



# 如何尋找理想的結婚對象

## - 金融業務購併之問題與挑戰

王銘陽

中國人壽股份有限公司董事長

March 2010

# 近年國內金融業主要併購案彙總

買方	賣方	交易標的	成交金額 (USD'mn)	公布日期
洽談中	大都會人壽	大都會人壽(TW)	-	-
博智/中策	AIG	南山人壽	2,150	2009/10/12
凱基證券	台新金控	台証證券	906	2009/05/15
中瑋一	全球人壽	全球人壽(TW)	100	2009/04/22
中國人壽	保誠人壽	保誠人壽(TW)	0	2009/02/20
富邦金控	ING	安泰人壽(TW)	600	2008/10/20
中國人壽	AXA	瑞泰人壽(TW)	5	2007/07/25
渣打銀行	新竹商銀	新竹商銀	1,227	2006/09/29
永豐金控 (建華金控)	台北國際商銀	台北國際商銀	1,529	2005/07/01
新光金控	誠泰銀行	誠泰銀行	633	2005/4/19

## ❑ Deal-Making/Deal-Cooking：交易機會浮現

### ❑ 合意與非合意的交易方式

❑ Fast Track: 鎖定有能力的買方直接接觸、保密 (防止 leakage)

❑ Open-bid: 公開招募方式

## ❑ Assessment：進行實地查核 (Due Diligence)

## ❑ Valuation：價值評估—計算併購的代價

## ❑ Negotiation/Contract：研擬併購契約並正式簽約

## ❑ Integration：調整與整合

當一個新的交易機會浮現時，應評估：

1. **Who?** 賣方是誰？誰是同時參與的競爭對手 (Competitors)  
Ex. **AIG 南山案**
2. **Why?** 賣方為何要出售 (Intention to sell)，競爭對手參與動機  
Ex. **ING**
3. **What?** 此交易能帶來的綜效 (Synergy)  
Ex. **費用的節省，產品或通路的互補性，經濟規模**
4. **When?** 機會出現的時間點 (Timing)  
Ex. **是否仍有餘力及資源參與，市場價格與時機**
5. **How?** 如何進行併購  
EX. **併購資金來源/deal structure**

當雙方對交易初步達成一定共識並決定參與後，應簽訂：

- ❑ 保密條款 (NDA-Non Disclosure Agreement)
- ❑ 了解備忘錄MOU/ indicative terms

## ❑ 選擇審查評鑑小組隊:

- ❑ 包括會計師、律師、公司人員等並簽定保密條款 (Confidentiality Agreement)

- ❑ 好的審查評鑑團隊必須具能力辨識出整個交易之目的，並有系統化的分工能力

## ❑ 研擬合適之審查評鑑程序: 評鑑小組為對目標公司財務、會計、法令、投資、精算及整體營運提出意見及結論所進行的各種調查方法

## ❑ 蒐集相關資訊: 由賣方提供資訊 (Ex. Data Room)

## ❑ 著眼整合後公司整體價值: 評價併購目標公司之價值及其背後隱含意義對整合後的新公司所能帶來的競爭力與綜效 (Synergy)

## ❑ 執行審查評鑑項目

- 1、目標公司組織及歷史沿革
- 2、購併交易之目標及策略
- 3、目標公司管理階層之態度
- 4、整體市場及競爭者分析
- 5、銷售作業
- 6、資產品質查核
- 7、關鍵員工之態度
- 8、財務、會計作業及法令遵循

- ❑ 進行 due diligence 後若認為目標公司有併購利基，則公司會進一步計算其價值，並用 DD 取得數據來驗證假設數據的可信度
- ❑ 需一併考慮未來可能發生的事件對整體公司財務的影響
  - Ex. 未來需增提準備、公司是否有能力繼續增資來因應未來事件
- ❑ 以不同的財務模型及假設來計算價值
  - ❑ Simulation under different selected criteria/assumptions
    - ❑ Scenario Analysis
    - ❑ Sensitivity Analysis
    - Ex. Expense ratio, Mortality rate, Lapse, Investment yield
- ❑ 考量實際市場的狀況
- ❑ 假設必須合理(competitive) 且可承擔的(affordable)
- ❑ 擬定初步價格

- ❑ 議價的過程中，除了最終價格及交易方式(consideration)外，更需注意：
  - ❑ 人員留任: 不論是買方或賣方均需衡量交易所帶來的人事成本；法令遵循:如勞基法大量解僱、競業條款等
  - ❑ 資產切割: 是否須排除某些不良資產;解決價差匯率等問題
  - ❑ 不同公司的會計評價方式如何協調
  - ❑ Non-Compete Clause: 未來賣方在某一期限內禁止再進入同一市場競爭
  - ❑ 主管機關的呈報及批准及公司董事會與股東的同意授權
- ❑ **最重要的是，如何在Right Timing 取得 Best Price**

- ❑ 企業不僅是為了降低成本而進行購併案，顯然是預期購併案會對收入面有長期的貢獻，因此整合期應著眼如何達到預定的財務綜效(Synergy)，使併購案真正有“一加一大於二”的效果
- ❑ 併購後公司必須能夠立即的服務客戶，因此整合初期應尋求最快的整合方案(fastest solution) 而非最佳方案(best solution)，然後再逐步的調整修正
- ❑ 不同企業文化、系統技術、品牌資產及營運制度等的兩個或多個公司合而為一，如何兼顧組織調整、人才保留、市場策略、決策體系、客戶服務，並在最短時間內整合並視實際營運狀況進行有效的調整，是整合期最大的挑戰
- ❑ 合併的首要原則就是不影響客戶及員工，而且要讓客戶及員工都享受到合併的好處，因此賦予員工使命感並在合併後給予被併員工有參與大家庭的包容與認同感，是人員留任的關鍵



## 1. 雙方執行小組成員

Ex. 公司內部人員

## 2. 財務顧問 - Financial Advisor

Ex. 投資銀行 Investment Bankers、精算顧問

## 3. 律師

## 4. 會計師

## 雙方執行小組成員

1. 專案主導人安排
2. 作業執行窗口選派
3. 執行分工小組任務分派
4. 進行Due Diligence

## 財務顧問

1. 案件評估
2. 創造交易 (create deals)
3. 交易時機選擇 / 交易執行
4. 潛在投資人或買家尋找
5. 招標設計及邀約投資人
6. 時程訂定: 作業資訊傳遞及控管
7. 整理深入調查及溝通
8. 合約擬定及談判
9. 交易方式及財務架構設計
10. 協助公司籌資 (Fund Raising)
11. 主管機關申請程序  
(承銷、公開收購說明書、股務安排)
12. 帳列處理及結案的安排

## 律師

1. 法律程序構架與法律遵循
2. 任何階段型式法律書面文件  
(保密、意向、協議、聲明等)
3. 法律深入調查作業
4. 合約書擬訂與證明
5. 結案證明法律文件出具

## 會計師

1. 深入調查真實性的財務會計報告
2. 稅務衡量報告
3. 申請審計文件暨雙方會計聲明

▣ Prudential PLC 買 AIA

▣ MetLife 買 ALICO



- ❑ 英國保誠於3月1日宣布以355億美元收購AIA（友邦保險），保誠將支付250億美元現金和105億美元股票予AIG
- ❑ 併購資金來源（Fund Raising）
  - ❑ 250億美元現金：發行200億美元新股+發行50億美元公司債
  - ❑ 105億美元股票：AIG將持有英國保誠20億美元特別股+85億美元股票及equity-linked securities
- ❑ 藉由此交易，AIG將獲得英國保誠集團約11%股份
- ❑ 保誠將委任瑞信(Credit Suisse)、滙豐(HSBC)，摩根大通(JPMorgan)及Lazard Ltd. 安排其發行新股事宜。保誠人壽執行長 Tidjane Thiam 表示，發行股票行動預定今年6月完成，並「合理預設」新股售價將折價約40%
- ❑ 友邦保險進駐亞洲的時間超過90年，保誠集團可藉收購取得友邦保險在13個市場逾6百億美元資產，以及逾2千萬名保險客戶，並成為東南亞最大的人壽業者

- ❑ AIG原計畫將AIA 25%以上(最高可能至49%)的股權讓給公開市場進行融資，原本預計2010年第二季在港上市，籌資總額介於100億至200億美元之間，可望成為香港有史以來上最大宗IPO
- ❑ 除原指定Morgan Stanley (MS)及 Deutsche Bank AG (DB)，另選定花旗(Citigroup)、瑞士信貸(Credit Suisse)、高盛(Goldman)、美國銀行-美(BoA)、瑞銀(UBS)、CCB國際(CCB International)以及ICBC國際等7家大型國際金融機構作為承銷機構

- ❑ MetLife (大都會人壽) 於3月8日宣佈以155億美元購買 Alico，其中的68億美元將以現金支付，其餘87億元將透過股權証券的形式支付。這些股權將可陸續轉換成普通股及特別股
- ❑ 藉由此交易，AIG將持有大都會 8%股權，陸續轉換股權後，其持股將於2011增加至 14%，最後將達20%
- ❑ MetLife 看中Alico在世界五十多個國家的據點，可擴大 MetLife在日本、歐洲、中東與拉美等市場佔有率