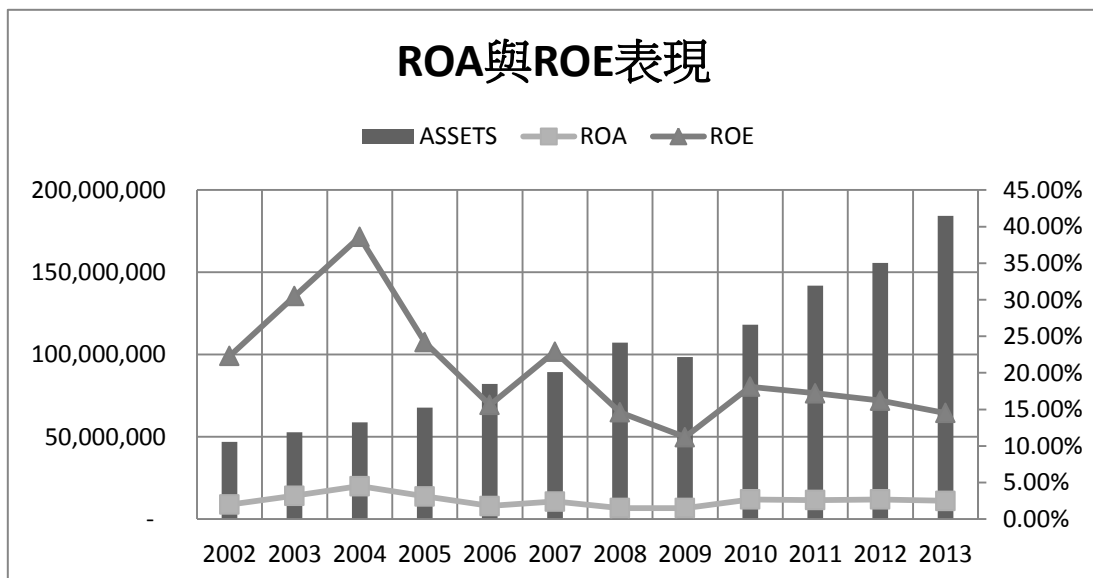
資料來源:DANAMON 銀行年報

若把時間拉長為從淡馬錫投資至今，則我們可以看到營運的表現雖然在05~06年與08~09年有所下降，但是整體而言仍然持續成長。而從ROA及ROE來看，雖然ROA與ROE從04年的頂峰開始下降，但是在經過了09年的金融海嘯後，ROE仍維持在15%以上而ROA則在2.5%左右的水準，這可能是因為資產規模與發行股份的數量都不斷上升，但獲利上升的幅度不及資產增加幅度的緣故。



資料來源: DANAMON 銀行年報

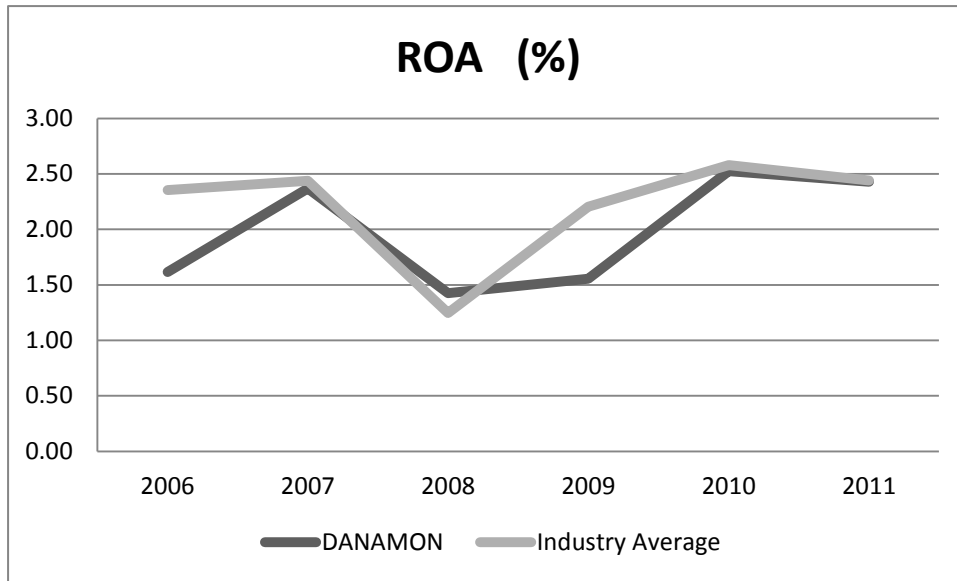
圖 15 DANAMON 2002~2013 營運概況圖



資料來源: DANAMON 銀行年報

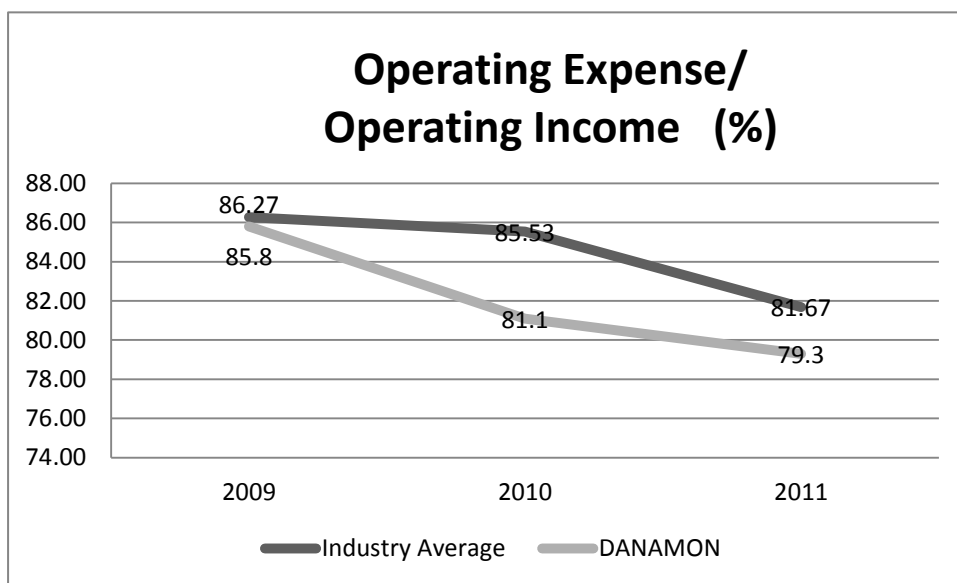
圖 16 ROA 與 ROE 變化

再將DANAMON的營運表現與其它同產業公司作對比，我們可以發現 DANAMON銀行的ROA在2006年與2009時超越產業平均，但在其它時間內約等於產業平均水準；另外，就營業費用率(營業費用/營業收入)來看，在資料的區間內略好於產業平均，但由於資料的期間不足，我們尚無法推斷 DANAMON銀行的長期營運表現是否高於產業平均水準，因此無法得知淡馬錫獲得大量股權後，對DANAMON銀行營運面是否有正面助益。



資料來源:印尼中央銀行公布資料

圖 17 DANAMON 與印尼外匯商業銀行 ROA 比較圖



資料來源:印尼中央銀行公布資料與 DANAMON 銀行年報

圖 18 DANAMON 與印尼外匯商業銀行營業費用/營業利潤比較圖

主權基金入主開發金控與淡馬錫投資印尼的DANAMON銀行的案例，可作為國內銀行引進外國主權基金投資的一個參考，主權基金跟普通私募股權基金相比具有更長的投資期間，因此主權基金注重長期的收益而非短期的股價波動，是相當穩定的資金提供者，透過主權基金的資本進行投資不但獲得穩定的資金，若能夠藉由主權基金投資的關係，與該國在經貿或

其它領域建立更密切的合作關係，則對本國的金融事業發展有相當正面的助益。

第四節 民營金融機構

民營金融機構在許多國家的併購，多屬於中小型機構間的併購，或是不良機構遭到政府接管後，調整後出售的金融機構。這些類型的民營金融機構整併，對機構在產業內的競爭能力影響較小。但有些國家的民營金融機構整併，是在政府的政策規劃下完成較具規模的民營金融機構整併，除了馬來西亞外，澳大利亞(澳洲)即為另外一例。因此，本節的第一部分及第二部分，將著重在探討澳大利亞的四大支柱銀行政策，以及相關併購案例。另一方面，由於國內銀行到國外併購小型銀行的案例日漸增多，本節的第三部分將探討中國信託銀行併購東京之星銀行的案例，提出該併購案的觀察重點。





一、澳大利亞的四大支柱銀行政策

澳大利亞在1959年通過銀行法(Banking Act, 1959)，授權多家銀行在銀行法下進行銀行業務，外國銀行則透過分行或在澳大利亞註冊的銀行子公司進行業務。1990年，澳大利亞聯邦政府宣布對銀行業採取了「四大支柱」(four pillars)政策，這四家支柱銀行包括：澳大利亞聯邦銀行(Commonwealth Bank of Australia)、澳大利亞國民銀行(National Australia Bank)、澳盛銀行集團(Australia and New Zealand Banking Group, ANZ)和西太平洋銀行公司(Westpac Banking Corporation)。

基本上銀行業的支柱政策是在1990年由當時由勞動暨財政部長保羅·基廷(Paul Keating)提出。它涵蓋了六大金融公司(除了上述四大金融集團，還包括AMP和National Mutual二家保險公司)。這樣的政策在當時基本上是旨在阻止大型金融機構的相互合併，形成更為寡佔的金融市場，當時澳大利亞主管機關也認為這樣的安排，將確保一個有競爭力的金融市場。

澳洲政府將此一金融政策視為一個長期政策，並會拒絕這四家銀行之間的合併以保持適當競爭態勢。過去曾有許多人士對此政策進行爭辯。1997年，澳大利亞重要商業人物斯坦·瓦利斯（Stan Wallis）提出了探究澳大利亞的金融系統的研究報告，其中建議廢除「四大支柱」銀行模式，建議銀行業應和其他行業一樣受到併購競爭的考驗。因此，在當時澳大利亞政府曾取下兩個保險公司的支柱地位做為回應，但其餘四家銀行的併購禁令仍被保留下來。之後，在2008年金融海嘯時，澳大利亞當時的財政部長斯萬(Wayne Swan)也曾表示，工黨政府沒有拆除四大支柱政策的計畫，因此一直沿用至今，並未有太大的改變。

表 16 澳大利亞四大支柱銀行主要營運數據

名稱	排名	總資產 (百萬美元)	稅前獲利 (百萬美元)	ROA (%)	ROE (%)
聯邦銀行集團 (Commonwealth Bank Group) 	1	785,991	11,185	1.42	31.83
國民銀行 (National Australia Bank) 	2	752,956	7,634	1.01	21.88
澳盛銀行集團 (ANZ Banking Group) 	3	654,414	8,398	1.28	25.64
西太平洋銀行公司 (Westpac Banking Corporation) 	4	648,468	9,183	1.42	30.13

資料來源：The Banker, 2014.7

二、澳大利亞主要銀行併購案

(一)聖喬治銀行併購南澳大利亞銀行

1992年，聖喬治銀行(St.George Bank)收購南澳大利亞銀行(Bank SA)。南澳大利亞銀行是由南澳大利亞國家銀行(State Bank of South Australia)和南澳大利亞儲蓄銀行(Savings Bank of South Australia)合併而成，原本這二家南澳的銀行是屬於國營銀行，由政府保障其存款人權益。但二家銀行在合併後的1980年代由於壞帳過多，銀行破產後切割為「壞資產」銀行及「好資產」銀行後⁸，好資產銀行部分先在1992年由卓越銀行(Advance Bank)收購，再轉由聖喬治銀行收購。

在聖喬治銀行收購後，聖喬治銀行和南澳大利亞銀行仍然維持雙品牌運作至今，即使在後來西太平洋銀行又收購了聖喬治銀行，南澳大利亞銀行仍然在南部大城阿德雷德及南澳大利亞地區擁有超過121家分行，顯示該行在南澳大利亞區域的業務地位穩固。

(二)西太平洋銀行收購RAMS通路

RAMS為澳大利亞主要房貸金融機構之一。2007年因住房貸款壞帳與資金周轉問題，導致股價大幅下降，而西太平洋銀行趁此機會，於2008年1月西太平洋銀行以\$ 1.4億澳元的價格，收購RAMS的54加盟商通路商及的99家門市，以及RAMS公羊品牌商標，原有公司則更名為RHG。

然而，對RHG而言這並非業務的結束。2008年2月，RHG向澳大利亞國民銀行(NAB)出售其總值約十億澳元的房屋貸款，並由RHG繼續管理這些房屋抵押貸款，一直到2009年4月，這些貸款才被轉移到NAS旗下的全資子公司—安克雷奇住房貸款公司(Anchorage Home Loans)管理。雖然RHG出售了房貸資產，但RHG後來也面對了許多來自客戶和股東的訴訟雖然多數已達成和解，但營運績效已大幅下降。

另一方面，Westpac雖然取得了RAMS通路，但該公司在2010年初時，透過RAMS品牌經營的房貸業務量已有下滑，主要可能是Westpac透過RAMS品牌提供給客戶的理財產品以及貸款條件變得更為嚴格，影響其業

⁸ 許多國家監管機關在接管破產銀行後，會將銀行資產切割為壞帳資產及優良資產二個部分，再分別處理。

務發展。而這樣的作法也可能是Westpac有意做成的產品區隔行銷手段。

(三) 本迪戈銀行合併阿德雷德銀行

阿德雷德銀行(Adelaide Bank)成立於1994年1月1日，從澳大利亞最大的建房互助協會(類似我國農漁會及信用合作社體制)轉型而來。嗣後，在2007年8月9日，阿德萊德銀行同意與以本迪戈銀行(Bendigo Bank)合併後，於當年11月30日完成合併。2008年3月，合併後的銀行的股東正式投票更名為本迪戈阿德萊德銀行有限公司(Bendigo and Adelaide Bank Limited)。

在合併前，本迪戈銀行在全國遍布近900營業據點，其中包括160家分行，220社區支行，100家代理機構和400小型據點提供產品和服務。合併後，該銀行整合為擁有400多家分行，其中包括從阿德雷德銀行的25家分行。

目前，本迪戈和阿德萊德銀行集團擁有超過82,000的股東，經營有四個不同的品牌。企業金融及理財業務部份，由本迪戈銀行負責經營，提供客戶個人以及中小型企業經營，以及財富管理服務；房貸業務部分，則透過阿德雷德銀行提供，其他還有老人照護信託和第三方信貸保證服務等業務。

(四) 西太平洋銀行和聖喬治銀行合併

西太平洋銀行和聖喬治銀行從2008年5月開始合併案的規畫，並於同年8月、10月分別獲澳大利亞公平競爭暨消費者委員會(ACCC)以及聯邦財政部批准合併。同年11月13日，公司股東會同意合併，獲得股東高達95%得票支持。

合併案成立後，聖喬治銀行股東以1股換取1.31股西太平洋銀行股份的比率進行換股合併。聖喬治銀行股東換股完成後擁有約28.1%的新銀行股份比例，而聖喬治銀行也成為了西太平洋銀行集團的全資子公司。

這次合併案使西太平洋銀行的業務市佔率明顯擴大。包括得到澳大利

亞25%的房貸市場以及近千萬客戶群。新公司也保留了所有西太平洋銀行以及聖喬治銀行品牌，以及各分支機構和ATM網點。

2011年3月，西太平洋銀行進行銀行間的客戶移轉。例如聖喬治銀行在維多利亞分行的客戶，其所擁有的信用卡，支票簿和帳戶，被移轉至旗下另一個墨爾本銀行(Bank of Melbourne)，自動櫃員機也更名為墨爾本銀行。雖說墨爾本銀行是西太平洋銀行在1997年購入的銀行，但西太平洋銀行經過數年耕耘後，希望經由集團間銀行客戶的重組，將維多利亞地區客戶重新經營、開發。此外，西太平洋銀行進行幾次銀行併購後，旗下的墨爾本、聖喬治或SA銀行的客戶，可以使用任何屬於該集團的自動提款機，而無需支付任何額外費用，產生服務客戶的綜效。

總結，澳大利亞銀行業的發展，和其他主要先進國家的銀行業發展策略稍有不同，主要在於該國早年即確認四大支柱銀行的發展路線，後續銀行必須考慮加入這四個銀行集團，較能獲取經營上的效益，而大型銀行也由於實力雄厚，再加上政府的支持，可以用較高的槓桿倍數經營銀行，從而獲得良好的經營績效。

另外，從澳大利亞前五大銀行市占率近95%的情況觀察，外資銀行到澳大利亞經營業務較為不易，尤其是在發展消費金融業務上，由於缺乏營業據點，拓展不易。多數外資銀行仍以分行或小型子行方式營運，服務當地國人或主要目標產業客群。

三、中國信託銀行併購日本東京之星銀行

(一)背景介紹

本國銀行到海外從事大型銀行的案例較少，近期中國信託銀行(下稱中信銀)併購日本東京之星銀行為一重要案例。在經過日本金融廳批准後，中信銀於2013年10底公告以約530億日圓，向東京之星銀行的大股東：美國孤星基金(Lone Star Funds)、新生銀行、法國農業信貸銀行(Credit Agricole

SA)等股東購買該行100%股權，為海外銀行併購日本銀行的首例。

表 17 中國信託銀行併購日本東京之星銀行大事紀

日期	事件概要
102/10/31	中信銀以520億日圓收購東京之星銀行(Tokyo Star Bank)98.16%股權。
102/12/26	中信銀以約9.71億日圓收購東京之星銀行(Tokyo Star Bank)其餘1.84%股權。
103/6/5	日本東京之星銀行正式併入中信金控，成為中國信託商業銀行之子銀行。
103/6/26	中信銀公告日本子行東京之星公告授信資產之轉讓(合計38.2億日圓)
103/6/27	日本東京之星銀行完成年度股東常會，並選任新一屆董事及董事長。
103/7/29-31 103/8/20	中信金控代子公司The Tokyo Star Bank, Limited公告多筆以議價方式出售不良債權。

資料來源：公開資訊觀測站

從被併方來看，東京之星銀行的前身是東京相和銀行(Tokyo Sowa Bank)，經營破產後於2008年由日本的基金透過特殊目的公司(SPC)買下，但金融海嘯之後，營運不振，無法償還借款，孤星基金等資金團體再透過特殊目的公司取得擔保的股權。截至2014年10月底，東京之星全日本有32個營業據點(含總行)，主要分布在大東京都會區內。

從主併方來看，中國信託金控近年來積極透過併購擴張集團版圖，除了買下大都會人壽及富鼎投信外，在銀行部門方面，原本已在東京等亞洲各地都設有據點，此次中信銀藉由收購東京之星銀行，將有助於擴大該公司日本的營運規模，進而提升國際業務收益。

(二)日本銀行業分析

日本的銀行業是一個相對保守的特許行業。大型銀行、中小型銀行和地方信用金庫各有其往來的企業、個人客戶，另一方面，也由於日本的民

族保守特性和封閉的監理政策，因此即便是外國大型銀行集團仍難以打入日本的個人金融市場，多數外資銀行主要仍從事金融市場操作及銀行聯貸業務。此外，在日本，特別是傳統企業，每件事都是根基於資歷和階級制度進行，通常也不太會解雇人，於是，在併購後可能會有更多的經營效率問題及部門鬥爭需要改善，並應設法留住具工作理想的年輕人向上爬，維持公司的經營效率。

再從業務型態來看，日本銀行業除了大型銀行之外，中小型銀行仍然專注在傳統的不動產融資及消費性貸款。近年來，日本經濟不振，安倍首相上台後持續以日圓貶值等方式試圖擴大消費，大型企業在外銷出口數字亮眼下，股市開始有了起色，然而，日本民眾的實質所得，卻無法提升，再加上企業為了節省製造成本，紛紛出走向東南亞國家進行投資，使得國內中小型企業生存更加困難，在「日本製」的技術及品質價值不敵其他國家產品的削價競爭後，中小企業的倒閉情況十分嚴重，也造成日本中小型銀行在貸款商品上的經營壓力。

所幸，自2013年起由於日圓大幅貶值，致使房地產價格提升，銀行當年承受壞帳的不動產抵押品的價值回升，再加上國際富有人士資金湧入日本進行不動產投資的各種因素綜合下，不動產流動性增加，併購日本當地銀行所承受的擔保資產獲得較佳的處分機會，引起外資到當地併購銀行的誘因。

(三)併購後的挑戰

由於日本銀行業的封閉性及保守的民族性，外資機構到當地經營銀行，不可避免地將面對與當地原有經營階層的溝通、彼此信任的程序，也由於這樣的產業及民族特性，溝通時間可能較長，然而，一旦完成後，日本當地銀行將是一個穩定的經營機構，在穩健經營下，可以持續提供總行獲利貢獻。

以2013年這個時間點觀察，在當時併購日本當地中小型銀行算是還不

錯的時點，假使在併購後可以賺到不良資產在日圓貶值後所帶動的不動產漲價利益，將大大地增加併購當地銀行的成功機率。從本案的併購歷程來看，本國銀行到世界各地併購銀行，除了考量經營權的完整性外，當地的幣值、產業背景及民族性都是必須加以考量的重要因素，唯有多方考量，才能增加併購國外銀行對總行所帶來的經營價值，避免誤踩地雷等情況發生。

第四章 金融機構合併成功因素探討

不論是國內外各金融機構或企業在境內進行併購活動，或是前往海外尋找合適的併購標的，若能將被併公司的營收、風險、系統、文化以及管理階層成功整合至併購公司並且達到綜效、提高市佔率、技術互補、擴大規模等效果，才能視為一成功併購案例。但另一方面，台灣企業或金融機構過去在併購後或是在併購過程中，失敗的例子也不在少數。舉例來說，過去明碁併購西門子手機部門即因未落實實地查核制度以及財務風險管不佳，而導致整合不完全最後終致失敗；而開發金控併購金鼎證券也是一例，在敵意併購下無法達成目標，最後由群益證券併購了金鼎證券。

本章旨在分析成功併購案例所需之因素並且透過業務整合、人力資源與管理團隊、企業文化與股東背景以及國家金融政策四大面向將成功因素做統合探討。

第一節 業務整合

一、重要性

企業在進行併購行為時，並非漫無目的的進行交易，一般而言，企業併購交易目的為以下幾類：1.希望借由合併成為市場的先驅者；2.希望藉由併購後內部整合產生規模經濟之效果；3.希望藉由合併取得欠缺的技能；4.單純利用併購行為提升企業的營收成長。

(一)市場先驅者/Market pioneer

設定一超越現存事業之未來願景，且此願景可經由併購具互補性之組織來達成。

營運價值：合併後，雙方將共同創造未來。

代表案例：元大金控併購東洋證券

元大金控集團併購南韓東洋證券是近來台灣證券業往外拓展作為市

場先驅者的案例。元大金控集團旗下的元大寶來證券在台灣已是前兩大券商之一，而東洋證券在南韓的經濟，市占率排名第六且在南韓境內擁有88個營業據點，在海外據點除了遍及紐約、東京、胡志明市等大都會以外，更持有柬埔寨唯一政府核准之100%外資券商及菲律賓的東洋儲蓄銀行，此次併購南韓東洋證券不僅是地理位置上的加強，也是業務性質上的互補。經過此併購過程，元大寶來不但加深國際競爭的能力，更可以說是台灣券商往外發展的先驅者。

元大寶來業務範圍涵蓋經紀、自營、承銷、衍生性商品、信用交易、債券、財富管理等業務，而東洋證券的業務則包含共同基金和資產管理、租賃及企業融資等。因此在併購案後不但可以擴展元大寶來本身的業務範圍成為市場上的先驅者之外，在地理位置上也橫跨了香港、大陸、南韓、菲律賓與柬埔寨等具發展潛力的國家，而成為一區域型的綜合券商。

<p>市場先驅者/Market pioneer (風險次高)</p> <p>營運價值：合併後，雙方將共同創造未來。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 設定一超越現存事業之未來願景，且此願景可經由併購具互補性之組織來達成。 	<p>規模併購者/ Consolidator</p> <p>營運價值：對市場相當了解，占有主導能力。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 產業具有內部整合壓力，且整合後可能產生重大規模經濟之效果
<p>技能尋求者/ Talent scout</p> <p>營運價值：希望於合併後，取得所欠缺之技能</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 透過合併取得特殊技能來創造競爭優勢 	<p>收入追求者/Revenue hunter (風險最高)</p> <p>營運價值：需要收購標的公司的營收來追求自身成長。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 藉由收購而獲得營收之立即成長

資料來源：本研究整理

圖 19 金融併購策略架構圖

元大金控併購東洋證券後，可以預期產生的綜效有：1.透過併購南韓東洋證券，間接打入南韓證券業市場；2.間接持有柬埔寨證券業務，等於是拿到經營柬埔寨證券業務經營的入場券；3.在入主東洋證券後，改名元大證券株式會社，增加元大集團視野能見度。

表 18 元大併購東洋證券重點事件

時間	內容
2014/02/27	元大金控藉由子公司元大證券亞洲金融取得東洋證券控制性股權
2014/06/12	元大金控宣布完成東洋集團股權交割正式成為元大證券亞洲金融子公司。
2014/9/1	元大金控宣布認列 56.4 億元東洋證券併購利益

資料來源：本研究整理

(二)規模併購者/ Consolidator

產業具有內部整合壓力，且整合後可能產生重大規模經濟之效果。

營運價值：對市場相當了解，占有主導能力。

代表案例：元大金控併購寶來證券

元大金控是以證券業務為主體，在併購復華金控後始發展成元大金控。在併購寶來證券之前，元大金控經紀業務市佔率為11.4%，融資業務為19.8%，投資銀行業務也在市場上具備一定規模；元大寶來證券主要經營業務為經紀商、自營商、承銷商以及期貨自營業務，為台灣過去最大的獨立券商，在複委託、網路交易及新金融商品等領域為國內的領導品牌，因此元大金控併購寶來證券可謂國內證券業規模併購的經典案例。

由於兩家證券公司在業務上具備一定的重疊性，因此在併購後預期綜效為：1.提升市佔率：元大寶來證券將以16%左右的市占率穩居台灣證券業龍頭；2.提升營運規模：在併購寶來證券後，元大金控可減少營業成本以提供更多的服務與投資，包括吸引高階人才、擴展海外版圖、設備更新及增加國內外營運據點；3.減少投資人風險：由於兩家券商的風險控管都

相對完善，因此合併過後可擷取彼此優點進而減少投資人風險；4.稅務考量：併購寶來證券後，寶來證券移轉資產所產生的稅收都可以免徵；5.增加多元金融商品，讓元大金控可以提供更多金融商品給投資人，有助於金融市場活絡及發展。

表 19為2013年元大寶來在各個業務中的市占率，在併購寶來證券後在包括經紀、融資、複委託、財富管理等業務都穩居龍頭，說明了在進行如此大的規模併購後，確實是有助於在市占率及業務的擴張。

表 19 2013 年各券商業務市佔率

市場排名	第一名	第二名	第三名	第四名	第五名
經紀市占率	13.54% 元大寶來	8.94% 凱基	5.6% 富邦	5.24% 永豐金	5.16% 群益金鼎
融資市占率	17.71% 元大寶來	9.46% 凱基	7.49% 群益金鼎	6.23% 永豐金	6.05% 富邦
平均融券市占率	22.56% 元大寶來	10.19% 凱基	8.83% 群益金鼎	8.27% 永豐金	7.21% 富邦
權證發行金額	575 億元 元大寶來	291 億元 凱基	254 億元 群益金鼎	239 億元 永豐金	227 億元 富邦金
複委託市占率	10.07% 元大寶來	7.81% 凱基	6.22% 富邦	4.81% 遠智	4.34% 永豐金
財富管理市占率	59.14% 元大寶來	27% 凱基	8.76% 群益金鼎	2.81% 統一	2.15% 元富

資料來源：本研究整理

(三)技能尋求者/Talent scout

技能追求者注重於尋找併購後能提升自己優勢的目標，藉由補齊缺陷處提升營運優勢。

營運價值：希望於合併後，取得所欠缺之技能，並以併購方式取得新科技/技術以達成企業整體目的。

整合策略：主要從科技/技術或資產導向，透過合併取得特殊技能來創造競爭優勢。

代表案例：開發金控合併萬泰銀行

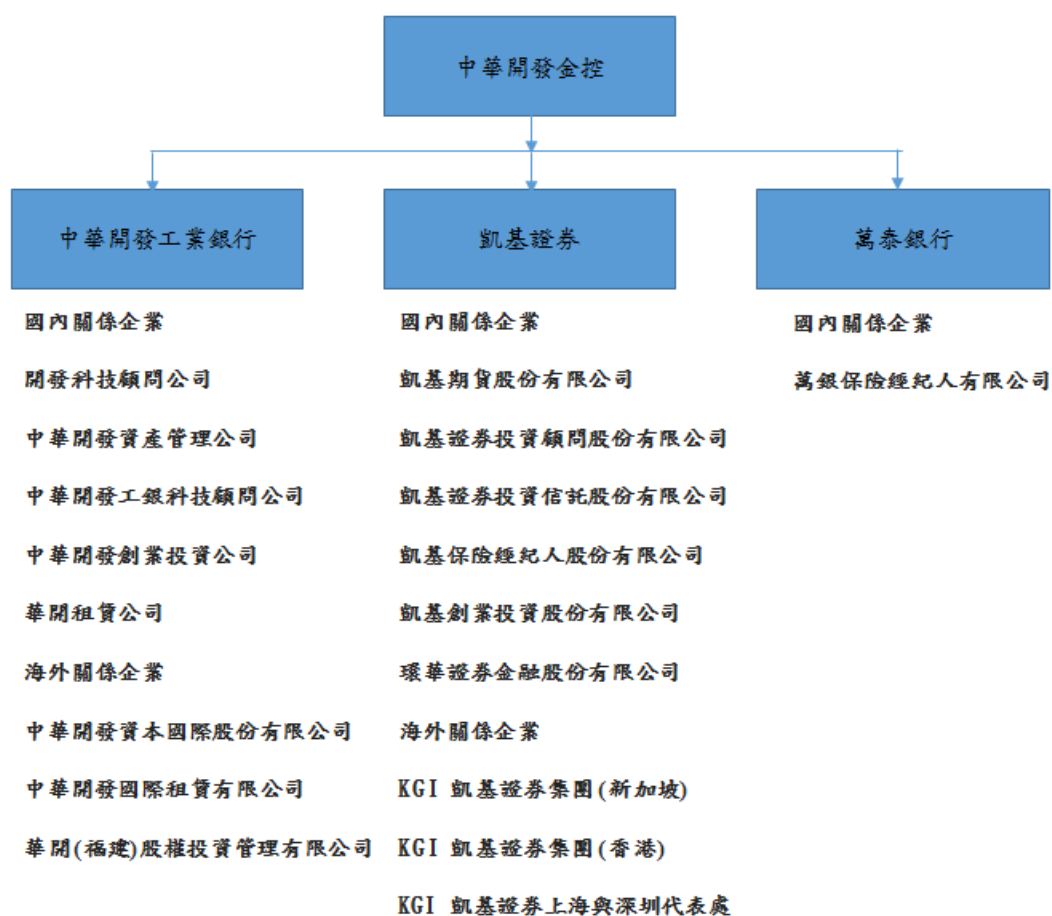
開發金併購萬泰銀行就是一個絕佳的技能尋求者案例。開發金先前專注在提供國內產業金融服務，但在個人金融這一塊則未有太多布局，併購萬泰銀行能夠補足開發金缺乏商業銀行的不足處，使開發金在將來能有更全面的能力，提升開發金的競爭優勢。

以下是開發金的組織架構圖，開發銀行先是工業銀行，專注在「直接投資」與「企業融資」兩項業務；但開發金在2012年後陸續以換股方式併購凱基證券、2014年併購萬泰銀行，從而可以看出開發金立足企業金融跨足消費金融領域的決心。併購萬泰銀行後，開發金除了吸收萬泰銀的存款基礎，改善原先工業銀行槓桿程度低不能提升獲利的弱點，也將開發金的營業據點從原先的3個，增加到51個（其中48個屬於原萬泰銀行的據點），較原先更能貼近消費者，未來也將陸續整合雙方的銀行通路與行銷平台，從上述發展方向觀察，開發金控的發展作法大多數符合我們對於技能追求者的併購效益定義。

表 20 2013 年開發工銀與萬泰銀行比較表

項目	開發工銀	萬泰銀行
型態	工業銀行	商業銀行
淨收益	5,936	5,553
稅前淨利	4,359	3,701
總資產	302,043	154,452
總存款數	109,582	126,499
稅前純益/平均資產	1.5	2.47
據點數(至 2014 年 10 月)	3	48

資料來源：中央銀行



資料來源：開發金官方網站

圖 20 中華開發金控企業架構圖

(四)收入追求者/Revenue hunter

收入追求者的目的在於以併購方式來擴大企業規模(透過收入之成長)。

營運價值：需要收購標的公司的營收來追求自身成長。

整合策略：藉由收購而獲得營收之立即成長，創造收入綜效與交叉銷售之機會。

代表案例：富邦銀行與台北銀行合併案

富邦銀行與台北銀行合併案或許是符合收入追求者型態的一個案例，富邦銀行在2002年時以換股合併的方式，與台北銀行進行合併，當時的富邦銀行的營收約在176億元而台北銀行的營收約為311億元，從營收上來看是一個小併大的合併案，富邦銀行在合併台北銀行後，隔年的營收上升到198億元，而2005年整併完成後，台北富邦銀行的營收更上升至495億元。

從表 21我們可以看到，兩家銀行合併後確實達到營收上升的趨勢，但在營業利益與稅前淨利方面，在取樣期間內的表現並未達到擴大資產提升獲利的效果，這也顯示採取此策略未必能達到正面的效果，與其它三種併購目的相比較，此種型態的併購風險最高。

表 21 2002~2004 富邦銀行與台北銀行損益比較表

單位：百萬元

	富邦銀行			台北銀行			台北富邦銀行
年度	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2005
營收	17,605	19,830	19,292	31,128	25,142	25,123	49,501
營業利益	4,108	4,462	2,714	5,779	4,760	4,872	5,480
稅前純益	802	5,705	5,753	5,912	5,410	5,426	10,422

資料來源：中央銀行 本國銀行營運績效季報

二、成功因素

併購的成功因素主要在於：

(一)對交易架構有通盤瞭解

交易架構的設計與規劃為企業進行併購行為時的關鍵點，企業若能按照自身的優劣，設計出對自己有利的交易架構，將能夠提高併購案成功的可能性，企業如果想達到建構有利交易架構的目標，通常要注意達成以下事項：

1.注意標的公司或其財務顧問是否有規避該公司或該產業所面臨之問

題、交易之風險，或刻意誤導買方以建構一個有利的前景；

2.買方必須對交易架構、交易條件及交易成本有充分了解及評估；

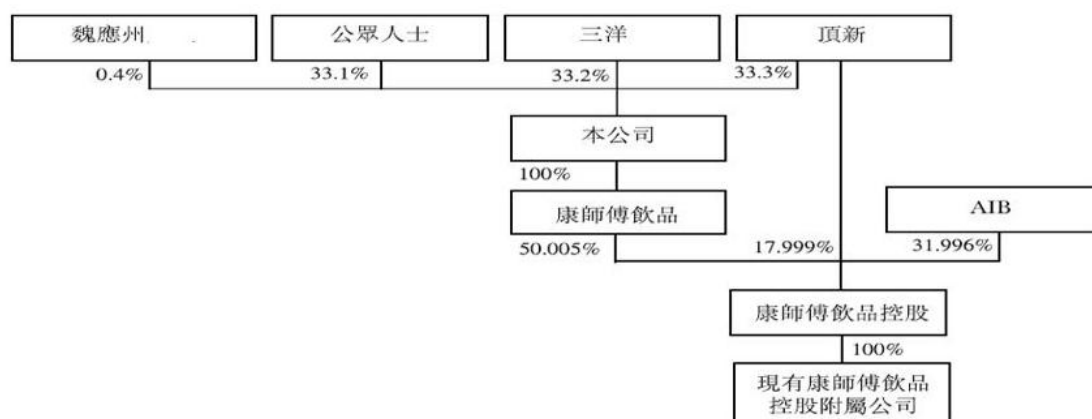
3.併購契約中必須積極保護買方的投資權益。

相關案例：康師傅併購中國百事可樂

康師傅為頂新魏家於香港上市之食品公司，主要業務範圍是銷售泡麵、飲料等日常食品，而百事可樂則是世界知名的食品飲料公司，自1981年起就在中國投資飲料瓶裝廠、食品廠等業務，但百事可樂(中國)從2009年後的經營成長不盡理想，軟性飲料之市占率從5.9%下降至5.4%，2010年底百事可樂(中國)在瓶裝業務的稅後虧損上升到1.756億美元。在此同時，與百事合資瓶裝廠業務的其它股東欲拋售瓶裝廠的股權，這提供了康師傅很好的機會來收購此業務。此收購案中康師傅獲得百事可樂24間瓶罐裝廠的資產，並成為百事可樂在中國的特許瓶裝商，百事可樂將繼續掌握品牌、飲料配方及行銷活動，而交由康師傅負責瓶裝、銷售百事可樂的飲料商品，百事可樂則獲得5%康師傅的股權，並有權利在2015年底前將康師傅飲品的間接持股提高到20%，若此合作案有變故必須中止，百事可樂有認售權可要求康師傅依照市場公平價值買回康師傅飲品的持股。

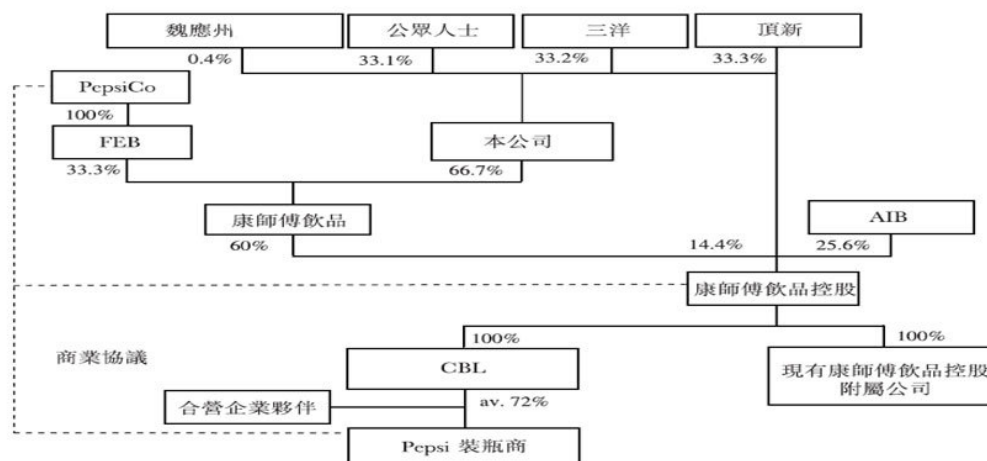
此併購案對康師傅而言能夠與百事可樂做業務上的緊密合作，有機會帶來新的業績成長，兩者所組成飲料聯盟的市占率將以19.9%壓過可口可樂的16.8%，成為百事可樂的特許經銷商後對零售商方面也能獲得更高的議價能力，在擴展業務方面也能幫助康師傅拓展在餐飲方面的管道(餐廳附設的飲料機台)。而此併購案的架構設計採取換股而非收購的方式，也有助於避免受到反壟斷調查，由於中國對於反壟斷的規定十分嚴格，單家企業在中國營業額超過4億元就要受到集中審查，可口可樂在2008年想要以179億元收購匯源就因為審查不通過而失敗，因此採取換股的方式可使康師傅與百事可樂的併購案能夠規避此風險。

併購前



資料來源：MBA 智庫百科

併購後



資料來源：MBA 智庫百科

圖 21 康師傅與百事可樂(中國)併購前後架構圖

(二)適當的併購價格

併購所支付的價格將是併購案是否成功的重要因素，過高的價格將會傷害主併購公司造成財務的負擔，有可能會牽連將來合併公司的營運。可能影響併購案成功與否的主要因素包括：買方支付過高的價金、忽略財務黑洞（即賣方在經營過程中，從事的各種營運安排、或財務操作所產生的風險或隱藏負債，包括未入帳負債及資產負債表外負債⁹）。

⁹挖掘財務黑洞的目的：調整購買價格、了解賣方未主動揭露重大隱藏負債的原因與動機

(三)減緩併購之抗拒

併購案若遭到被併機構的抗拒，也會影響併購案所需付出的成本。2007年，以蘇格蘭皇家銀行(The Royal Bank of Scotland, RBS)為首，以及富通銀行(Fortis Bank)與西班牙國際銀行(Banco Santander)組合競標併購荷蘭銀行(ABN AMRO)的併購案件為例，團隊成員即為該案付出相當大的併購成本。該合併案的主要導火線在於荷蘭銀行自2000年起，雖然經營績效穩定，但股東¹⁰對於投資報酬率的回報不甚滿意，要求盡速實現股東投資應有的回報，在此情況下，二個競標團隊包括：1.英國巴克萊銀行與2.上述三間銀行所組成的競標團隊，均對荷蘭銀行提出了併購的提案。巴克萊銀行與荷蘭銀行先進行談判，未獲結果，之後RBS主導的三行聯合團隊開出比巴克萊出價高10%以上的價碼，且現金比例極高(93%)，最終三行聯合團隊以711億歐元(1010億美元)的價格收購荷蘭銀行全部股份，此併購案堪稱為銀行史上最大的敵意收購案。

由於開價甚高，導致許多後遺症。2008年RBS稅前虧損超過200億英鎊，其中71%是收購荷蘭銀行所帶來的負面效果、富通銀行以165億歐元的價格將所有來自荷蘭銀行的資產全數轉移給荷蘭政府(當時出價約199億歐元)，西班牙國際銀行狀況相對較好，獲得荷蘭銀行原本在巴西與義大利的兩間銀行後，在金融海嘯的期間維持穩健的獲利與經營；事後重新檢視此宗併購案，我們可以發現RBS犯下了數個錯誤，包括：

1.未達成原先目標，吃下荷蘭銀行的毒藥丸

原先RBS的目的在於獲得荷蘭銀行在美國的子行La Salle，但荷蘭銀行將La Salle單獨賣給美國銀行(BOA)後，RBS已經喪失原始目的但卻並未放棄併購，仍然堅持併購荷蘭銀行，並未達成當初的目標反而受到鉅額損失。

2.時機選擇錯誤，以至於出價過高

¹⁰ TCI 基金(The Children Investment Fund Management)，持有約 1% 荷蘭銀行的股份

2007年正值金融海嘯前的景氣最火熱期間，在此時刻併購必須支付高額的溢價，並不是最適合併購的時間點。

3. 事前調查並不完備

RBS甫收購完荷蘭銀行後的隔年便面臨鉅額赤字，其中有高比例來自荷蘭銀行的併購案，顯見事前調查做的不夠完備，未進行通盤性的考量與風險評估。

4. 交易貨幣的比例選擇不當

此併購案的交易架構是支付93.5%的現金，為了籌措這些資金RBS、富通銀行與西班牙國際銀行均採取發行新股的方式籌資，但是過量融資使RBS的資本適足率降低到僅有約4.5%的水準。

此併購案的總價達1010億歐元，為銀行業史上規模最大的敵意併購案，但是由於開價過高與其它的因素導致事後的效益不如預期，甚至還使RBS與富通銀行最終都面臨經營不善，必須使政府注資的命運，顯見價格的掌控對併購案而言絕對是成功的因素，企業進行併購行為時應採取逢低買進的策略，不宜在景氣過熱時貿然採取大規模的併購行為，過高的溢價在將來可能會對企業經營造成重大威脅。

(四) 併購後能否順利整合

併購後兩間公司的整合足以影響此併購案的成功與否，若不能成功整合則此併購案勢必將面臨失敗的命運，要成功達成整合必須注意是否可以達成以下的目標：

- 買方必須提出適合的交易架構及正確評估合併綜效而達成原預定之併購效益。
- 必須克服所有權改變而產生後續不良影響，例如被併購企業先前商業合約的繼續性與有效性。
- 併購完成後，必須在最短時間（最好在 180 天內）集中精力與資源投

注在最重要的整合議題上。

- 併購後可考慮採行加速整合策略，將整合重點專注在 20% 最重要的整合工作事項，以期聚焦發揮 80% 的整合效益，提升併購案成功的機率。

相關案例：IBM併購Lotus

自葛斯納（Louis Gerstner Jr.）1993年接掌IBM後，便積極將IBM從世界一流之硬體製造商轉型為軟體與提供企業服務，1995年6月IBM對Lotus展開併購活動，最終以35億美元的價格成交換算約每股64元美金，IBM與Lotus的併購案從之後來看相當成功，Lotus成功的透過IBM長年累積的管道銷售出更多軟體，而IBM在購入Lotus後也成功轉型成軟體與服務提供商，雙方都各自補上自己所需求的部分。但這個併購案在一開始其實並不順遂，因為Lotus並沒有出售公司的意願，迫使IBM發動了一股60美元的敵意併購，但Lotus仍然拒絕IBM的提案，雙方陷入僵局；經過思考之後，IBM對Lotus許下更多的承諾，包括不影響Lotus獨立運作、不干涉公司內部人事、不改變公司名稱等，並提供Lotus得使用IBM所擁有的企業資源及銷售管道等條件，再將價格從原本每股60元提升到64美元，最終Lotus的董事會接受此提案，Lotus自此加入IBM的組織中，成為IBM藍色巨人中的新生力軍。

（五）國外分公司轉換為子公司的業務整合

國際大型企業或是金融機構涉入某個國家或地區的業務，大多是以分公司型態展開，待業務穩定後為了擴張規模，多半會考慮改為子公司方式營運，而在金融業也是屬於類似的情況。以銀行業為例，外資銀行到其他海外當地市場，多半先以辦事處方式營運，之後再視業務發展需要或是當地監管機關的開放程度，改制為分行或子行。

觀察台灣外資銀行的發展歷程，在1960年代中期即有第一批外資銀行例如花旗銀行、美國銀行、泰國盤谷銀行來台設立分行，之後在台灣1970年代經濟起飛後，外資銀行來台設立分行在1997～1998年間達到高峰，一

度有多達46家之多。之後，外資在台分行數逐漸下滑，但也有部分大型外資銀行例如花旗銀行、匯豐銀行、渣打銀行及荷蘭銀行(後來在台灣子行業務轉給澳盛銀行營運)，在本國銀行經營不善之時，接收本國銀行並取得分行據點轉作為台灣子行模式營運。

以台灣而言，外資銀行在接手國內銀行轉變為子銀行後，在經營管理上比較大的困難點在於原本在台的分行屬於國外母行在台的分支機構，主要監理觀念仍以遵循總行所在的母國監理為主，主管機關對於外資在台分行的監理以配合母行為主。然而，當轉變為子行後，主管機關會要求分行必須消滅，將業務合併至子行執行，因此，對子行的監理要求，會改為與一般本國銀行一致的標準，因而增加子行在法令遵循人員上的需求。

為配合母國及本地國的管理需求，外資銀行在台子行必須產出更多的管理報表，不僅必須符合本地主管機關要求，還必須符合母行管理的需要。因此，外資銀行在合併本地子行後，在管理報表的產出上常是比較大的改善壓力，也由於必須符合本地監理機關要求，資訊主機的放置地點通常也必須在本地國，同時，客戶資訊的傳遞、使用上，也必須符合當地法令規範，例如在台灣子銀行的客戶資訊應用，必須符合「個人資料保護法」要求。

基於上述考量，外資銀行在台分行合併國內子銀行後，雖然所需要的管理、營運成本加大許多，但升格為子銀行後可以從事的業務範圍也擴大了，可說是有利也有弊，必須詳加分析。總之，外資企業若要將國外分支機構轉成當地子公司營運，成本的增加是不可避免的，因此在業務整合上，必須更加注意擴大成為子銀行所花費的營運成本，是否能帶來更大的營運效益，否則經營壓力將更大，這也是銀行審視是否需在海外設立分行或是子行的重要考量點。

第二節 人力資源與管理團隊

一、重要性

(一)併購人力資源與管理團隊需求

企業進行併購行為由於牽涉到多個領域，包括法律、財務、營運、談判、分析等，為了使整個併購案能夠順利完成，人力資源的配置絕對是併購活動是否成功的其中一項因素；一般而言併購可分成五大步驟，分別為自我評量、篩選目標公司、評價及會計處理、協商溢價、併購後整合等五部分，本節將對併購活動所需要的人力資源進行探討。

併購五大步驟¹¹：

1. 自我評量
 - 評估自身實力高低
 - 完成併購前必須保守秘密
 - 確認增加公司價值的方法
2. 篩選目標公司
 - 制訂篩選目標公司之準則
 - 決定如何求助於投資銀行
 - 完成實地查證
3. 評價及會計處理
 - 計算目標公司之價值以及收購溢價金額
 - 估算實質綜效有多大
 - 會計與稅的考量
4. 協商溢價
 - 瞭解賣方的背景與動機
 - 瞭解競爭者的背景與動機
 - 建立談判策略
 - 決定收購底價
5. 併購後整合
 - 視情況調整整合進度
 - 闡明合併後公司之目標和建立對公司之預期
 - 溝通、控制和規劃
 - 發展策略及基本架構
 - 改進組織架構與發展策略

¹¹ 現代投資銀行三版 謝劍平 著

而人力的配置也會隨著併購的階段有所不同，不同的階段需要不同的人才，在此我們將整個併購流程分成併購前、併購後等兩個階段，接下來會針對各階段所需人力資源做探討。

(二)併購各階段人力資源與管理團隊探討

併購前(第 1~4 步驟)

前四個階段所要做的工作多屬於併購前的前置規劃，我們可以把這些工作分成分析、與執行兩大部分。

分析面：

分析面需要的人才是對企業有通盤瞭解的產業分析人員，這些人員必須瞭解產業內部動態與企業自身的優劣勢，併購行為將會對公司未來營運產生重大之影響，因此廣泛且細膩的內外部分分析實屬必要。

除了產業分析人員外亦需要投資銀行的協助，投資銀行的實質審查(due diligence)對企業進行併購活動時有著很大的幫助，投資銀行除了幫助查核外也可以提供法律、稅務面的支援，在併購案時與投資銀行建立起緊密的合作關係，常可達到事半功倍的效果。

財務人員在分析階段也是不可或缺的重點，財務人員必須依照分析的結果與企業自身的財務狀況協助訂定妥適的併購價格，併購價格的高低攸關併購案的成功與否。

法務人員可能是併購案中最重要的一個角色，除了協助擬定併購案的架構使之不違反法律規範外，有鑑於全球化的浪潮已經勢不可擋，牽涉到跨國併購的併購案將會面臨各國政府機關的審查，以Google併購Motorola一案為例，此併購案必須經過包括美國、歐洲、南韓與中國等12個監管機關同意才得以完成，法務人員與分析人員必須努力解決所有遭遇到

¹² BusinessWeek

<http://www.businessweek.com/articles/2012-03-21/why-china-is-holding-up-the-google-motorola-deal>

的法律問題，併購案才有完成的可能。

執行面：

談判人員是執行面的主力，必須依照分析團隊所提供的條件與限制與對手公司進行談判，談判人員也要隨時留意談判的進度，並將談判的實質進度與對方的動態即時回報公司，以利分析團隊制定往後之談判策略與條件。

法務人員除了在分析上必須有貢獻外，在執行面上也需要律師與法務人員隨時支援談判人員，避免協商的過程產生任何不符合法律規範的情況，法務人員同時也必須擬定保密協定(NDA)，使此併購案的資訊不洩露於外界，保障雙方的權益。

併購後(第五個步驟)

在上述四個步驟完成後，最重要也最關鍵的因素就是在第五個步驟。由於在併購後，被併公司的員工可能極度的徬徨，心情與忠心程度也是處於低迷時期，因此依實務經驗看來最好能在180天內，依人力重要性程度把最具價值的員工優先留任，再依次處理其他事務，包括組織再造、營運流程以及系統再規劃、人力資源整合重整等等，將內部事務安定後，再全力衝刺外部營運。

併購後，最重要的人力資源運用就是管理階層。再進行併購前一連串準備後，併購後管理階層可能面對1.員工人心浮動進而被其他企業挖腳2.文化衝擊導致被併公司員工離職3.向心力不足造成員工精神渙散、營運下降。管理階層必須要在短短半年內將人心撫平，才能有效的留任人才、凝聚士氣進而將併購前預期之綜效顯現出來。

二、成功因素

綜合以上併購步驟及國內外併購案例，在人員與管理團隊方面可以彙

整成功因素如下：

(一)確認進行併購案後，盡快確認管理團隊陣容

企業間併購案的管理團隊，應在股東會通過合併案之前即著手開始規劃，在案件經雙方股東會通過後即刻將案件送當地主管機關辦理審查、登記，待確認審查通過並完成公司變更登記後，管理團隊即應上線指揮、調度合併後的公司運作。

合併後公司的營運團隊若能及早確認，可以減少員工猜測未來管理團隊成員的不確定性，避免員工間的爭奪、過度猜測而造成公司內部的團隊和諧。此外，營運團隊及早就戰鬥位置也可節省公司員工凝聚共識的時間，當員工發現工作與預期情況差異過大時，也可以爭取到較多調適時間，避免因為調適不良造成基層員工與管理團隊間的摩擦、衝突。

(二)進行主併公司與被併公司間的職位及人才盤點

不論主併公司原先是否有被併公司的營業項目，當兩家公司確認進行合併後應盡快進行主併與被併公司間的職位及人才盤點。所謂的職位及人才盤點，指的是調查合併後公司所需的各個職位的專業職能需求狀況，以及調查現有人才的各項經歷條件，做最有利的職位調派，如未有發現適當的人選，即考慮向外徵才。

通常進行一個大型公司的職位及人才盤點相當耗費時間，但完成後對於人員的適才適所將具有相當大的幫助，同時，進行盤點後除了對於及績效良好、貢獻度大的同仁可以予以升遷外，對於無法及時升遷的同仁，也可以考慮以職位輪調的方式，協助其發揮所長，使其在其他的工作崗位上，也能得到表現的機會，進而在未來能夠得到更好的升遷條件。

以下圖為例，一個基層人員可以獲得垂直晉升或是橫向輪調的不同機會，幫助他朝更高階的人員或主管邁進，倘若沒有垂直晉升或橫向輪調的機會時，對於表現尚可的人才也應該規劃適當的留才計畫，降低人才流動率。



圖 22 組織結構與職涯藍圖

(三)達成併購後人力資源有效整合

而如何有效達成併購後人力資源整合，本研究提出以下觀點：1.併購公司與被併公司採雙品牌方式，繼續維持被併公司名字一段時間，讓被併公司員工慢慢適應工作環境、文化的改變，等待時機成熟再進行名稱的更換；2.文化衝擊勢不可免，資深員工可能會有提早退休或者離職的想法，此時併購公司若能極力慰留或者給予豐厚的退休金予以優退，將可以安定年輕具有潛力的員工並且加速新舊員工、文化上的整合。3.針對被併公司具有價值的人才，包括具生產力、具創造力、具有威望之人才，在併購前就必須加以注意，俟併購後必須留任才能確保被併公司核心價值不致流失，面對整合才能更加順利。

併購前及併購後以及影響併購案成敗的關鍵因素都是人，人造就公司文化上的差異與衝擊，因此不論併購前或併購後，把人安定好後，就可以大大提升併購的綜效表現。

(四)總行與國外子銀行間的人力適當調派

以本國銀行為例，併購外國銀行(子行)後亟需面對的，就是人員的派遣問題。通常併購外國子行後，對於當地的人員需求較大，總行大多僅派遣高階人員赴任，因此，對於外國子行的整體控制，是屬於滲透、漸進式的。

1.高階管理人員

高階管理人員是外國子行的管理核心，主要工作包括執行董事會職能、督導當地業務發展及日常管理事務。高階管理必須具有相當的跨國文化、語言經驗，了解、尊重當地特殊的文化特色，才能有效地督導當地業務發展。在董事會職能方面，由於必須定期召開董事會，若子行無法取得絕大多數股權，董事會成員有當地人士，則董事長可能必須以當地語言或英文主持會議，增加管理成本，因此，目前本國銀行前往國外併購當地銀行，多以取得絕大多數股權的控制力為目標，即可避免董事成員溝通或誤解所可能產生的困擾。

在督導當地業務方面，高階管理人員可以視當地子行業務發展方向來調整發展重點，並派任適當的業務主管。以東南亞地區銀行為例，若要發展當地小額貸款業務，則必須深入當地民眾、了解需求，高階管理人員必須謹慎考慮如何借重當地主管拓展業務，再由總行派遣的高階主管充分了解業務後妥善管理。其他若有拓展當地台商業務的活動，則比較適合由總行派遣主管赴任。在日常管理事務方面，細節事務上仍必須有效地依賴當地人員來執行，再由總行派遣的主管進行督導。

2.法令遵循人員

由於銀行業是屬於高度監理行業，外國銀行在當地的法規遵循業務，需要相當熟悉當地監理法令的人員來擔任，人才較難尋覓。通常這樣的職位人員，必須相當熟悉當地語言，而這個職位的人員也是和當地主管機關的一個重要溝通橋樑，找到合適的人員擔任實屬不易。

但必須注意的是，總行不能過度依賴該人員進行當地子行的法令遵循工作，一旦發生人員離職或疏漏等情事，將可以導致行政處罰，因此，法令遵循人員在日常的另一個重要工作，就是指導當地子行人員如何做好各個法令遵循細節，讓法令遵循的概念深入各個銀行人員的心中後，法令遵循工作的推行即可事半功倍。

3.業務發展人員

一般而言，併購國外子行的發展初期，仍在於業務的調整，將子行的企金、消金業務逐漸區分開來。初期通常當地子行較強的部份，在於吸收存款以及民眾的消金貸款；企業金融則多半較弱，客戶多半是中小型企业較多。子行在併購後，總行必須先思考如何利用金控的集團優勢，拓展當地子行的企金業務，初期也許會朝當地發展業務基礎，但長期而言，海外台商企金業務已遭國內銀行搶食，借款利率可能已無法充分反映其風險，因此，當地子行應該充分了解當地台商的產業鏈，從上下游切入當地廠商，既可了解產業風險，又可以避免本國銀行在當地的殺價競爭，是個可以深入考慮的業務發展方向。

第三節 企業文化與股東背景

一、重要性

銀行併購不僅是雙方資本、技術、客戶、商品、人員與管理的融合，更是企業文化的撞擊、衝突、整合與吸收。Schein(1985)¹³認為在併購過程中，若被併公司與主併公司的背景相同，則有助於併購後融入企業的組織文化中；反之，若兩者的企業文化差異過大，則併購較易失敗。事實上，銀行合併潛在的問題，主要在於兩家銀行有不同的企業文化、作業系統、薪資結構及風險承擔的概念。

台灣由於銀行股東結構多元化，包含由公股 100% 持有的公股銀行¹⁴、由原先公股銀行民營化，政府持股降至 50% 以下的泛公股銀行¹⁵，以及純粹由民間出資成立的民股銀行¹⁶，因此銀行企業文化也大為不同。在不同的整併組合，包括民民併、民公併及公公併等，也因此衍生諸多問題。整體而言，台灣金融機構在整併前置作業中，考量因素相當多。除了被併公司是否能為銀行帶來業務、商品及客戶互補等綜效，社會氛圍、組織文化、工會態度與強弱以及股東結構等，都須多加評估。因此，自從二次金改後，公股與民營的整合幾乎成為絕響，而公公併在政府號召下積極尋求各種整合的可能性，但在工會及民營股東的反對下，似乎也難有具體成果。以下分別從公司文化及股東結構兩方面出發來檢視台灣金融整併失敗之原因。

(一) 公司文化衝突造成員工抗拒

Robbins(1998)¹⁷提出，企業或組織文化是成員共同持有的意義體系，

¹³ Eager H. Schein (1985), "Organization culture and leadership", 3rd edition, The Jossey-Bass business & management series

¹⁴ 公股銀行：根據公營事業相關規範¹⁴，公股銀行專指財政部所屬之金融機構，目前台灣存公股銀行僅有中國輸出入銀行、台灣銀行及台灣土地銀行。

¹⁵ 泛公股銀行：公股銀行民營化係指政府持股降低至 50% 以下，但民營化後政府往往仍是銀行最大的股東，並由財政部指派董監事及主要負責人，因此一般將政府持股比率達 20% 以上之銀行稱為泛公股銀行。台灣泛公股銀行包括合作金庫、第一銀行、華南銀行、彰化銀行¹⁵、台企銀與兆豐銀行。

¹⁶ 民營銀行：指其他非公股及泛公股之商業銀行

¹⁷ Robbins, S.P. (1998), "organization behavior", 8th edition, NJ: Prentice-Hall

使企業或組織有別於其他單位。共同持有的意義體系展現在個體自主權、風險容忍度、認同衝突容忍、溝通型態、薪酬及獎懲制度等特徵上。不同股東結構型態之銀行在長期發展過程中，形成獨特、鮮明且各異其趣之企業文化，例如公股銀行在組織型態上偏向政府組織，人員也是經由考試錄用的公職人員，因此在工作任用上有保障，在發展策略與行事風格上，也較為穩健保守；相反的，民營銀行不僅經營策略有彈性，營運與獎懲也以績效為導向，因此競爭性較高，各類型銀行之企業文化特徵僅列於表。

表 22 各類型銀行企業文化特性

類型	公股銀行	泛公股銀行	民營銀行
特性	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 經營穩健，策略較為保守。 ✓ 須配合政府政策調整營運重心。 ✓ 組織成員皆為公務人員，行事風格上較為嚴謹。 ✓ 從業人員經由考試錄取，績效亦依據公職人員評等辦法，工作任用受保障，對業務要求不如其他銀行。 ✓ 工會組織及力量龐大 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 經營穩健，但策略上不如公股銀行保守。 ✓ 組織成員已非公務人員，行事風格依據銀行文化而有所不同。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 經營策略有彈性。 ✓ 營運以績效為導向，較具有競爭意識，任用、升遷及獎懲取決於員工表現。

資料來源：本研究整理

由於公民營銀行企業文化之差異，因此在併購上存在諸多挑戰，不如民營銀行間相互併購，取決於市場機制，而較少涉及政府或政策影響。在公民併，不論民併公或公併民之組合上，除了公股與民股間企業存在企業文化差異外，還涉及人事裁減以及政府持股被稀釋、變相財團化等敏感性議題，因此自二次金改後，公民併的案例微乎其微。相較之下，企業文化相近的公公併，似乎較為可行。

為加速經貿國際化及自由化、健全金融體質，並推動與扶持 1-2 家具規模的「亞洲區域銀行」。2013 年開始，財政部與金管會便積極推動公公併，原屬意由兆豐金及第一金兩家泛公股銀行擔任種子銀行，評估併購華南金、合庫金、彰化銀行與台企銀等四家泛公股行庫之可行性，但受到工

會強力反對，2014 年 3 月 17 日，包含兆豐銀、台灣銀、土銀、華南金、台企銀、第一銀、合庫、中國輸出入銀行等各公股銀行工會便公開提出致委員陳情書，反對政府強力推動公公併，質疑政府推動銀行整併的合理性並捍衛權益。推論工會反對的原因在於，公公併後援所屬行庫之文化不相容，難以適應新工作；合併後伴隨人事縮減，恐被優退或調任；員工升遷與考核標準不一，導致同期考進不同公股行庫敘薪等級的差異；公公併後被消滅行庫員工心理壓力大，甚或感覺低人一等，無法全力施展抱負。再者，部分成員隊員所屬行庫忠誠度高，不願見原屬行庫被消滅等，甚至存續行庫員工也會因工作競爭加大等因素而排斥併入之新成員。因此，在泛公股行庫工會的反對下，包括國票金併購台企銀、兆豐金併購第一金與台新金併購彰化銀等併購規劃都以失敗收場。

企業文化不同除了形成併購前的阻力外，也成為併購後組織整合與人才去留的關鍵。人才是銀行永續發展之基礎。若人員無法適應合併後之公司文化，將造成企業無形資產的流失。對銀行而言，銀行整併不僅在追求整合帶來之財務效益，亦可透過合併過程將人員去蕪存菁以創造更高之效率。然而對員工而言，整併過程將面臨主併銀行的新經營制度，恐將產生工作權及職位損失、薪資福利變動、人際關係與經營環境變動等衝擊，對整併難免抱持懷疑及排斥之態度。因此，在銀行合併過程中如何爭取員工支持及降低員工抗拒、減少合併過程中造成劣幣驅逐良幣或人員快速流動所造成之不必要風險與損失，係為銀行成功併購之重要課題。

以富邦金控併購台北銀行為例，由於台北銀行的公家機關文化與富邦銀行的民營企業文化差異性甚大，因此合併前台北銀行員工便流失約 1,500 人，宣布合併之後，富邦銀行亦有不少高階主管離職，總計為合併而離職的富邦銀員工也有數百人，富邦金為銀行合併付出的人才代價其實不小，也因此兩家銀行整合長達 5 年之久，從 2002 宣布後，直到 2005 年 1 月才正式合併。

(二)特定具重要性股東意願左右併購可行性

股東結構重組向來是銀行合併的重點項目。若被併銀行涉有公股，則被併銀行必須由依照既有程序完成合併，主併銀行若為民間握有主導權，通常併購公股銀行時可能會被放大檢視合併價格的合理性，以防發生賤賣國家資產之情形。此外，股東結構在合併前亦必須精確算出合併後各方的持股比例，儘量由一方握有決定性多數，避免時常發生經營權爭議而影響機構營運。

雖然根據中央銀行統計台灣本國銀行家數多達 40 家，但近期銀行間併購案例除 2010 年慶豐銀行被拆分並分別售與遠東商銀、元大銀行、台新銀行與富邦銀行外，幾乎鮮有所聞。箇中因素除了併購市場機制考量外，台灣銀行業的家族股權結構更是關鍵。以民民併來說，自 1990 年代開放民營銀行設立後，許多財團便積極設立銀行，除了眾所皆知的國泰金控蔡萬霖家族、富邦金控蔡萬才家族、新光金控吳東進家族、台新金控吳東亮家族、中信金控辜家、元大金控馬志玲家族外，部分中小型銀行家族色彩亦相當濃厚，例如聯邦銀行林榮山家族及陽信銀行薛凌家族等。由於銀行內特定大股東持股比例高或具有關鍵影響性，因此在併購談判時，除了價格因素外，還涉及股東意願，為民民併增添難度。

而在泛公股銀行部分，關鍵民股亦扮演重要角色，例如第一金控與併購華南金控，便面臨板橋林家—林明成家族的反對，而兆豐金控與第一金控的合併案，亦因遭受陳田錨家族等關鍵民股的反對而告終。由此可知，股東結構是台灣銀行業整併不容忽視的重要議題。後續要如何降低關鍵股東對併購的阻力，除了有賴政府政策的指引外，隨著家族主要負責人陸續接班後，新繼任者的態度或將成為新契機。

二、成功因素

以下分別就企業文化與股東背景兩方面論述成功因素。

(一)企業文化

從企業文化來看，要突破文化差異，創造成功併購，其重要因素在於有效溝通與整合，例如(1)併購後立即成立整合小組，成員包括了雙方的高階管理人員，負責建立新的管理架構、擬定溝通計畫以及決定如何處理文化差異所造成的衝突、(2)持續溝通，並且越早越好、(3)提高員工參與整合度、(4)表達對員工的關心及(5)將併購雙方員工輪調或升級，以降低彼此對立之情形。¹⁸

以文化溝通與整合來看，2006 年外資銀行—渣打國際商業銀行與本國銀行—新竹商銀的合併可做為借鏡。當時，渣打銀行為配合本國文化，請來舞獅開場，以彰顯對台灣文化之尊重。其後在整合上，渣打銀行積極讓新竹商銀的本地員工融入外資國際文化，包括讓分行經理到全球渣打分行業務進行考察，也抽籤讓基層員工透過「加油計畫」到印度及杜拜等據點參訪。此外，透過設立台北及新竹雙總部制度，讓原本在新竹上班的員工，不用因合併而變更上班地點。最後，為避免本土員工因語言隔閡加深文化障礙，渣打銀行在重要會議上採用雙語進行會議及文件等。從渣打銀行案例顯示，文化溝通的第一步在於尊重受併銀行之文化，之後加強雙方了解，並且在雙方溝通後持續化解隔閡。

除了企業文化的溝通外，銀行併購後亦可透過組織系統及人力資源調整來克服文化差異，例如大多數外商銀行在海外進行併購後，為加速海外銀行之文化整合，大多設有國際營運官(International Officer)或類似機制的人員配置，用以組織一群業務能力強及善於文化整合的菁英，在每次併購後派駐受併銀行，透過多次磨練累積之經驗，化解組織合併可能之衝突，

¹⁸ 資料來源：楊英賢、詹慧如(2010)，併購過程中企業文化成功融合因素之研究—以外商公司併購台灣中小企業廠商個案為例，中小企業發展季刊第 18 期，p75-102

因此，外商銀行在海外併購後，大多秉持尊重在地文文化的核心理念，不一定會要求受併銀行全盤接受外國母行的營運模式，而是保留當地企業的品牌及具有特色的文化及業務，對於穩定當地市場有積極助益。

在公民併的併購案例的企業文化衝突中，以富邦金控合併台北銀行為例，富邦金控為降低台北銀行員工之抗拒，在換股合約中明文約定股份轉換基準日兩年內，將確保台北銀行之員工權益，包括：(1)確保勞動條件包括但不侷限於薪資及其他福利，應與股份轉換基準日前維持相同之水準；(2)確保工作規則內容不得變更，不得片面中止台北銀行員工之勞動契約；(3)員工調整工作地點時需具有合理性的考量，如需調動員工至富邦金控之其他關係企業任職，應給予適當之職務及合理的在職訓練；(4)台北銀行將提供優退計畫給員工，並於股份轉換基準日起兩年內有效；(5)不論台北銀行員工是否調動至富邦金控之其他關係企業任職，相關約定之事項均繼續對其使用。¹⁹但從台北銀行員工離職狀況來看，由於合併前是適用公家機關，接近終身聘用的工作保障承諾，合併為民營公司後，僅以兩年內工作保障來承諾員工，似乎仍無法取得良好成效，因此與其提供員工保障，不如從制度著手，針對與公司文化相符之優質員工，提供良好的升遷管道以及獎勵制度等，藉以激勵員工並提高員工效率。

在公公併所面臨的工會阻力上，財政部與金管會曾研擬祭出鼓勵政策，包括在命名上保留併購雙方銀行之名稱；在組織型態上採平行合併，整合時共同成立甄選委員會以評估員工升遷；在員工保障上，從保障三年內不裁員擴大至無限期；在併購投資人上，開放大型國際銀行參股成為策略性投資人等。²⁰但以目前來看，並未發揮效用，因此從順應工會疑慮的角度來看，恐怕僅有官股銀行間併購或由文化相近的官股銀行併購泛官股銀行，例如台灣銀行併購台企銀，才能達成合意併購之可能。

¹⁹資料來源：陳意誠(2003)，「金融整合趨勢下銀行經營策略之探討」，東吳大學企業管理研究所未出版之碩士論文。

²⁰資料來源：2014年3月20日，工商時報，「力促公公併，財金部會送四利多」

(二)股東背景

從台灣銀行業股東結構來看，部分民股銀行間併購取決於關鍵股東之意願，適逢台灣傳統企業創辦人面臨接班與繼任時期之際，是尋找併購標的好時機，要增加併購的可能性，除了在財務上提供具吸引力的條件以及提供更好的發展遠景外，如何顧及關鍵股東對創辦銀行之情感，將是併購推動之關鍵。

至於公公併的關鍵股東影響力部分，從泛公股銀行前十大股東名單來看，如表，除了彰化銀行外，政府總持股皆高於 20%，而 2014 年 12 月 8 日彰化銀行董事改選後，公股取得過半董事席次，等同取得實質經營權。因此，從股權結構來看，政府若要推動公公併，民營股東雖扮演關鍵性，但政府仍是最終主導者。

表 23 泛公股銀行前十大股東名單 (2013 年 12 月底)

銀行	泛公股銀行前十大股東名單(2013年12月底)	政府總持股
兆豐金控	<u>財政部(9.18%)</u> 、 <u>行政院國家發展基金管理會(6.10%)</u> 、 <u>富邦人壽保險(股)公司(3.30%)</u> 、 <u>中華郵政(股)公司(2.71%)</u> 、 <u>國泰人壽保險(股)公司(2.58%)</u> 、 <u>臺灣銀行(股)公司(2.49%)</u> 、 <u>中國人壽保險(股)公司(1.43%)</u> 、 <u>寶成工業(股)公司(1.42%)</u> 、 <u>渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(1.41%)</u> 、 <u>花旗(台灣)託管次元新興市場評估基金專戶(1.17%)</u> 、 <u>新制勞工退休基金(1.07%)</u>	20.49%
合作金庫金控	<u>財政部(30.39%)</u> 、 <u>臺灣菸酒股份有限公司(2.46%)</u> 、 <u>中華郵政股份有限公司(1.75%)</u> 、 <u>中華民國農會(1.36%)</u> 、 <u>渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(1.22%)</u> 、 <u>中國人壽保險股份有限公司(1.10%)</u> 、 <u>花旗(台灣)託管次元新興市場評估基金投資專戶(1.05%)</u> 、 <u>公務人員退休撫卹基金管理委員會(0.94%)</u> 、 <u>大通銀行託管阿布達比投資局投資專戶(0.81%)</u> 、 <u>摩根大通託管挪威中央銀行投資專戶(0.78%)</u>	36.9%
華南金控	<u>臺灣銀行(李紀珠)(21.23%)</u> 、 <u>新光人壽保險股份有限公司(吳東進)(4.60%)</u> 、 <u>臺銀人壽保險股份有限公司(陳素甜)(3.84%)</u> 、 <u>大永興業股份有限公司(黃顏智美)(3.33%)</u> 、 <u>第一商業銀行股份有限公司(蔡慶年)(2.44%)</u> 、 <u>臺灣菸酒股份有限公司(徐安旋)(2.19%)</u> 、 <u>元鼎投資股份有限公司(許陳安瀾)(2.17%)</u> 、 <u>永財投資股份有限公司(顏慶齡)(1.93%)</u> 、 <u>財團法人林熊徵學田基金會(林明成)1.77%</u> 、 <u>財政部(張盛和)(1.70)</u>	28.29%

銀行	泛公股銀行前十大股東名單(2013年12月底)	政府總持股
第一金控	<u>財政部(13.35%)</u> 、 <u>台灣銀行股份有限公司(7.72%)</u> 、 <u>華南商業銀行股份有限公司(2.89%)</u> 、 <u>中國人壽保險股份有限公司(2.70%)</u> 、 <u>勞工保險基金(2.33%)</u> 、 <u>公務人員退休撫卹基金管理委員會(2.20%)</u> 、國泰人壽保險股份有限公司(2.10)、花旗託管次元新興市場評估基金投資專戶(1.43%)、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(1.40%)、花旗託管新加坡政府投資專戶(1.27%)	31.19%
彰化銀行	台新金融控股股份有限公司(吳東亮)(22.55%)、 <u>財政部(張盛和)(12.19%)</u> 、 <u>第一商業銀行股份有限公司(蔡慶年)(2.86%)</u> 、 <u>行政院國家發展基金會(管中閔)(2.75%)</u> 、國泰人壽保險股份有限公司(蔡宏圖)(2.59%)、李世聰(2.22%)、成昌投資股份有限公司(鄭錡)(1.21%)、花旗銀行受託保管次元新興市場專戶(1.11%)、永三企業股份有限公司(張伯欣)(1.02%)、 <u>台灣菸酒股份有限公司(1%)</u>	18.8%
台灣企銀	<u>臺灣銀行股份有限公司(李紀珠)(17.22%)</u> 、 <u>華南商業銀行受託信託財產專戶-兆豐金控可供交換股票(註)(10.56%)</u> 、 <u>臺灣土地銀行股份有限公司(王耀興)(2.43%)</u> 、 <u>財政部(張盛和)(2.21%)</u> 、建銘投資股份有限公司(蘇昭樺)(1.61%)、 <u>華南商業銀行受託信託財產專戶-兆豐金控非供交換股票(註)(1.45%)</u> 、渣打銀行受託保管梵加德集團公司經理之梵加德新興市場股票指數基金投資專戶(1.43%)、美商花旗託管次元新興市場評估基金投資專戶(1.13%)、施純津(1.037%)(另有配偶持股0.23%)、中華工程股份有限公司(沈慶京)(0.998%)	33.87%

資料來源：各銀行 2013 年年報

(註)華南商業銀行受託信託財產專戶(兆豐金控可供交換股票及兆豐金控非供交換股票)係兆豐金融控股(股)公司將持有台企銀於102年4月16日信託予華南銀行並保留運用決定權。

(三)併購型態差異

併購型態包括合併與收購、國內及國外以及同質與互補之差異，也將造成文化及相關業務之整合，進而影響併購案之成敗。

從合併與收購來看，有別於合併是整體吸收被併銀行的全部業務、人員及資產與負債等，收購則可以選擇部分業務進行收購，例如日本三井住友銀行收購花旗銀行在日本的零售業務，進一步擴大在日本消費金融市場之佔有率。由於日本三井住友僅就部分業務進行收購，因此系統整合相對

容易，人員磨合期也可大為降低。

從國內與國外來看，國內銀行之整併在思想與觀念上之整合相對容易，相對地，國外併購涉及兩個不同語言、宗教、文化及種族之差異，甚至須面臨當地法規差異與工會反抗等，以中國工商銀行的海外拓點為例，要將版圖拓展至歐洲、美國及非洲等差異甚大的國家，成功的整合關鍵在於尊重差異，誠懇溝通，此外便是要，認清目標、找到問題，然後一個一個解決。

最後，從同質與互補來看，誠然併購同質性文化之銀行，整合成功之機率會大幅提升，但若此便缺乏了競爭與激勵功能，透過文化甚至業務互補性銀行之併購，雖然需要更多溝通與機制設計來磨合兩個差異較大之機構，但引入不同的文化將可激發員工的競爭意識，甚至開拓更多元的思考模式進而激發員工創意，為組織創造更大效益，例如富邦銀行與台北銀行的互補，儘管兩家公司在文化上差異甚大，但透過引入富邦銀行的績效與競爭觀念後，兩家銀行在整合後之營收等效益都大為提升，是一個成功的合併案例。

第四節 國家金融政策

一、重要性

由於金控及銀行業為政府高度監理行業，因此在國家金融政策在金控及銀行業扮演重要的決定因素。如同之前提到的馬來西亞及澳大利亞等國，很早即確立了國家金融發展政策走向，因此各金融機構的家數得到最適當的限制，也增加了機構的獲利空間以及增加不景氣時的風險抵禦能力。

因此，在金融業的併購及發展策略上，國家金融政策所能提供幫助的重點，在於提供業者良好的發展彈性，讓業者依其自身規劃來穩健發展。以目前台灣推行的「公股銀行整併」及「發展亞洲區域金融機構」的方向而言，取向均屬正確。然而，成功執行這些政策的阻力不小，以下就這二個議題來分別討論。

(一)公股銀行整併

首先，在公股銀行整併方面，由於公股銀行均具有相當久遠的歷史，股東組成除了政府以外，也有其他財團、家族、專業投資機構以及普通個人，股東組成複雜。因此，除了政府100%持股的公營銀行間合併，可能阻力較小，政府若要整併其他僅有部分持股的公股銀行，將有相當大的困難，國家金融政策的策略方向就扮演了相當重要的角色。

近期政府為了促進銀行間合併的便利性，行政院已於2014年11月13日通過銀行法修正草案，除了幅放寬銀行轉投資上限計算方式，從實收資本額的40%，改為淨值的40%，預計將為銀行注入新台幣約4,000億元的併購資金，也增加了銀行發行金融債券彈性，取消金融債券必須供給中長期信用，及開始還本期限不得低於2年規定，增加銀行發行金融債券種類及彈性，未來修法增加彈性後，銀行業將可以發行一年以下短期債券，或即使中長期金融債券，也可視市場利率風險動態，比照國際發行隨時可提前贖回金融債券，讓商品更多元化，增加銀行間併購的工具及效能。

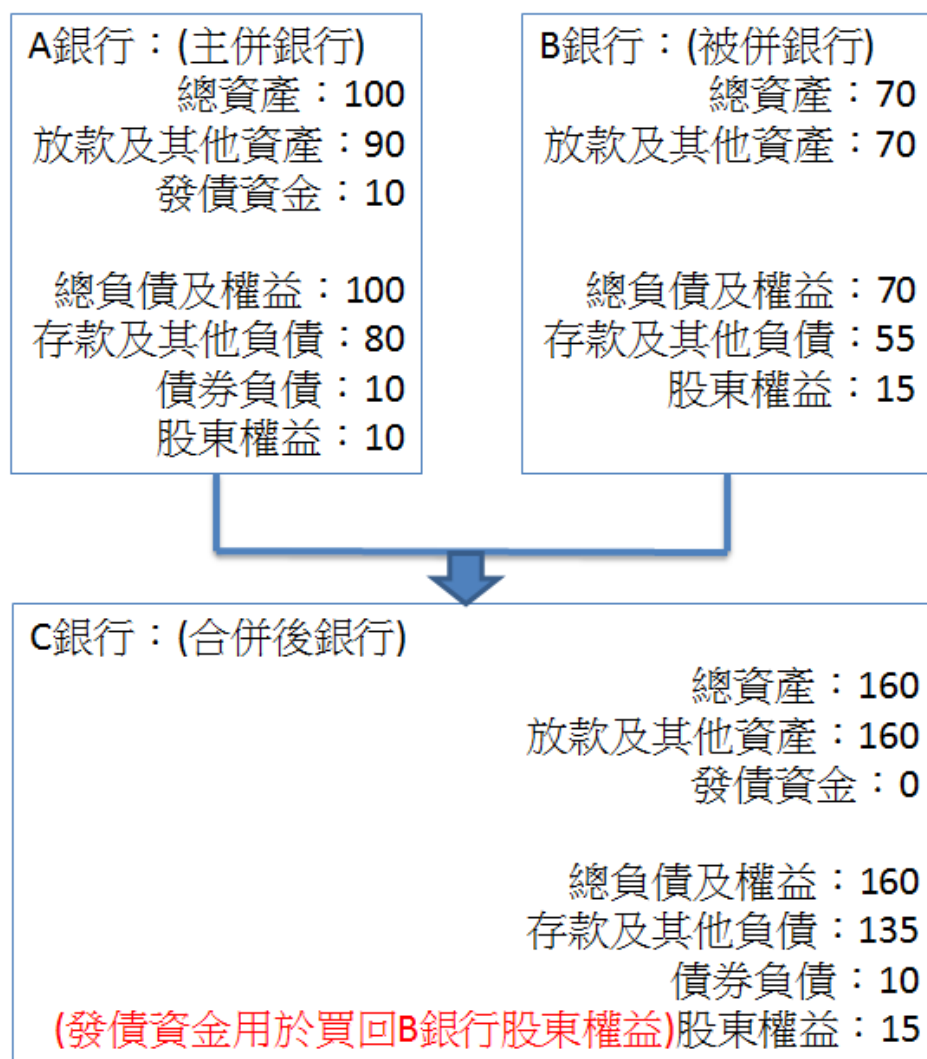
上述法案若能順利通過，對國內銀行業實屬重要里程碑，尤其是對缺乏資金、較難發行權益證券²¹而需要發行金融債券來進行併購的公股銀行，更顯出其重要性。先以公股銀行間的整併為例，目前多數公股銀行總資產報酬率(ROA)不足1%，股東權益報酬率(ROE)亦在10%以內，若再採行權益增資，可能將拖累股東權益報酬率，因此，若進行合併時可考慮由體質較佳的銀行做為合併主體，發行金融債券後，再以取得的資金去公開收購被併銀行的在外流通持股，降低合併後全體機構的股東權益規模，先提高ROE。之後，若有需要提高ROA，可逐步運用以銀行的閒置資金，買回流通在外的金融債券，達到提升ROA的效果，若欲保持合併機構總資產在一定的規模，則必須強化閒置資產的資金運用效率。

經由發債融資合併後，合併後銀行的總資產會略小於原本二家銀行的資產總和，另一方面，由於發債資金用於買回被併銀行股東權益，因此股東權益也會小於二家銀行的負債及權益總和，提高了股東權益報酬率。

除了發債融資外，全部權益融資(換股)也是另一項合併的方法，但採行換股方式進行合併主要是將被併銀行的股東權益，換為合併後銀行的股東權益，兩家銀行合併後總權益並無變動，但是權益的組成分子會改變，倘若A銀行股東權益較B銀行擁有較高的P/E比，則合併後銀行股本會小於原本二家銀行的總和，使合併銀行的P/E比介於A、B兩家銀行之間。

除了合併架構的資本規劃，政府也應當重視公股銀行間的人員合併過程。如果是由兩家規模不相上下的銀行合併，理論上應該以合併後產生一個「新銀行」為核心思維，雖然在銀行的品牌使用上，也許基於歷史因素考量，可能放棄原有的品牌以更新名稱，但人員及組織的重組，務必保持「合併成立一家新銀行」的思維，使人員能夠適才適所，提升合併後組織的整體競爭力。

²¹ 目前公股銀行權益報酬率(ROE)已不理想，擴大權益規模將使 ROE 進一步下滑。



資料來源：本研究整理

圖 23 發債融資之大型銀行合併架構示意圖

(二) 發展亞洲區域金融機構

國內金控及銀行業若要發展成為亞洲區域金融機構，國家金融政策的重點重點還是在資金和業者併購對象的選擇。

資金方面，在協助國內金融業發展亞洲區域金融機構的政策上，除了銀行法修正案放寬以淨值40%計算轉投資外，近期也研議修改保險法，大幅放寬壽險業投資海外不動產，以及海外併購天花板風險係數，使保險業進行海外不動產及併購案的可使用資金倍增，如皆能順利通過，金融機構的資金運用將更有彈性。

在併購對象的選擇上，政策比較難以限制業者自由競爭的情況。但觀察近期國內金融業前往亞洲其他國家進行併購的對象，以東南亞國家居多，然而，部分國家的銀行設立政策，希望外資銀行以併購當地現有的銀行為主，並不希望外資銀行直接在當地設立子行，因此我國銀行可能發生在當地競逐少數願意出售股權的銀行，併購案件的洽談更顯得不易。

在國家金融政策的規劃上，可以考慮和業者懇談其發展亞洲區域金融機構的策略，盡量避免過多機構同時投入同樣國家、地區發展，或可降低各業者在當地殺價競爭壓力，引導我國銀行在海外業務的良性發展。

二、成功因素

國家金融政策幫助金控及銀行業合併的成功因素，主要在於：

(一)政策支持合理金融業家數

由於金融業屬於高度監管行業，合理的金融業家數可以讓業者獲得合理利潤，避免因家數過度發生過度競爭，進而發生風險和獲利顯不相稱的情況。

以馬來西亞的銀行整併歷程為例，最早背景是亞洲金融風暴後，銀行壞帳增加產生合併動機，再到大型銀行國際化需求，需要更大的資產規模與資本，因此決心進行整併。雖然如此，馬國政府當時提出銀行整併政策後，各家銀行也曾經觀望過一段時間，當逐漸確認政府的整併決心後，便開始尋求可以加入的金融集團積極加入，從數十間銀行整併為十家主要銀行，再到五家領先銀行集團；再以澳洲銀行業為例，由於澳洲銀行業從1990年代起即確認了「四大支柱」銀行政策，銀行業獲得穩定業務基礎，在業務帶來獲利的情況下，風險抵禦能力得以提升，在金融海嘯後並未對澳洲大型銀行造成巨大影響，即便近年來也有要求澳洲政府調整銀行政策，希望能夠打破四大支柱銀行局面，但仍未獲實現。

回頭觀察台灣銀行業的發展歷程，從1991年開放新銀行設立後，銀行家數急速擴增，之後雖然在2005年起陸續發生經營不善的銀行遭到接管、合併，但台灣主要領先銀行家數過多的情況仍未有明顯改變。主要原因可能包括領先銀行在可以自行擴充據點的情況下，不願意靠合併經營不善的銀行來擴充據點；合併經營不善銀行必須承受原有銀行債權，債權品質不易衡量，再加上承受原有銀行的員工，使得經營情況不易在短期獲得大幅度改善，因此大型領先銀行不願積極加入併購經營不善銀行的標售計畫，最後由外國私募基金、外國銀行及國內中型銀行得標，國內銀行的競爭情況並未有明顯改善。

不論是各種產業的整併，在產業低潮期中進行合併的阻力會遠小於產業高潮期。台灣的記憶體產業、面板產業在過去的低潮期也曾經歷過合併，逐漸在產業走向高潮期後回復獲利的榮景。因此，本國銀行未來如果面臨國際銀行業的強烈競爭，在低潮期將是另一個整併的關鍵時期。

(二)增加投資可運用資金以及併購的有利條件

企業從事併購，最重要的是資金充足，當然金融業也不例外。通常併購多數以現金及換股(或是兩者併用)併購最多，一般而言，換股併購通常運用在同一個市場間的併購，例如國內金控或銀行間的併購，另一方面，由於外國投資者持有本國金控及銀行業股票受到限制，因此現金併購主要用於海外併購，或是當作換股合併的搭配使用。

現金併購部分，國內金控及銀行若要進行海外併購，充沛的現金必不可少。近期主管機關已經研擬開放以銀行淨值40%為上限進行轉投資，以及大幅放寬壽險業投資海外不動產的額度計算，為金控及銀行增加了不少從事海外併購的資金。但由於目前新台幣匯價受日圓貶值影響，若從國內募集新台幣到海外投資，轉換為美元處於較為不利的情況，因此，除非國內金控及銀行業新台幣閒置資金過多，從海外進行外幣募資應該是較佳選擇。

換股併購部分，國內金控及銀行若欲在國外以換股方式進行併購，首先必須考慮國外投資人的意願以及持有台灣金控及銀行業股票的限制性，難度較高。因此，換股併購多半運用在國內金控及銀行間的合併，減少主併公司的現金支出，而被併公司股東在合併後亦可轉換為國內掛牌股票，同時也因為合併後機構規模變大，合併後股票的流動性甚至較原先更高，降低併購阻力。

但換股併購必須考慮的機構價值因素為2家金融機構，較為複雜(現金併購僅需要考慮1家金融機構的價值因素)。若以主併機構而言，通常經營較有效率，因此市場給予主併機構的本益比(P/E)或是股價淨值比(P/B)較高，因此，一家經營具有效率，享有較高本益比或是股價淨值比的主併機構，以換股方式併購另一家經營較不具效率，具有較低的本益比或是股價淨值比的被併機構，將對被併機構的股東帶來有利的併購誘因。亦即，被併機構股東所持有之股票，在併購後能夠享有較高的P/E或是P/B比，從而增加被併機構股東同意合併案的誘因。另一方面，若從主併機構股東的角度來看，合併一家P/E或是P/B較低的機構，將降低主併機構原先適用的P/E或是P/B比，也會形成一定的阻力。

基於上述考量，金融政策若要引導國內金控及銀行間的合併機會，應當鼓勵市場從不同市價乘數(即P/E、P/B)，適度地反映各家機構的經營狀況。當經營良好與經營較差的金融機構能在市場上適用不同的市價乘數，將間接引導經營良好的金融機構站在有利的併購地位，對經營較差的金融機構進行併購，因此，政策應該以多角度的思考，來提高經營良好的機構所能享有的市價乘數。

(三)參考周邊國家發展政策，尋求投資機會

1.國銀發展成果

金控及銀行海外的發展，應該配合國家發展的整體考量。以1990年代的「南向政策」為例，我國政府在1994通過《加強對東南亞地區經貿合作

綱領》，規劃先期向泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、新加坡、越南、汶萊等七個國家，從事經濟文化交流。可惜後來到了2000左右，中國大陸改革開放的群聚效應大幅增強，南向政策漸漸失效，尤其是在1997年亞洲金融風暴後，令台商撤資不少，金融業的南向政策也隨之停止。

直至2008年9月起，大陸通過「勞動合同法實施條例」，珠三角等沿海富庶地區工資開始飛漲，且由於大陸內地經濟發展快速，農民工不再離鄉工作，以致大陸沿海地區逐漸出現勞動力不足的現象。為節省成本支出，勞力密集的台商企業紛紛往內陸移動，或是往越南、柬埔寨等東南亞國家遷徙，造就了國內金控及銀行業再次前往東南亞國家「服務台商」的重要使命，觀察目前台資銀行的主要聚集國家，仍以越南、柬埔寨為最大宗，緬甸由於開放較晚，但也有多家國銀前往設立辦事處，其中，第一、玉山及國泰世華等三家銀行於2014年6月獲准籌設分行，惟迄未獲緬甸政府核准設立分行。

另外，菲律賓也是近期國內金控銀行前往投資的熱門國家，總統艾奎諾三世在2014年7月18日頒布法律，允許外資對當地銀行持股從過去的最高60%，開放到完全(100%持股)持有，吸引本國金融業者例如國泰金控、元大金控前往菲律賓併購當地銀行；寮國政府則是2014年9月開放國泰世華銀行及第一銀行申設永珍分行，預計在2014年底至2015年第一季陸續開業。

2. 國銀海外布局據點思維的轉變

雖然國內銀行在海外設點，仍以服務台商為第一優先，但必須注意到華人企業型態的轉變。過去海外華人企業靠著血緣和人脈優勢，曾是外資進駐中國的開路先鋒，但隨著中國大陸經濟發展與產業結構的轉變，未來的角色可能轉為協助早期駐足大陸的台商，開拓海外市場。華人企業在東南亞的主要發展方向如下：

(1)從大陸遷廠至東南亞國家繼續營運

中國大陸從1978年開始推動對外開放，試圖借助外國企業的資金和技術來促進經濟發展。但是，初期日、美、歐企業並不信任共產黨政權，對進駐大陸猶豫不決，一馬當先的是台灣和東南亞的華人企業。華人企業當時以零售、食品和房地產為業務核心，並不擁有特別的技術，但反而更適合當時的中國，因為中國擁有豐富的低成本勞動力，只要引進簡單機械、建立類似家庭工業的工廠，即可營運獲利。

擅於利用地緣和血緣等人脈關係來擴大業務，是華人企業在中國開疆闢土的關鍵優勢。泰國華人很多是來自廣東的潮、汕移民，泰國的盤谷銀行1990年代初期就在廣東省的汕頭經濟特區建立分行，以滿足和泰國之間的匯款需求。此外，菲律賓的華人多來自閩南地區的移民，與同樣是閩南移民集中的台灣聯絡密切。菲律賓的華人企業快樂蜂食品就從台灣企業手中收購中國的快餐店業務，迅速擴大了店鋪網。

(2)籌募大型創投基金(海上絲路計畫)，積極投資東南亞。

近年來隨著大陸經濟活動的向外擴張，提出了「海上絲路」構想。希望藉由籌建「海上絲綢之路銀行」（資本額初期規劃約新台幣250億元），推動民營資本參與，目前已有多個東南亞國協國家都表態會參與銀行籌建。

大陸的海上絲路構想主要透過中共國家主席習近平2013年倡議的「絲綢之路經濟帶」及「21世紀海上絲綢之路」的「一帶一路」概念來達成，而海上絲綢之路銀行也將是大陸唯一代表國家進行對外投資的民營銀行，更希望以民間資本參與「一帶一路」項目建設，淡化大陸企業海外投資的政府色彩。目前海上絲綢之路投資基金已參與一帶一路首批規畫，打算私募約人民幣1,000億元（約新台幣5,000億元），投入海上絲綢之路沿線沿岸國家、地區、城市和企業相關開發案。大

陸的海上絲路政策的最大用意，在於透過政府發起以民間資本為主的投資機構，向東南亞等海上絲路地區進行投資、建設，擴大大陸政府在當地的影響力，進而參與當地經濟快速發展的豐厚果實。

(3) 日本緬甸援助經驗

自2011年緬甸實施民主化以來，日本政府一直在積極支援緬甸。日本首相安倍晉三也在近二年間二度訪問緬甸，與總統吳登盛(Thein Sein)舉行會談，免除了緬甸5,000億日圓的全部債務，並在仰光近郊，日本主導建設了迪拉瓦(Thilawa)經濟特區。此外，在港灣、電力網、機場以及火力發電站等基礎設施建設方面，日本企業也實施了積極的投資，而日本政府也計劃向緬甸提供200億日圓貸款，用以改善緬甸最大的經濟城市仰光至首都奈比多和第2大城市曼德勒全長約600公里的鐵路，並規劃於2016年展開鐵路改建工程。

日本政府希望藉由商社和廠商等日本企業組成的聯盟，對緬甸進行經濟援助，一方面使日本企業能夠獲得基礎設施的訂單，另一方面也可以完善當地投資環境，對日本企業未來到當地發展幫助極大。緬甸2013~2014年的實際國內生產總值(GDP)增長率有望達到7.5%。為了分享擁有超過5千萬人口的緬甸的經濟增長果實，日本政府將通過「首腦營銷」²²來支持日本企業進入緬甸。亦有分析家認為，強化與緬甸的關係還有對抗一直以來與緬甸關係密切的中國的意圖。

除了援助基本建設外，日本政府還計劃在當地對與企業業務相關的軟體層面的基礎設施建設提供支持。幫助緬甸完善知識產權和房地產等方面的相關法律就是其中一環，日本還將對商業交易相關法律以及經濟領域的制度改革不夠完善的緬甸，派遣日本的專家提供顧問援助，例如設立證券交易所、外資銀行及外資保險公司等架構。緬甸政府於2014年10月1日向6個國家的9家銀行發放了營業許可，其中有3家

²² 首腦營銷主要指的是日本以首相帶領大型商社集團進入某個國家，藉由扶助其基礎建設，使日本企業接獲訂單，分享該國經濟發展果實。

銀行來自日本，這是緬甸實施民主化之後首次向外資銀行發放營業許可，日本得到了極大的優待。在保險方面，緬甸開放區域主要在迪拉瓦（Thilawa）經濟特區，預計將以企業的財產保險為主，並將允許外資保險公司向特區內的企業提供火災保險和貨物保險等險種，可能同時會考慮依區內企業需要，允許提供部分人身保險和醫療保險。

從上述日本對緬甸的援助經驗，可以發現日本近年對緬甸的援助極高，也希望未來能在緬甸的經濟發展中讓日資企業得到「政治紅利」，雖然台灣並非國際大國，可能無法做到像日本這般的外援計畫，但日本的做法的確可以給台灣各個產業一些參考。

(四)小結

從上述的經濟發展現象，國內銀行應該體認到東南亞各國發展金融業務，必須仔細觀察當地社會及經濟發展方向，特別是在中國大陸經濟已進入轉型階段，準備從「量的擴張」轉向「質的提高」的現實情況，是否還有其他國家、地區值得台商前往積極投資？

進一步細看，大陸目前勞動密集型產業和單純的房地產投資不再受歡迎，而欠缺先進技術和經驗的華人企業，在大陸的優勢也逐漸下降。也就是說，原來的投資開路先鋒現在也面臨轉型，將現在投資大陸的經營策略反向而行，引導企業和消費者進軍東南亞市場，或許才是更好的發展方向。以印尼的力寶集團（Lippo）為例，該集團正在爪哇西部建設吸引大陸企業入駐的工業園區，而泰國尚泰集團的巨大購物中心也在積極迎接已變得富裕的大陸遊客。這些作法也說明，海外華人企業正逐漸從投資大陸的開路先鋒，轉型為引導大陸投資開拓海外市場的領航人。

最後，國內銀行必須參考周邊國家發展政策，尋求投資機會，謹記充分了解東南亞地區與大陸經濟的互動方向，才能在當地擴大當銀行業務後獲取最大的商機。

第五章 結論與建議

第一節 結論

一、市場趨勢

(一) 台灣前五大銀行市占率偏低，擴充國內據點已非相互併購誘因

目前世界多數國家前五大銀行市占率平均值在70%以上，而台灣目前前五大銀行市占率僅約40%上下，仍有一段不小差距。然而，台灣目前銀行業若需要進行整併，來提高大型銀行市占率，在銀行工會意識高漲的情況下，並不容易；另一方面，由於台灣地狹人稠，在大型銀行普遍擁有200家左右營業據點的情況下，若有中小型銀行願意出售，大型銀行未必有意願承接，因為承接其他銀行反而必須進行一段漫長的整併路途，導致意願偏低。

事實上，以本國銀行業未來將大步走向亞洲地區的發展規劃，總資產的成長未必一定要反映在合併國內現有銀行，擴大銀行海外資產的成長規模以帶動總資產成長，因此，協助國內銀行業積極在海外積極併購，也是擴大個別銀行在總資產市占率的一個重要途徑，例如國泰金控及中信金控的海外銀行併購方式就是很重要的案例。整體而言，目前國內併購不易，必須由政策及各項經濟環境配合；國外併購則必須事前有併購的準備，等待、尋求較佳的併購機構再介入方為良策。

(二) 各類型銀行的併購誘因不同，併購效果多在併購後2-3年逐漸顯現

從過去研究文獻來看，合併兩家績效不佳的銀行並不會帶來營運績效的提升，且各項人員、資訊系統的整合也會耗費合併機構相當長的一段時間，延長合併綜效的顯現時間，因此，主併銀行的管理效率及過去合併經驗的累積，將是影響銀行合併後綜效展現快慢的重要因素。

觀察過去本國銀行的併購案例，不論是公股銀行、大型民營金控或銀行間併購案，多半案例在合併完成當年會使合併機構的各項財務比率下滑，

但之後隨著合併機構的營運整合逐漸步上軌道以及綜效發揮，在併購後約2-3年逐漸顯現效益，而表現在費用率的下降以及營收成長率攀升等情況。因此，為爭取合併後銀行最大的發展潛力，被併銀行不應全然以價格來挑選合併對象，更應慎選未來可以提供優秀管理經驗銀行進行合併，以追求股東價值長期發展。

(三)中小型銀行必須尋求競爭利基，把握有限的被併購機會

由於國內銀行密度已近飽和，中小型銀行若要尋求被併購機會難度將加大，因此，中小型銀行應該追求自己的業務利基，發展具備特色的金融服務。舉例而言，中小型銀行由於客群較少，無法大量吸收存款來降低資金成本，所以若用較高的資金成本來競逐較低放款利率的大型法人金融客戶，可能無法和大型行庫競爭。所以，此類的中小型銀行可考慮著重在放款利率較高個人消費金融業務的發展上，或是運用更優質的客戶服務，來提供多樣的金融商品，讓客戶可以更好的服務品質與對待，吸引客戶的向心力進而開發其他獲利性較好的金融商品。

另一方面，由於國內部分金控公司商業銀行業務較為欠缺，中小型銀行也可把握機會加入金控，以得到更大的業務發展空間，或是未來利用國外區域銀行來台併購的機會，將銀行以最好的價格出售，為股東爭取最大的利益。

二、經營管理

(一)確認業務發展重點，規劃採取以內生或外生方式拓展海外業務

各家銀行在海外拓展業務時，必然面對的問題是應該以內生或是外生方式來拓展海外業務。所謂的「內生」主要是指採取銀行至當地申設辦事處、分行等方式，逐步升格為子行的循序漸進發展模式；而「外生」主要是指銀行採取合併、收購等方式，由其他經營者手中接下當地金融業務的快速發展模式。

一般而言，採取內生方式發展業務，速度較慢，必須逐步從各項業務的不斷運作來培養金融人才，採取內生方式的好處主要在於母行對於國外當地分支機構的發展情況控制性較佳，在經濟情況正常發展的情況下，不易產生資產品質在短時間發生鉅幅惡化的情況，而壞處則是由於內生方式業務發展速度較慢，不易短時間看到業務量或客戶大幅成長的情況。外生方式的好處與壞處大抵和內生方式相反，但外生方式在併購時必須對資產品質必須特別注意，以免發生資產劣化速度高於預期的情況。

大致上來說，如果銀行希望在海外以較快速度發展多項當地子銀行業務，採取外生方式來併購當地銀行是比較恰當的做法，然而，在併購對象的選擇上可能較為有限，且併購上的許多條件限制必須與大股東及主管機關協商清楚。各家金融機構應該檢視自身的財力、人力資源以及業務發展的目標與速度，來確認業務的拓展方式，也可以節省許多業務摸索的時間。

(二)金融併購案複雜度高，需要各種類型人才支援

一般而言，一個金融業公司的價值反映多反映在業務多樣性、人才豐富以及市場深度與廣度，其評價方式可能比一般產業公司更為複雜。因此，若要從事金融併購，評估併購案件價值的分析人員，必須具備豐富的金融業併購經驗，方能合理評估併購目標的合理價值。

此外，若併購案件涉及跨國交易，併購相關人員還必須具備當地國法令的基本了解，再加上聘僱當地專業律師以進行併購案的各項可行性分析，由於這是一個具有高度專業知識的分析工作，一般銀行的幕僚部門未必可以勝任，而必須交由專業的財務顧問公司來進行。當併購完成後，母公司更必須對被併的當地銀行進行投資後的日常管理，相關管理的技能又是另一門專業技術。基於前述考量，銀行從事併購案之前，即必須儲備相關專業技能的重要人員，以便獲得投資案資訊後，能夠快速反應，提出關鍵性建議報告，供銀行高層或董事會做進一步決議，而這樣的專業人才，不論

由行內培養或是由外部招聘，都必須及早進行。

(三)銀行業在海外的整併機會，必須和各國政策及產業發展方向相關

銀行業在海外的業務發展，多半和該國產業外移的方向息息相關，而這些外移的方向，不論由政府協商或是民間產業交流合作，都必須有一個明確的指引方向，以增加銀行在當地扶助業者發展，甚至觀察併購當地銀行提供就地服務的機會。

以目前亞洲各鄰國發展狀況觀察，日、韓等國屬於已開發國家階段，當地銀行業務多屬本地企業或消費金融，外來資本投資後進行融資的案件量較少。其他早期已開放的發展中國家如：中國大陸、印度、泰國及越南，外資銀行多已進入搶得先機，台資銀行進入後爭取商機的利基也較小，但仍具有不少的業務發展機會。

相較於上述早期開放國家，其他的東南亞新興國家例如柬埔寨、寮國及緬甸，則擁有更多商機。因為這些國家距離台灣、大陸近，易於企業前往該地拓展商務，也因為這些國家正在開放初期，各項典章制度尚未完整，需要各種投資資本的加入，造就了台灣各類型產業公司及銀行前往當地發展的重要機會。因此，雖然台灣與大多數鄰近的亞洲新興國家並無正式邦交，但仍可透過民間產業公會或是當地台商協會的力量，了解各新興國家的政策發展方向，若當地政府有協助需要，則由我國民間產業公會或是當地台商協會，適時提供當地政府必要的協助與建議，將有利於我國產業界在當地落地生根，進而培育我國銀行業前往當地發展的經濟基礎。

(四)併購海外銀行有助於分散業務來源降低業務集中程度

目前我國銀行業務來源大多以本國為主，對於其他國家的業務來源多半以國際聯貸、債券為主，其他少數業務往來較為密切的國家、地區（例如香港、大陸、日本）則可能會有中小型企業融資或是個人消費貸款，比較趨近銀行日常承作的主體業務。因此，銀行若採取併購方式進入當地銀

行業，取得子銀行資格，可以承做業務的獲利性與風險性，多半較為趨近當地經濟發展情況，可以降低母行集中於某國金融業務，所產生的總體系統風險。

最後，從台灣金融業者到大陸的發展趨勢來看，若服貿若能順利通過，將使國際大型金融機構藉由台灣進軍大陸的可能性大增，或許台灣會成為區域銀行進軍大陸的重要中轉市場。另一方面，大陸銀行業近幾年經過市場調整後，P/B值已漸降至合理水準，若大陸能進一步開放台資金融機構在參股後可以取得經營權，或是由雙方合資在大陸成立子公司，由台灣業者主導該子公司經營相關金融業務，將會是台灣金融業者發展大陸業務的絕佳機會。

第二節 建議

一、對主管機關建議

(一)集思廣益，建構適合發展區域金融機構的友善環境

建構一個合發展區域金融機構的友善環境，不僅僅是主管機關的責任，各業者也應配合集思廣益，在各項制度上提出建言，以利台灣金融機構不僅僅是在資產規模上的擴增，更在典章制度上能夠與國際金融業接軌。因此，主管機關除了修改法令，幫助金控業者取得資金發展區域銀行業務外，更必須盡可能定義發展區域銀行的策略方向，使業者得以遵循。

以人力資源為例，打國際比賽的各種專業人員、薪資水準甚至國籍都必須符合業者需要，才能覓得良好的人員為銀行效力。雖然目前民營銀行對於人員條件的限制較少，只要符合各機構內部人事管理制度即可，但主管人員仍須依照「銀行負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則」晉用，仍有少許限制；若是公營銀行，人員的晉用限制更多，除了主管必須依照前述準則篩選，在各項制度上更受制於「國營事業管理法」以及「政府採購法」的規範，因此，公營銀行未來若真有心要發展成為區域銀行，

其管理制度的彈性實有必要比照國外其他模範銀行辦理，彈性調整部分措施及作法，讓公營銀行能有更大的發展空間。此外，在主管機關的監理以及協助業務發展上，也可以考慮充分應用差異化的監理模式²³，使業者能夠有更大的彈性進行併購或是業務發展機會。

(二)穩定國內銀行業競爭型態，視經濟情勢把握合併契機

本國銀行過去曾有一些銀行整併的好時機，例如過去部分新銀行經營不善遭到接管後出售，或是部分大型銀行因資本需求辦理大型增資，這些時點都是國內銀行良好的併購時機。這些重要事件或經濟情勢轉變的情況，可能包括景氣下滑時銀行因壞帳提列需要增資，或是經營權出現爭議，需要擴大持股來進行穩定，這些都是重要的合併契機。

再看看其他產業的例子，動態隨機存取記憶體(DRAM)產業過去一直是科技業中大起大落的次產業，國內過去也曾經存在不少DRAM廠商，如今在主要電腦應用的標準規格的DRAM卻幾乎因破產或遭併購而退出國際市場。在國內DRAM產業最危急時，2010年時政府也曾經想要整併為單一家記憶體公司，但仍因為技術整合及經營權等問題最後未能成功。觀察這個例子，雖然台灣金融業在特許行業的保護傘下以及主管機關高度監理的情況下，尚不致發生全面性的經營危機，但未來政府能否在銀行業需要關鍵資本時，引導金控及銀行產業進行整併，也將是一個成功與否的關鍵，因此，國內銀行業過去雖然曾經錯過一些整併時機，但不見得代表以後不會再有，唯有政府正視這些銀行合併的重要機會，才能促成銀行間合併的合理性以及順暢性，減少立法機關關注及員工的非理性抗爭。

(三)加強運用國家整合資源，協助金融業者海外發展

從日本對緬甸的援助計畫，以及大陸的海上絲路計畫，由於東南亞許多新興國家正在起步，各國希望藉由各種援助計畫，協助其他國家發展各項法規制度、基礎建設，以便日後該國廠商能順利前往該地發展。其中尤

²³ 主要指的是依照各家銀行過去營運紀錄狀況的差異，給予承做金融業務以及監理比率的彈性。

其以日本的做法最值得借鏡，類似的作法也可以從日本移民在南美洲國家的發展貢獻上看到。我國雖然目前非聯合國會員國，加入國際組織也有一定的困難，但政府仍應該構思完善的合作計畫，試著藉由民間組織的力量來幫助這些國家解決問題，或是經濟特區規劃，以便台商在這些國家未來經濟發展的果實上，能夠獲得分享的機會，進而帶動台灣經濟發展。

二、對業者建議

(一)積極規劃自身未來發展藍圖

金融業者必須依據自身需要，規劃集團發展藍圖。藍圖的發展方向不應侷限於併購標的選擇等業務發展重點，還應當包括風險控制、人員培育、企業社會責任等重點方向。業者必須體認金融集團的發展必須是穩固漸進的，不論踏入任何業務、市場都必須做好完善的發展規劃，在風險可控的情況下爭取最大的業務發展空間。

此外，藍圖的規劃不一定是發展規劃細節的描述，而是一種企業理念的支持方向，再配合各個事業群的發展方向，達成企業的共同目標。舉例來說，一家中小型銀行的藍圖目標是：發展精緻服務的綜合銀行，則該行的目標應該不是將拓展國外陌生的金融業務作為發展重點，而是應該先著重在提升國內銀行服務的品質與多樣性，例如將網路銀行的服務簡易化、理財顧問的服務精緻化，再配合深耕地區客戶以及提升企業社會責任有效作為，提升一家銀行在當地客戶的品質印象。如此的藍圖規畫遠比遙不可及的業務發展目標顯得更為具體、務實，而具備可達成性。

(二)以業務技能發展為考量，慎選適當的併購對象

近年來隨著網路金融的發展，本國銀行遭受業務的衝擊漸漸加大，如本研究第四章第一節所言，部分金融機構為了尋求業務技能的考量，可能跨業併購的機會日漸增多。以大陸的阿里巴巴集團為例，從最早的B2B網路業務開始，擴展到B2C（天貓）甚至C2C（淘寶）的網路業務，最後還

擴展到金融（支付寶）、網路銀行（浙江網商銀行）等業務，業務範疇及規模不斷擴展。

因此，未來國內銀行業者為了拓展業務方向，獲得非銀行本業的業務技能，應當審慎考慮併購網路金融相關業者，或是採取納入外部團隊等方式來擴大發展網路金融的專業利基。

(三)考量各國銀行業務及政經情勢發展，慎選併購投資標的

到國外併購當地銀行，最重要的是必須先行評估到當地發展的業務類型為何？由於各國經濟發展位階不同，重點發展的銀行業務也必然不同。以柬埔寨為例，該國是東南亞新興的發展國家，民眾創業的小額貸款資金需求較大；但在日本，已是經濟高度發展國家，民眾需要的借款多半以抵押貸款或小額消費性融資為主，因此銀行若要到不同國家併購銀行，必須先了解當地主要銀行業務發展情況。

此外，各國的政經情勢也是銀行到海外併購銀行所需注意的重點之一，特別是具備政府持股的大型銀行，各種限制較多。以新加坡淡馬錫控股間接入股印尼DANAMON銀行為例，即便當時淡馬錫已由政府重整機關買下DANAMON銀行67.37%股權，最終仍在擬將持股轉予淡馬錫旗下的星展銀行並進行100%股權公開收購時，遭到主管機關的延滯，無法順利讓星展銀行取得DANAMON銀行100%的經營權，顯見各國監理機關對於外資以公開收購方式設立100%持股的子銀行，尤其是在規模較大的全國性銀行上，仍有一定的顧慮。因此，併購類似的大型公股銀行，存有很大的政策變動風險，而評估適合自己銀行的需要，購買中小型卻可100%持股的銀行，或許是比較具有投資保障的發展模式。

附錄一 參考文獻與資料

1. 古永嘉 (1995),「台灣公民營銀行經營績效評估模型之研究」,《企業管理學報》,37,1-34。
2. 沈中華、黃台心、陳碧綉、沈大白 (2008),「銀行產業結構變化暨規模經濟、範疇經濟與銀行績效之關係」,金融研究發展基金管理委員會委託研究計畫。
3. 林炳文 (2002),「臺灣地區商業銀行合併效率性之分析：資料包絡分析法的應用」,《臺灣管理學刊》,1(2),341-355。
4. 楊英賢、詹慧如(2010),「併購過程中企業文化成功融合因素之研究—以外商公司併購台灣中小企業廠商個案為例」,中小企業發展季刊第18期,p75-102。
5. 劉景中 (2011),「銀行集中度及效率對市場競爭度的影響:台灣實證研究」,經濟論文叢刊(國立台灣大學經濟學系),第39輯第1期。
6. 陳順殷(2013),「數說中國大型商業銀行策略和國際化模式的選擇」,陳順殷的博客。
7. Abu Dhabi Investment Authority, *ADIA 2012 annual review*, 2012.
8. Becher, David A.(2000), “The Valuation Effects of Bank Mergers”. *Journal of Corporate Finance*, Vol.6, 189-214.
9. Casu, Barbara and Claudia Girardone (2006), “Bank Competition, Concentration and Efficiency in the Single European Market,” *The Manchester School*, 74, 441–468.
10. Eager H. Schein (1985), “Organization culture and leadership”, 3rd edition, The Jossey-Bass business & management series.
11. Financial System Inquiry (1997), “Final Report of the Financial System Inquiry”, Canberra, Australia.
12. Houston, J.F., James, C.M., Ryngaert, M.D(2001), “Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders”, *Journal of Financial Economics*, Vol.60, 285-332.
13. Houston, J.F. and M.D. Ryngaert (1994), “The overall gains from large bankmergers”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 18, 5.

14. Jagtiani, Julapa (2008), "Understanding the Effects of the Merger Boom on Community Banks," *Economic Review - Federal Reserve Bank of Kansas City*, QII, 29-48.
15. Kohers, T., Huang, M. H., and N. Kohers (2000), "Marker Perception of Efficiency in Bank Holding Company Mergers: The Roles of The DEA and SFA Models in Capturing Merger Potential," *Review of Financial Economics*, 9, 101-120.
16. Penas, Ünal (2004), "Gains in Bank Mergers: Evidence from the Bond Markets", *Journal of Financial Economics*, Vol.74, No.1, 149-179.
17. Rhoades, Stephen A. (1996), "Bank Mergers and Industrywide Structure, 1980-94", *Staff Studies 164*. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
18. Robbins, S.P. (1998), "organization behavior", 8th edition, NJ: Prentice-Hall.
19. Shaffer, Sherrill (1993), "Can megamergers improve bank efficiency?" *Journal of Banking & Finance*, Vol.17, North-Holland, 423-436.
20. Sherman, H. D. and T.J. Rupert (2006), "Do bank mergers have hidden or foregone value? Realized and unrealized operating synergies in one bank merger", *European Journal of Operational Research*, Vol.168, 253-268.
21. Uhde, Andre and Ulrich Heimeshoff (2009), "Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence," *Journal of Banking and Finance*, 33, 1299-1311.
22. Zollo M. and H. Singh (2004), "Deliberate learning in corporate acquisitions: post-acquisition strategies and integration capability in US bank mergers". *Strategic Management Journal* 25, 12.

附錄二 銀行合併效益評估項目說明

主要合併效益評估項目扼要說明如下：

一、資本適足性

資本為股東權益或淨值，資本適足性針對資產與負債說明，為衡量是否有能力應付風險性資產可能造成的損失及償付之債務，以保障存款人及債權人的利益，本研究主要以資本適足率及負債比率兩項指標衡量。

$$\text{資本適足率} = \text{自有資本} / \text{風險性資產}$$

$$\text{負債比率} = \text{負債總額} / \text{資產總額}$$

銀行的資本大部分為淨值或股東權益，銀行的資產為放款，屬於風險性資產，資本適足率可以衡量銀行承受風險的能力與資本品質的好壞。以及負債比率＝負債總額／資產總額。負債比率為顯示銀行舉債資金占銀行全部資產的比例，用來衡量銀行償債能力與資本結構的健全性。

二、資產品質

銀行主要的資產為放款，資產品質的好壞多以放款指標來評鑑。如果超額放款，會使資產品質惡化呆帳增加影響銀行的信用。因此，銀行必須謹慎審核授信品質、貸款及放款，才能有效的管理銀行資產，本研究資產品質部分主要觀察逾放比率及備抵呆帳覆蓋率。

$$\text{逾放比率} = \text{逾期放款} / \text{放款餘額}$$

$$\text{備抵呆帳覆蓋率} = \text{備抵呆帳} / \text{逾期放款}$$

逾放比率是判斷銀行放款品質的主要指標。上述逾期放款，再歷經三個月仍未繳交本息，或銀行應在清償期屆滿六個月內仍未繳款，即轉入催收款科目。因為放款後本息無法收回，銀行要承擔壞帳的損失，所以催收

款比率愈高，表示銀行的資產品質愈差。此外，備抵呆帳提列數量的足夠與否，也攸關一家銀行的資產品質，因此備抵呆帳占逾期放款的比率(覆蓋率)愈高時，表示銀行承受力愈好，能忍受較多環境的衝擊，銀行承受損失能力也愈高。

三、流動性

流動性指標衡量銀行持有的資金轉換成現金的快慢程度。銀行須準備流動資產或現金以備客戶的隨時提領，或發生問題時緊急的需求，資產流動性對銀行整體經營效率有很大影響。由於各家銀行在流動性分析方法不同，本研究主要以流動比率及存放比率來衡量。

$$\text{流動準備比率} = \text{央行規範之流動資產} / \text{應提準備之各項負債}$$

$$\text{存放比率} = \text{放款餘額} / \text{存款餘額}$$

流動性方面，由於銀行對於隨時可能發生的資金需求，例如：應付存款提領及貸放等，必須維持一定的資產流動性，才能維護存戶的利益及金融的安定。金融主管機關對銀行應維持多少比率的流動性資產加以管制，即法定流動比率。中央銀行自1978年起訂為7%。被認可的流動資產包括：銀行的超額準備、銀行間互拆的借差、國庫券、可轉讓定存單、銀行承兌匯票、商業本票、商業承兌匯票、公債、公司債、金融債券、及其他經央行核准之證券（如央行可轉讓定存單）規定銀行提列準備金，銀行所收受存款餘額應提列流動準備。流動準備比率愈高流動性愈高，而流動性風險愈小。存放比率則為衡量銀行流動性風險的重要參考指標。存放比率值通常小於1，比率愈高表示銀行的流動性愈低，其流動性風險愈高。

四、獲利能力

獲利能力為企業衡量收益的指標，企業能否持續經營，獲利性指標是關鍵因素，金融機構當然也不例外。銀行的主要獲利為貸款和存款的利息

差額及各項手續費，除了要運用客戶的存款，也要為貸款客戶準備資金，來往的資金如何管理攸關銀行獲利的高低。銀行獲利高低也意味客戶對銀行的信心，獲利高的銀行客戶愈安心，銀行才能成功的經營。本研究資產品質部分主要觀察逾放比率及備抵呆帳覆蓋率，本研究獲利能力部分主要觀察淨值報酬率及總資產報酬率及每股盈餘。

$$\text{淨值報酬率(ROE)} = \text{稅後淨利} / \text{平均淨值}$$

$$\text{總資產報酬率(ROA)} = \text{稅前淨利} / \text{平均總資產}$$

$$\text{每股盈餘} = \text{稅後淨利} / \text{流通在外的普通股股數}$$

淨值為股東權益總額，淨值報酬率又稱為股東權益報酬率（ROE）。每一單位的平均淨值可以產生多少單位的稅後淨利，可衡量股東所創造的獲利能力。淨值報酬率愈高，表示銀行獲利能力佳；總資產報酬率(ROA)是衡量平均一單位的總資產可以獲得多少單位的淨利。資產報酬率為衡量銀行是否充分利用資產以創造獲利的指標，不論銀行的資產是舉債而來或是自有資金，銀行利用其所有資產從事生產活動，所得的報酬率表現在稅後淨利上，因此，資產報酬率衡量銀行的營運績效是否達到最佳資產運用；最後，每股盈餘則常用於衡量股價，股價代表市場上認定公司的價值，股價的高低牽動公司的價值，但是股價包含太多混合的價值，應以淨利計算的每股盈餘衡量公司價值較為客觀。

五、效率性

效率性則是衡量一家銀行使用於營業相關費用而用於產生營業收入的效益，本研究效率性部分主要觀察營用費用率。

$$\text{營業費用率} = \text{營業費用} / \text{營業收入淨額}$$

營業費用率代表每一元營業收入花費在營業費用的比例。營業費用率

愈低，表示銀行支出謹慎、創造收益愈高與管理效率愈好。反之，此比率愈高，顯示濫用支出、成本提高與效率不佳。

六、成長性

成長性與銀行未來發展呈現高度正相關，成長性指標為衡量各項業務成長的狀況，本研究成長性部分主要觀察營用費用率、存款成長率及放款成長率。

$$\text{營收成長率} = (\text{本期營收} - \text{上期營收}) / \text{上期營收}$$

$$\text{存款成長率} = (\text{本期存款} - \text{上期存款}) / \text{上期存款}$$

$$\text{放款成長率} = (\text{本期放款} - \text{上期放款}) / \text{上期放款}$$

營業收入為銀行獲利來源之一，營收成長率愈高，表示銀行成長趨勢愈大有助於未來發展；存款為外部資金來源中資金成本較低者，低資金成本的來源越多，對銀行的獲利幫助越大，故存款成長率若較其他金融機構高，表示對低資金成本來源的吸引力越大、越穩定，有助於利潤及獲利能力的提昇。放款則是銀行業最重要的資產以及收入的重要來源，但同時也是信用遭受損失的來源，放款成長率越高表示資產收入增加，也代表著需承擔信用損失的風險越高。

七、管理能力

管理能力顯示銀行的經營效率，金融機構除了追求收益外，有良好的管理能力可以做好內部稽核，減少員工作業疏失，進而使銀行損失減少的，本研究以每人營業利益作觀察。

$$\text{每人營業利益} = \text{營業利益} / \text{員工人數}$$

營業利益除以員工人數，計算每一員工所創造的營業收益。每人營業利益愈高，表示銀行管理效率佳，具有良好管理能力。

附錄三 訪談會議紀錄

「台灣金融業及銀行業併購及發展策略之研究」

訪談會議記錄

一、時 間：2014 年 9 月 19 日(星期五)下午 14：00

二、地 點： 台北市民生東路三段 132 號 11 樓 A 室

三、主持人：卓毅管理顧問有限公司 陳聖德 合夥人

四、出席者：謝劍平教授（台灣科技大學財金所教授）、賴威仁(金融研訓院)、盧淑惠(金融研訓院)、王志楷、黃泓霖

五、會議記錄：

1. 本次主題分為四大類:一、鄰近國家金融併購發展趨勢；二、銀行整併方向；三、本土銀行如何擴大國際能見度。四、銀行整併後如何有效整合。並以此大綱作為訪談主軸。
2. 台灣的主要銀行規模不算低，然而市值較低，因此台灣地區的銀行規模在亞洲看起來較小，且報酬偏低。此外，台灣銀行的資產與市值成長速度比別人慢很多，P/B 也逐漸往下走。2006 年中國信託曾與招商銀行進行合作，一開始兩家銀行規模相當，但現在已相差 10 倍，證明了台灣近年來的銀行業複合成長率較低。P/B 及 P/E 等市場價值乘數很重要，因為沒有錢(資本)便無法併購好的銀行，因此國內銀行需更為重視。
3. 併購條件部分，小公司若併購大公司，可能會損傷原本享有較高的 P/E，因此需由併購後的條件改善(例如：成長性、風險可預測性、品牌及財務條件(EBITA)，來提高市場價值乘數。此外，人才多寡也是併購的重點，但有錢有舞台就能吸引人才，因此關鍵還是得先厚實資本。此外，國內銀行要談併購，必須在管理上的各項典章制度符合先國際標準，在制度上與國際接軌，方能吸引國際人才，在進行跨國併購時，也才能收事半功倍之效。最後，監理政策若只淪為口號，便失去意義，應該由細節著手，一項一項來改善國內銀行的併購條件，去營造適合的金融發展環境。
4. 為改善金融及併購環境，在公司治理上必須要能容許惡意併購，營造

若企業主不妥善經營，隨時都有人可以取而代之的威脅感。因此允許惡意併購的發生，反而能讓企業主好好經營，進而提高企業競爭力。

5. 台灣應該開放市場讓資金流動，不應該僅止於監管而是思考如何使用監管工具。不能讓監管制度淪為只管好人不管壞人，也不能只想管好個別公司，在政府人力有限的情況下，應當要建立完善制度，讓公司能照規矩行事。
6. 政府必須思考台灣銀行業是要「參加亞洲盃」還是「打贏亞洲盃」？若要打贏亞洲盃，必須要運用中國市場的機運、網路世代的興起、基層金融的需求、亞洲世紀的崛起、科技普及的便利及核心價值的珍貴來達成。
7. 台灣銀行業較少引入外資及國外管理技術。從過去經驗來看，台灣似乎很怕外資賺到錢，因此賣給外資的都是資產不良的標的。如此一來，反而讓經營不善的銀行有退場的機會，而不願意好好經營。相對地，中國大陸在引入國外技術上相當積極，2005 年後大量引入外國戰略性投資人，透過他們的資金、技術及人才來改善國內銀行體質。例如 2005 年中國建設銀行募資時，淡馬錫就投資 5%、BOA 也投資 15%。中國大陸對這些外資訂下諸多交易限制，並要求外資銀行需幫忙培訓人才與建立制度。在這段過程中，被投資銀行雖失去部分控制，但也因此改善經營體質，奠基銀行成長實力，而外資也可因為投資標的股價的回升而獲利。中國當年用市場及獲利換取國外經營技術之作法，可謂是雙贏策略。
8. 在掌握中國市場機運上。目前中國大陸金融發展圍繞三大主軸：人民幣國際化及自由化、銀行民營化與金融服務去中介化。台灣銀行業必須抓緊這三大主軸，積極參與大陸銀行業務。目前，憑藉兩岸特殊關係，仍有發展商機。以台資銀行在大陸的發展為例，目前大陸規定外資參股單一銀行上限為 20%，但富邦參股華一銀行便一舉拿下八成股權。由於此政治紅利，讓富邦銀行在大陸據點數大幅成長，對後續發展相當有利。對其他銀行來說，由於現在大陸第一線城市已經有許多外商插旗了，二、三線城市或許還有利潤可圖。
9. 對比中國大陸在創新金融的發展，台灣發展仍相當滯後。如果僅用傳統方式打亞洲盃，可能難以取勝，需透過強化金融技術及條件來提升 P/E 與 P/B，這樣打亞洲盃才有意義。
10. 在 1960 前後嬰兒潮出生的人口，即將脫離主要人口結構，轉而以新世代人口來支撐金融業務，而這些新世代人口的消費模式，例如：減少到分行臨櫃交易次數、使用行動銀行服務……等，將為金融市場帶來翻

天覆地的改變，銀行必須加緊因應此一趨勢。

11. 銀行在外攻城掠地不是成功，把人才拉進來才是成功。以新加坡為例，新加坡不會積極往外擴展，但會營造環境把人才吸引進來，例如新加坡政府發揮憲法規定之「公股民營」精神，放棄微觀管理，在持股 100% 的淡馬錫控股公司上，只有董事長是公務員，其他人員則是外部專業人士，因而創造了良好的經營績效。其他由政府透過制度引導金融產業發展的成功案例還有大陸和香港的「滬港通」、新加坡和馬來西亞過去的大規模「公公併」等。

就目前台灣的公股銀行合併策略，應該要思考如何讓合併後的銀行 ROE 提升。目前國內銀行業從長期獲利能力來看，風險和獲利顯著不相稱，仍有改善的空間。在併購標竿上可以參考新加坡的 DBS 以及 Standard Chartered 在亞洲的併購案例。

「台灣金融業及銀行業併購及發展策略之研究」

訪談會議記錄

一、時 間：2014 年 10 月 2 日(星期四)下午 14：30

二、地 點：金融研究所 10 樓會議室，台北市羅斯福路三段 37 號 10 樓

三、主持人：國泰世華柬埔寨分行董事長 梁敬思

四、出席者：謝劍平教授（台灣科技大學財金所教授）、賴威仁(金融研訓院)、盧淑惠(金融研訓院)、王志楷、黃泓霖

五、會議記錄：

1. 本次主題分為四大類:一、鄰近國家金融併購發展趨勢；二、銀行整併方向；三、本土銀行如何擴大國際能見度。四、銀行整併後如何有效整合。並以此大綱作為訪談主軸。
2. 亞洲近年來金融併購趨勢以東南亞方面較為熱絡，然而仍有許多法律上的限制，例如：外資持股上限的問題(印尼有 20%的持股限制)，但部分國家(例如：菲律賓)最近已將外資對銀行持股上限比率拿掉，較為開放。
3. 最近東南亞值得看的併購案件是 DBS 買印尼的 Danamon 銀行，星展銀行想要 100%控制權而印尼政府卻只願意釋出 40%的股份，最後以失敗告終。馬來西亞也有整併金融機構的趨勢，馬來西亞的第二大銀行 CIMB 想要併 RHB CAPITAL、MBSB，如果併購案成功將會超越該國第一大銀行的資產規模。
4. 國泰之前買的柬埔寨當地銀行-新加坡銀行(SBC)，當時排名在柬埔寨並不是前端的銀行，而對方賣的原因是管制越來越嚴格，小銀行也無法完全適應。國泰買 SBC 時的先買 70%，這間銀行是民營銀行完全沒有公股成分，所以後來順利買下 100%持股。
5. 柬埔寨僅有一、兩家的銀行有公股成分，經營上也都是民營化，最大的銀行也是民營銀行，有許多國外的非政府單位(Non-Government Organization)入股。柬埔寨當地經營銀行風險並不低，許多外商銀行不能接受主權風險，因此柬埔寨目前只有一間外商銀行(ANZ ROYAL)，柬埔寨的銀行大多是當地銀行。

6. 台灣的金融政策、產業政策很不明確。亞洲盃不是不能打，問題是準備好了沒有？當要走出市場的時候，不同的法令、市場習慣、禁忌、語言，我們是不是可以入地隨俗。舉例來說：總部派去柬埔寨的人不會講柬埔寨語，在當地僅能採用英文，形成一些總行及監管單位管理上的困難點。除此之外，台灣的金融機構領導統御及商業談判的訓練不夠，更明確地說：台灣銀行缺乏國際化的人才（不是只會講英文就好），派去的人通常比較資深，重點是要尊重當地的種族與文化，很多派出去的心態都是在當官。
7. 銀行打亞洲盃的資格，以我的觀點看來：金管會目前以DBS作為標竿，雖然新加坡系的銀行創新能力強於台灣銀行，但是資訊系統方面仍落後美系銀行，並沒有特別厲害之處。若要打亞洲盃，建議應該要能夠做到下面幾個重點：
 - (1) 培養國際化金融人才。公股銀行原先具有許多國際化人才，但是已經屆退；民營銀行中目前中國信託、國泰、富邦都不錯，有40~60%的營收來自國外的 OBU。
 - (2) 在亞洲幾個重要金融中心積極參與業務：香港、新加坡。
 - (3) 能夠增強服務國際標準大型公司客戶（例如：GE,FORD）的能力，而非僅有中國的客戶
 - (4) 強化台灣外交關係（包括國民外交）。本國銀行因台灣缺乏外交關係，許多業務的競爭條件較為不利（ex.緬甸開放外資銀行）。
8. 台灣的金融機構要走向區域金融市場(Regional Financial Market)，要加強在實地查核(Due Diligence)方面的能力。台灣的銀行的類型比較多是公股銀行與家族銀行，有時老闆已經想要買了，若實地查核的功能沒有顯現，反而會買到不好的金融機構。其實台灣金融業在作中小企業放款時，經濟部中小企業保證基金以及聯合徵信中心等兩項服務，是拓展業務的利器，應該好好運用。
9. 銀行的成功關鍵在於能否創造附加價值高的產品。過去外商銀行利用台灣銀行的 Channel 銷售產品，但台灣銀行都把高風險的產品買入，因為他們評估台灣與南韓是最能接受高風險商品的國家，中國大陸的銀行反而受到較多限制，不太會買高風險產品。此外，外商銀行的風險管控較嚴格，如果能夠改善本國銀行的風險控管機制，就可以向外邁出一大步，並降低風險。
10. 台灣的金融業領導人（尤其是公股銀行）大多是酬庸性質、中小型民營銀行的領導人則格局、視野較小，都存在一些問題。主管機關則過度管制，主管機關應該是以大原則的方式管制，管得太細可能影響台灣缺乏創新的金融商品。

11. 目前台灣銀行業的 ROA、ROE 太低，台灣的利差 1.3%，中國 3~4%、柬埔寨 5~6%，都會影響到本國銀行打亞洲盃的能力。所幸東南亞地區銀行在金融海嘯後，金融監理越來越嚴，造成中小型銀行仍有需要找全球網絡強的銀行一起經營，這依然是個趨勢。
12. 本國銀行的管理能力不會比南韓差，但南韓的特色是槓桿高，不應該南韓的銀行視為能力過強的競爭對手，整體來看本國銀行跟南韓的銀行比較，還是具備競爭能力。
13. 但另一方面，南韓的優勢在於外交上比較強，本國銀行在海外打拼需要提升自己的競爭力。本國銀行是很有機會與其它國家的銀行作競爭的。東南亞與中國的金融透明度很低，在東南亞做小微金融，具有高獲利但風險非常高，台灣銀行土法煉鋼的風險管理方式，並不一定適用於東南亞。
14. 台灣如果想要把銀行的數量降下來，並不容易，許多銀行都會有民意代表在背後撐腰。如果想要改善，訂定 ROA、ROE 方面的比率目標需要考慮是否可能發生驅逐劣幣的問題，並設立良好的退場機制，讓強而有力的負責人來主導、處理整併問題，且執行力要強。
15. 台灣資金使用效率不彰，外商銀行則多會把資金利用做到最大，例如每周會討論放款的部位、外幣走勢…等，反應相當快。例如金融海嘯雷曼兄弟倒閉時，所有外商銀行接到指示瞬間凍結所有額度，因為對外商銀行來說金融問題的處理速度是一大關鍵，因此在 IT 方面不斷的再提升，做到「即時報表管理」，公股金融機構的資金運用應該向外商學習。
16. 本國銀行在海外做生意，應該不要做價格破壞者，且客戶也不應當以台商為主要客群目標。台灣的銀行走到海外要必須開發當地市場，台商的生意在海外多半認為是獲利性不佳的生意，因為台商已經被本國銀行被寵壞了，本國銀行只會做同質性商品沒有創新。因此，本國金融機構到海外最重要的是要清楚自己的定位，而不是殺價競爭。