

台湾地区 五大金控家族风云

并购 金控家族



范博宏为香港中文大学金融系教授、经济及金融研究所所长



刘文琛为香港中文大学经济及金融研究所研究员

范博宏 刘文琛/文 从单独执业到许可混业经营,从民营资本不可染指金融业到五大金控家族的诞生,台湾地区在两次“金融改革”期间,力推“大企”概念,富邦国泰蔡家、新光台新吴家、中信辜家、元大马家与华南林家纵横政商两界,积极寻求兼并扩张,成为金融业新霸主。从五大金控家族壮大过程可以看到,台湾地区的“金融改革”为民营资本带来了巨大的红利,提高了企业的市占率,但政商关系的博弈风险亦在所难免。那些未能保持底线的企业家,家族声誉及百年基业双双受损。



富邦/蔡万霖



新光/吴东进



台湾中信/辜仲谅



华南/林明成



元大/马志玲

2013年2月,台湾元大集团前董事长马志玲,因为背信及违反“证券交易法”等罪名,被台湾地区“高等法院”判处7年4个月的刑期。2013年5月,台湾望族辜家第四代接班人、中信金控前副董事长辜仲谅因为“红火案”被判处9年8个月的重刑。辜仲谅之弟、掌控开发金控的辜仲莹也在同一时期因金鼎证券购并弊案被判刑4个月。这些台湾地区金融界的重量级人物落马,究其原因,令人咋舌。自2000年民进党上台以来,陈水扁推动了两次“金融改革”,誓言要打造“具国际竞争力的台湾金融体系”。但事与愿违,两次“金融改革”并未显著提升台湾金融业的竞争力,反倒沦为其敛财工具,甚至被外界称为“骗局一场”。而台湾金控家族在“金改”时期收获滚滚红利,现在却有部分核心人物身陷勾结贪腐官员的不当行径中,更落得锒铛入狱、名誉扫地。

动荡年代一向是机会主义者的年代。20世纪初,移居到台湾地区的各个家族开始经营生意,他们通过姻亲关系、政治及商业联盟,同时以家族企业相互持股的方式建立起庞大且强有力的关系网,逐渐发展成为雄霸一方的家族集团,旗下生意几乎涵盖各个行业。

但在上世纪80年代之前,台湾金融业却是少数还未被各大世家占据的处女地,也是众民营资本虎视眈眈的一个领域。21世纪的第一个10年,在台湾两次“金融改革”期间,富邦国泰蔡家、新光台新吴家、中信

辜家、华南林家与元大马家纵横政商两界,积极寻求扩张,成功突围,成就在台湾金融业的新霸权。随着规模的急速扩张,在台湾地区规模最大的十家企业中,金融控股公司占到了其中的9家。2011年,根据《天下》杂志的统计,台湾地区以“新五大家族”为首的十大家族财团共掌握了13大金融和商业集团,旗下共有77家上市公司,总市值超过6万亿元新台币,占台湾地区股市总市值的1/4;另外,“新五大家族”旗下总共不过数百家企业,但其营业收入总和却占台湾地区GDP的10%以上,足见其在台湾产业界举足轻重的地位。《福布斯》2013台湾地区50富豪榜也由上述财阀家族牢牢把持着(表1),富邦蔡家的蔡万才家族以85亿美元资产高居榜单第2位;系出国泰蔡家的蔡宏图兄弟与蔡镇宇则分别以29亿、21亿美元居榜单第12、14位;新光吴东进家族以19亿美元资产位列第15位;板桥林明成家族以11.2亿美元占据第31位;而鹿港辜家的和信辜成允家族与中信辜家虽经历分家之殇,但仍分别以14.4亿和8.75亿美元身家双双进入榜单,分列第24和38位(表1)。

然而,经历了两次“改革”的台湾金融业长期绩效依旧不佳,国际化程度低下,社会各界无不摇头叹息。台湾“金融改革”与五大金控家族的故事,非常值得研究。

台湾地区两次“金融改革”

无论是在中国内地还是台湾地区,金融业一直都是受到高度管制的行业,其中的三大基础产业为银行业、证券业以及保险业。在台湾地区原有“法律”的规定下,三者独立经营,不能互相控股。

1980年以前,台湾银行业一直受到严格管控,当局只允许建立公营银行,称为“公股银行”。直到1980年以后,台湾地区戒严令取消,台湾“财政部”才开始提出金融自由化和国际化的思想,希望通过解除利率管制和推动外汇市场自由化来振兴金融业。在证券业方面,台湾当局大幅放宽了资本管制并解除了经常账户的外汇管制,此前门可罗雀的台湾证券交易所也因此变得车水马龙,日均成交量从1982年的1.3亿元新台币增长到1989年的256亿元新台币,7年间翻了近200倍。在银行业方面,两项主要改革措施是:1989年

表1:《福布斯》2013台湾地区50富豪榜部分排名

排名	姓名	净资产(亿美元)	财富来源行业
2	蔡万才家族	81	金融
11	王永在	30	塑料
12	蔡宏图兄弟	29	金融
13	王雪红、陈文琦夫妇	25	手机
14	蔡镇宇	21	金融
15	吴东进家族	19	金融
24	辜成允	14.4	水泥
25	徐旭东家族	14	多元化经营
31	林明成家族	11.2	金融
38	台湾中信辜氏家族	8.75	金融

数据来源:福布斯中文网站

台湾二次“金改”后，各金融企业加快了并购活动以确保自己不会被排除在“生还者名单”之外。

“银行法”第41条对于银行存款与放款利率管制的取消，以及1991年核准15家新银行的设立（在1992年变成16家）。前者使得银行可以自由控制存贷款产品的价格，后者则意味着台湾银行业的正式开放。此后民营银行如雨后春笋数量剧增，但同质化程度却非常高，过分依赖存贷息差作为回报，导致银行业的竞争，净资产报酬率由20.79%的高峰降至3.61%，同时资产报酬率由0.9%的平均水准跌至0.26%；逾期放款比率却危险地由1995年底的2.88%增加到2001年第一季度的8.28%。高逾放比及低回报都表明，台湾前期“金融改革”存在着明显缺陷，同时阻碍了本土银行家的资本积累，降低了金融机构的国际竞争力。

第一次“金融改革”（2001-2004年）。由民进党政府推动的“一次金改”始于2001年。当时，台湾经济出现衰退，借款户财产缩水、财务吃紧，导致金融机构授信风险提高，进而影响到银行债权及资产质量。同时，由于台湾金融机构数量繁多，规模及市场占有率都偏低（表2），影响了金融产业的发展及整体竞争力。为应对这些问题，自2000年底以来，台湾当局陆续通过了包括“金融机构合并法”及“金融控股公司法”在内的一系列金融法案，以帮助金融市场完善法制基础。随后，在2001年6月，陈水扁“政府”正式推动“金融改革”（在台湾地区称为“一次金改”），成立了“行政院金融改革专案小组”，目标旨在帮助金融业公司（特别是公股公司）改善体质：容许银行、证券及保险在内的三种金融事业联合经营，并希望在金融控股公司的管理之下，通过并

购提升企业活力，改善整体产业业绩。

当时，陈水扁“政府”提出了“二五八目标”，即台湾当局以除弊为主轴，为金融机构提供首年免税的支持，以达成两年内金融机构逾放比率降到5%以下、资本充足率提高到8%以上的目标。同时，由于台湾金融机构各家占有的市场份额都相当小，

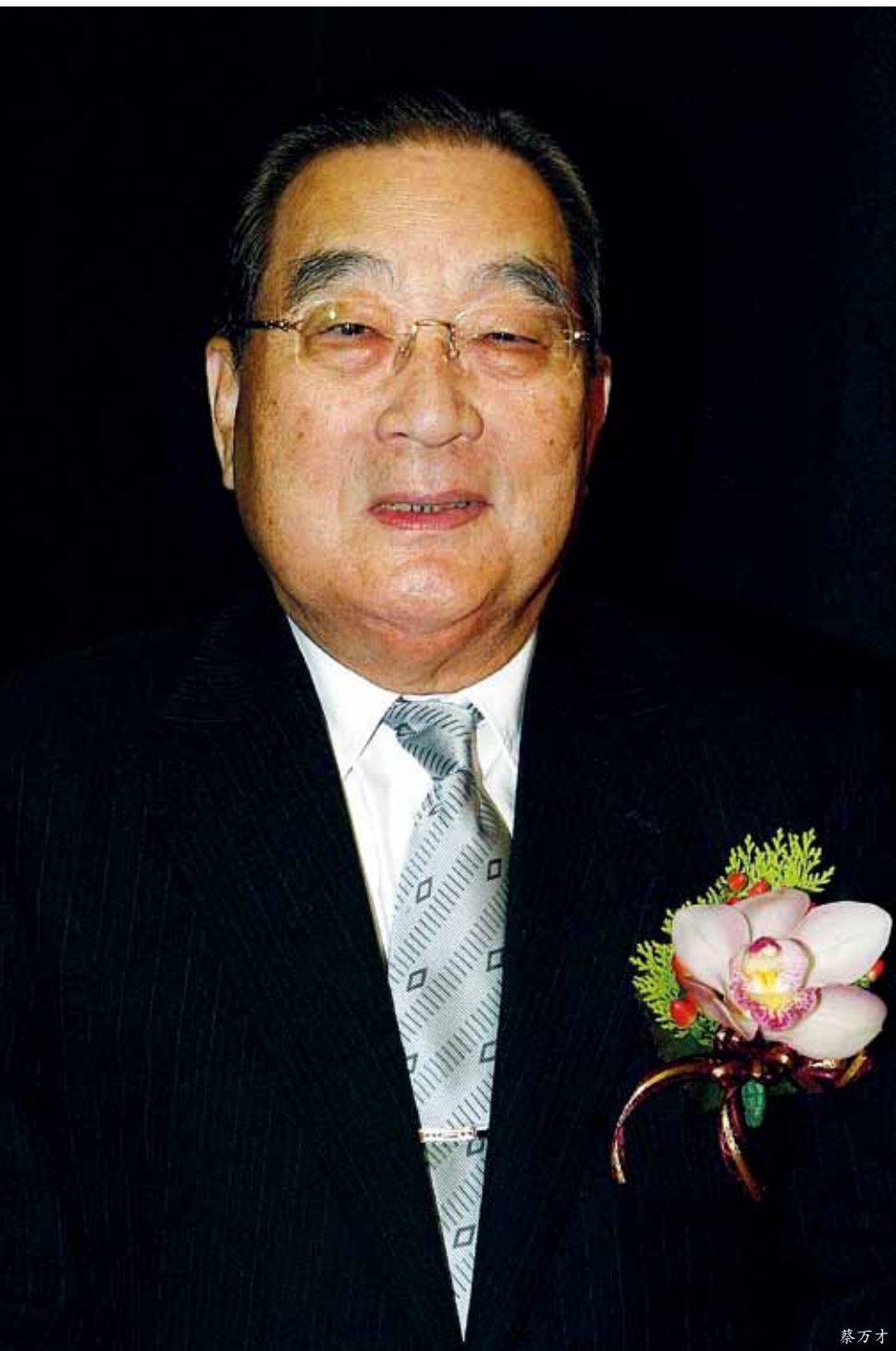
在“金融控股公司法”通过后，中小金融机构竞争变得困难，金控家族便开始想尽办法并购实力良好但经营出现困难的金融机构，希望自己“做大做强”，在并购潮中分享政策红利。

第二次“金融改革”（2004-2008年）。2004年，陈水扁连任台湾地区领导人，他再次接受体制外“经济顾问小组”的建议，开始推动二次“金改”，旨在促进金融机构的合并，期望能够创造出领导性银行，提升台湾金融业的国际竞争力。二次“金改”提出四大目标：在2005年前在台湾内部新成立三家金融机构，其市场占有率必须达到10%以上；公股金融机构数目减半，由12家缩减到6家；在2005年底以前，台湾地区14家金控公司数目要减半；至少有一家金控公司要由国际资本来经营或者是在国际证券市场上市。依据台湾“金管会”的主张，台湾地区至少需要三家市占率高的领导性银行，来产生价格领导机制，实现理性定价，以结束十余年来的割颈竞争。再者，引进外资持有并经营一家规模较大的金融机构可提升台湾银行业的经营管理水平。

由于台湾地区的经济比重以中小企业为主，金融业便偏向“小而多”的模式发展。因此，二次“金改”追求“大金企”的概念，希望既解决行业内的恶性竞争，同时也能加快台湾金融业的国际化进程，建立起以台湾为总部的国际金融企业。在这一政策目标下，各金融企业加快了并购活动以确保自己不会被排除在“生还者名单”之外，但多次大型并购案却带来了股价负面波动的结果。同时，由于“政策”目标希望公股金融机构能够释放经营权，而公股与执政党的关系非常紧密，政商关系便成为了各金融家族在并购公股机构时所依赖的重要杠杆。

表2：一次“金改”以前台湾地区金融业的具体情况

	银行业	证券业	人寿保险业	产物保险业	资产管理业
企业数	53	178	33	30	38
最大五家企业市占率	38%	25%	78%	48%	33%
最大十家企业市占率	59%	40%	90%	72%	58%



蔡万才

五大家族的并购大战

在两次“金融改革”中，台湾企业家积极争夺民营和公股金融机构的并购权，五大金控家族也不例外，他们在两次“金改”期间共提出了19项并购案，在为企业带来更广泛的金融业务的同时也提升了市场占有率(表3)。

然而，并购也未必为企业带来利益，当中不少争议与弊端招致公众反感，导致市场担心并购案的“不确定风险”(表3)。由于长久以来，台湾地区政商关系非常密切，同时金融市场仍然处于初步开放阶段，这意味着民营企业能够借政商手腕取得公股金融机构的并购权。假若要探讨各金控家族在“金融改革”的并购当中所获得的利益，我们需要知道他们是如何透过本人或家族与政治团体“搭线”，进而占得先机，或是从中牟利。

国泰与富邦蔡家——以小吃大

国泰蔡万霖家和富邦蔡万才家本为一家，1979年分家后，蔡万霖以所分得的国泰人寿为基础，成立了国泰人寿集团，后更名为霖园集团，但业务仍然以“国泰”命名。经过了蔡万霖和儿子蔡宏图两代的苦心经营，国泰蔡家在“金融改革”以前已经成为台湾第一大企业家族。2001年“金融改革”的号角吹响以后，蔡宏图开始筹组国泰金融控股公司(2882.TW；下称国泰金控)，期望在这个新开放的市场拔得头筹，树立霖园集团的“国泰”旗帜。2001年，国泰人寿的营收与利润各占集团93%及86%，显见当时国泰尚缺乏银行与证券类业务。为改变这一现状，蔡宏图决定利用“金改”的机遇拓宽业务，以扭转国泰过分依赖保险业务的不利局面。

同出蔡家的富邦金控(2881.TW)，在分家以后也积极拓展自己在台湾地区的金融

业务。蔡万才分家时获得国泰产物保险，并在1992年将其更名为富邦产物保险，与国泰一样以保险业务作为核心。蔡万才的儿子蔡明忠明白，自家集团的弱点在于市场份额低，虽然在产物保险是龙头，但寿险业务的市占率远低于国泰人寿的37%。因此，在出任董事长一职后，蔡明忠便积极寻找方法，希望在保险业务之外的金融市场上占据优势。然而1998年，蔡明忠与弟弟蔡明兴却因为遭遇台湾地区的“地雷股风暴”，导致富邦集团该年度出现近百亿元新台币的巨额亏损。2000年，蔡明忠与花旗银行结成联盟，以230亿元新台币的价格卖出富邦集团15%的股权，并且换得花旗投信与花旗人

寿的业务并购。由此，富邦金控重塑实力，应对即将来临的公股释权和金融业并购潮。《福布斯》杂志曾以“花旗集团的秘密武器”为封面标题，来称许蔡明忠与蔡明兴兄弟，这也是台湾金融家首次登上《福布斯》封面。

在第一次“金改”中，蔡家两大掌门人蔡宏图和蔡明忠发生了一次为外界所瞩目的对阵。2002年8月，霖园集团宣布国泰银行并入公股控制的世华银行，由于二者规模差距较大，这起并购因此成为了“金改时期”以小吃大并购案的代表。不过，这宗收购的焦点不只在收购价值巨大，而在于民营资本并购官股金融机构时，当中所涉及的手段及利益关系。其实，在2001

表3:两次“金改”五大家族金融并购案

家族名称	消息首度披露日	交易完成日	被并购金融机构	并购规模 (百万元新台币)	累积超额回报率 (%)	争议问题
国泰蔡家	2002.08.12	2003.10.27	世华银行	114,600	9.40	“特侦组”查出4亿元新台币贿款，一审国泰并世华案及陈水扁家二代被控洗钱部分撤销，发回“高院”更审
	2005.06.28	2007.01.01	第七商业银行	3,812	-6.95	
	2007.10.02	2007.12.29	中联信托投资公司	20,300	-4.50	
富邦蔡家	2002.08.08	2005.01.01	台北银行	65,587	9.47	民营小型银行并购泛公股党产大型银行；受广泛舆论批评为“以小吃大”
	2003.09.09	2004.02.12	港基银行	18,878	-1.08	
台新吴家	2001.10.25	2002.02.18	大安银行	214,678	-24.6	“特侦组”认为“政策”在标售彰银过程中多次转弯，疑涉护航，未提起诉讼
	2004.07.15	2004.10.18	新竹第十信用合作社	1,400	6.07	
	2005.07.22	- (注1)	彰化银行	36,568	0.76	
新光吴家	2004.03.19	2004.09.30	联信商业银行	3,569	1.92	
	2005.04.19	2005.09.30	诚泰银行	20,000	2.14	
中信辜家	2003.07.01	2003.12.01	万通商业银行	19,570	-9.61	辜仲莹涉及内线交易和违反“金控法”背信等，二审判刑4个月，2013年底仍在上诉
	2004.07.05	2004.10.01	凤山信用合作社	1,860 (注2a)	7.17	
	2006.02.09	- (注1)	兆丰金控	260,000	2.23	
开发辜家	2007.05.31	2007.09.08	花莲区中小企业银行	8,098 (注2b)	-8.51	
	2005.10.05	- (注1)	金鼎证券	22,900	8.14	
元大马家	2005.01.05	2005.06.17	台南第七信用合作社	289	8.13	
	2005.08.18	2005.12.23	台南第六信用合作社	541	3.01	
华南林家	2006.06.01	2007.04.02	复华金融控股公司	83,500	3.16	“特侦组”查出元大京华证券购并涉贿赂2亿元新台币，马志玲未被以贿赂案起诉；另因背信及违反“证券交易法”等罪名，被台湾“高院”判处7年4个月的刑期
	2003.12.16	- (注1)	第一金融控股公司	55,400	-4.61	

注1：并购案已宣布放弃或未完成；/注2：并购为金融重建基金(RTC)对不良银行进行拍卖中购买；(a)RTC赔偿8亿元新台币；(b)RTC赔偿44.9亿元新台币。

年间，富邦蔡家已布局世华银行多时，不但已取得世华银行两席董事，并花上百亿元新台币买进近15%的股权；国泰蔡家不但只有一席董事，股权也只是一成左右。但蹊跷的是，最终国泰蔡家却反而得手。2008年国民党重新主政。2009年，台湾“最高法院检察署特别侦查组”（简称“特侦组”）开始侦办富邦、国泰两大家族的相关案件。他们的调查显示，陈水扁在第一次“大选”时获国泰蔡家“赞助”新台币1亿元，当上“总统”后又“援例办理”，自2001年至2004年，每年都以选举名义，要求蔡宏图赞助1亿元新台币，前后共接受了国泰4亿元新台币的现金。而富邦金控在陈水扁首度竞选台湾地区“总统”时，只赞助了1500万元新台币，相较于国泰蔡家，“两集团给付的金钱相去悬殊”。在这样的“交情”下，当蔡宏图与蔡明忠双双表达入主世华银行之意时，陈水扁直接指示当时的“财政部长”李庸三，表示支持国泰并购世华，还要人传话给原本较具优势的富邦蔡家，要求富邦蔡家放手。

与国泰蔡家不一样，虽然蔡明忠是陈水扁的同窗，父亲蔡万才也支持陈水扁，与民进党关系密切，但蔡明忠却没有一边倒地倾向绿营押宝。在2000年台湾“总统”大选中，蔡明忠是国民党“连友会”的发起人，并多次在媒体访问当中强调自己是“蓝绿组合”。

2002年对公股台北银行的并购取得成功就是富邦蔡家“风险分散”政商关系得法的明证。当时，台北银行经营状况良好，共有80家分行，因此吸引到国泰金控、公股开发金控（2883.TW）、元大京华证券集团（2885.TW）马家及中信金控（2891.TW）辜家的争相竞逐，但最后却为规模资产远不及台北银行的富邦取得并购权。由于台北银行的控制权在并购之前主要掌握在台北“市府”手中，而当时的“市长”正是蓝营国民党的马英九，因此与蓝营沟通在所难免。据同属国民党台北市“议员”杨实秋的说法，当时台北银行高层在言语中透露台北银行要并入富邦金控，而且允诺国民党“议员”，如果支持合并案，蔡明



忠愿意赞助数千万元新台币作为政治献金。显然，政治介入帮助蔡明忠得到了台北银行。

这两宗并购案清楚地显示，在台湾地区金控家族形成过程中，政商杠杆发挥着巨大作用。不过，虽然并购台北银行后富邦金控一跃成为大台北地区的银行业龙头，但由于公股与民营企业间迥然不同的企业文化，台北银行的旧员工普遍存在不满情绪，企业士气需要长时间才能恢复。

新光与台新吴家——专业并购

新光金控(2888.TW)与台新金控(2887.TW)本同属新光企业集团吴家,分别由吴家第二代吴东进和吴东亮经营掌控。1986年经过家庭会议后,新光集团的家族事业被交于吴东进,为分家埋下了种子。到了1997年,吴家兄弟陆续脱手对方所负责公司的股份,以便理清兄弟之间的财产,被外界视为分家。2002年,由于管理风格不一加之关系紧张,兄弟两人决定各自成立金控公司,与其他金控家族一争高下。

长子吴东进在分家时得到的家业最多,主掌新光人寿、大台北瓦斯、财团法人新光吴火狮纪念医院等4家企业体,财力雄厚。但由于吴东进成立的新光金控的本行是保险业,为进一步扩展金融业务,新光金控分别于2004年及2005年对民营的联信商银和诚泰银行提出并购计划。这两项并购案的成功,尤其是后者,帮助新光金控迅速扩张了金融版图:其银行分行规模由37家一跃上升至108家,信用卡持卡人数合计逾156万人,资产更迅速增加到逾1.2万亿元新台币,成为了寿险与银行业务并驾齐驱的金控集团,规模仅次于国泰金控。

吴东进在“金改”中得以成功并购联信银行及诚泰银行,有一位不得不提到的人物——林诚一。林诚一毕业于台湾大学法律系,是陈水扁的学弟,两人早在大学时期便交情匪浅。后来,林诚一成为诚泰银行的董事长,积极资助陈水扁的“竞选”活动,并借出价值20亿元新台币的土地作为其“竞选”总部,被视为陈水扁团队的中坚分子。其后他又以诚泰银行的名义发行“台湾之子”信用卡。根据台湾“检方”的调查,在吴东进并购的前夕,林诚一向陈水扁捐出1亿元新台币的政治献金。据台湾《商业周刊》的分析,吴东进有意并购诚泰,在陈水扁的压力下,林诚一才决定出售诚泰

图片来源/东方IC



吴东亮

银行以换得更大利益。在并购以后,林诚一被吴东进留任,委任为新光金控的名誉董事长。2006年,林诚一更被“政府”委任为官股开发金控的董事长。

新光吴家在两次“金改”的6年间并非一帆风顺。在一次“金改”期间,吴东进曾面临重大财政困难。当时,新光人寿提拨巨额保险责任准备金,造成股价大跌,而后又因科技股泡沫危机出现单月大亏25亿元

台新金控与彰化银行的合并计划迟迟得不到批准,从中标日起计,台新金控的月累积超额回报率半年下跌了约60%。

新台币的困境。吴东进清楚,市占率只有9%的新光人寿无法与市场份额占37%的国泰人寿相抗衡,因此选择了“专业并购”的方案——在相对封闭的银行业针对“小而美,大而好”的银行进行并购。最后,随着联信商银和诚泰银行并购案的成功,加上吴东进并未涉及有关政商关系的弊案,市场对新光金控恢复正面期望,在一次“金改”以后相对于台湾加权指数股价都优于大市。

台湾商业家族大都奉行“长子继承制”,以致作为三子的吴东亮并没有在分家之中继承到新光集团的“金鸡”人寿业务,但他分到的台新银行后来在台湾金融业却雄霸一方。1990年初,台新银行应银行业开放“政策”而成立,却是最后一家拿到牌照。没有政商人脉,也没有供应不断的资金,台新在成立初期以规模小、表现差、逾放比较高而“闻名”,成绩在大台北地区垫底。一次金改前夕,其仍处于不利形势,2001年台新银行的纯利率只有4.06%,远低于行业平均值的16.96%。

江湖中“金改”的风声此起彼伏,吴东亮明白,如果再不改善台新银行的状况,在金融业开放中就会被对手吞噬;加上台新吴家旗下只有乏善可陈

的银行和证券业务,因此其也开始进行“专业并购”,与具有广

泛同质性的大安银行进行洽商。吴东亮希望通过扩大市场份额来改善经营,并在“金改”落实后共同成立金控公司。

2002年,台新银行成功并购大安银行,经营及获利能力也迅速改善,纯利率飙升至16.3%。另外,得益于吴东亮本人及其管

理团队的专业管理理念,台新银行在两年间便蜕变成台湾银行业的领军者之一。2004年吴东亮在银行业再下一城,成功并购业务相似的新竹十信,在二次“金改”前扩大了事业版图,台新银行分行数量增加到101家,台新金控的资本额更达到9.9万亿元新台币的新高。

经过两次与中小型银行的合并,并配合二次“金改”“公股释出”的目标,吴东亮将台新金控的并购方向转向大型公股银行,以打造台湾第一民营银行。当时市面上与第一银行、华南银行并称为“省属三商银”的彰化银行因为超贷太多、财务不稳健,于2005年6月决定发行占总股份比例22.5%的特别股。除了台新金控、富邦金控、兆丰金控、开发金控等本土机构以外,新加坡淡马锡也参与了投标,其中淡马锡更聘请“双摩”(摩根大通与摩根士丹利)和台湾地区各大重量级经理人加入,担任财务顾问。令人意外的是,台新金控最后赢得了彰化银行的特别股竞标,成为其最大股东,随后更把股权比例提高到32.5%,根据两次“金改”后的“金融法”将彰化银行正式列为子公司。这一过程看似顺利,却是台新金控与彰化银行合并问题的开始。在台新金控成功竞标彰银特别股后,资本市场都认为标价太高,又适逢台湾金融业的“双卡风暴”,台新金控原本制定的发行全球存托凭证(GDR)的计划无奈搁浅,最后不得不依靠美国新桥投资和日本野村控股共同注资310亿元新台币渡过难关。但如此一来,台新金控的外资持股比例一下子剧增到45%,为日后的治理问题埋下地雷。

毋庸置疑,吴东亮凭借魄力及野心带领台新金控达到历史高位,但缺乏政商背景成其软肋,台新金控与彰化银行的合并计划迟迟得不到批准,即使在2008年政党再次轮替后,也没有得到“财政部”、“金管会”和公股对合并的同意。台湾“政务次长”曾铭宗公开宣称:“如果同意这项整并案,将严重违背大众利益。”从中标日起计,台新金控的月累积超额回报率半年下跌了约60%,这反映出公众及市场对台新金控并购未能取得成功的失望。难怪2013年6月股东会时,吴东亮坦言:“彰银问题是拖累台新金股价长期因素,也是‘我们心里的痛’。”

台新吴家在并购彰化银行一事中可谓“前门失火,后门有贼”,不但并购遥遥无期,更因动用大量资本,引来了占45%股权的外资,倘若外资瞬间撤离,台新金控便岌岌可危。这也再一次证明,在政商关系紧密的地方,政策红利的获得是需要一定的政商手腕作为支持的,否则并购可能成为企业的灾难。幸好,由于新光与台新吴家都实行“专业并购”,只并购体质良好、业务相

关度高的银行，这在很大程度上帮助两家金控公司在刚开放的市场中立足。

台湾中信辜家——并购致声誉遭受重创

2003年，正积极于一次“金改”中拓展领地的辜家发生了“达裕开发公司跳票事件”，辜濂松选择与癌症复发的叔父辜振甫“宁静分家”，正式把中信辜家定性为金融事业家族，与辜振甫一支、和信的生产事业完全分割开来（详见2013年11月号本专栏文章）。

虽然手持和信金控的叔父辜振甫带有明显的深蓝政治色彩，但中信辜濂松及其长子辜仲谅却与李登辉和陈水扁非常亲密。一次“金改”开始后，辜仲谅洞悉先机顺利取得金控公司牌照，成立中信金控，将中信信保、中信证券、中信保全纳入其中，建立起金融业大象企业。与其他金控家族一样，中信金控也积极寻求并购，并于2003年以195.7亿元新台币并购万通商业银行全部股权。值得玩味的是，辜仲谅在得知台湾“财政部”已不愿意再发出银行分行执照的情况下，认为收购万通的综合效益相当高；舆论却指出，万通银行盈利能力堪忧，且并购案中涉及大量政商手段，由此带来“不确定风险”。事实证明，并购后中信金控的纯利率及股东权益报酬率(ROE)分别急降12%和10%，股价表现也不及大市。

并购会为企业带来规模，却不一定带来收益。“金融改革”开放了金融市场的并购，辜仲谅却在并购中遭受重创。然而在看到富邦金控与台新金控都积极并购公股银行后，辜仲谅决定带领中信金控成为台湾最大的金控企业。2004年中信金控再次出手，购并长期亏损的公股凤山信用合作社，并公开宣布要买进兆丰金控10%股权，但为了避免收购成本因消息外流而上升，中信金控在“政府”核准前，就借子公司中信银行以逾3.9亿美元购买了巴克莱银行发行的结构债，同时委任自己控制的顾问公司要求调整结构性债券的投资标的，从而购买兆丰金控3.97%的股份。此外，为了令公股妥协，辜仲谅将1000万美元作为政治献金汇入了陈水扁家族的海外账户，而在此之前陈水扁已经收下了辜仲谅2.9亿元新台币的政治献金。所谓“天网恢

辜仲谅涉及著名的“红火案”，2007年其接受审判，2013年被判9年8个月徒刑，现此案仍在上诉中。

恢，疏而不漏”，同年“特侦组”开始对这宗全台湾最大的金控并购案进行调查，发现中信金控的几位高管出现内线交易和背信的违法行为。原来，辜仲谅在宣布并购后，又经由子公司红火赎回这些结构债，其中获利

3047万美元（约新台币10亿元），辜

仲谅与妹夫陈俊哲共同侵占了其中的3亿元新台币。不愿面对司法的辜仲谅马上躲到日本，著名的“红火案”由此而来。2007年，辜仲谅终于回台接受审判，直到2013年，“法院”二审判处其9年8个月的有期徒刑，现在此案仍在台湾地区“最高法院”上诉中。政商关系帮助辜仲谅拿下了“金改”以后的桥头堡，却让他与家族的百年声誉蒙尘。

至于中信辜家二子辜仲莹，未能继承到中信金控，却在一次“金改”时获取了本属国民党党产的中华开发金融控股公司(2883.TW，下称“开发金控”)的控制权和经营权，这成为了中信辜家的第二道财脉。在2002年前，开发金控表面上是民营企业，但实际上是国民党的党营事业。离开了权力核心的国民党打算出售业绩不佳的党产股权，以确保有足够的流动资金作为选举经费。而辜仲莹在2004年通过台湾中国人寿与台湾中信证券，大举加码收购市场上开发金控的股权，并在最后拿下了其经营权。这一举动无疑帮助国民党提升了政治影响力，但令陈水扁大为不悦。后来在前“行政院副院长”蔡英文的主导下，开发金控公股明确规定，辜家董事席位不可过半，以此消弱辜家与国民党的影响力。

雄心壮志的辜仲莹在成为开发金控的总经理后，想要一口气拿下国民党的另一党产——中央投资旗下的复华金控。其时，另一金控家族元大金控马志玲也希望将复华金控收归自己名下。原本辜仲莹已经胸有成竹，因为无论在财务还是管理经验上，辜仲莹掌管的发展金控都略胜一筹。据国民党党部透露，国民党其实已经和辜家签约，但因为陈水扁“总统府”的介入，最后被元大马家抢下复华金控。如此看来，辜仲莹



图片来源/东方IC

辜仲諒

很有可能在开发金控收购案中得罪了“总统府”；也有分析指出，元大马家也运用了相当的政治手腕讨好陈水扁。时移势易，2007年前后陈水扁“内阁”改组，蔡英文下台换上了邱义仁，变成了对辜仲莹有利的政商形势。辜仲莹运用各种管道争取有利于自身的政治砝码，并在“府院”高层的力挺之下，令“财政部”从不许中信董事席位过半，退让到中信董事席位不超过2/3的门槛。不过，这些都还无法让辜家满足。最后中信辜家拿下八名董事、二名独董、二名监察人的绝对优势席次；相比之下，公股仅取得四董事一独董一监察，中信集团不论从形式上还是实质上，都取得了2/3以上的席次，正式取得了开发金控的控制权。2013年6月，开发金控进行11席董事改选，公股只剩下以台湾银行为代表的最后一个董事席位，公股对开发金控的控制已是名存实亡。

2005年10月，开发金控与旗下子公司宣布已购入占金鼎证券总股量16.15%的普通股，成为第二大股东，目标是吞下金鼎证券，将其在证券业的市占率从2.2%提升为4.2%。当时市场也颇为看好这一行动，开发金控在公布并购后累积超额回报率节节上升，相对于台证指数15日内增长8%。

不过，被并购方金鼎证券对开发金控的行动非常不满，甚至发出“恶意并购”的警告表明会进行“反收购”，并制定了多项策略，规划与环华证金、第一金证券、远东证券进行四合一合并案，以稀释开发金控对金鼎证券的控股比例。然而开发金控得知这项讯息后，为求顺利入主金鼎证券，采取了诸多违法操作，当中更滥用政商手腕以达到并购目的，例如，涉嫌违反“证券交易法”强制公开收购的规定，利用开发国际、大华证券等开发金旗下公司，向环华证金股东取得环华证金20%以上的股权。

2009年“台北地检署”侦办开发金控并购金鼎证券一案，认定辜仲莹和开发金控策略长等4人违反“金控法”，涉及内线交易，从中牟取暴利，当中辜仲莹从开发金控中获利1.4亿元新台币。同年辜仲莹又被“特侦组”查出在2004年入主开发金控期间，协助陈水扁之妻吴淑珍洗钱5400万元新台币，以换取公股对董事局席位的退让。最后辜仲莹被判解除其开发金控董事及总经理职务，并命开发金控改派其他自然人代表接替其银行董事职务。虽然辜仲莹及辜仲莹两人都正在对案件提出上诉，但“特侦组”的证据及“法院”两次审判结果都指向同一个结论，提高了结论的可信度。中信辜家拥有深厚而庞大的政商关系网，兄弟两人在“金改政策”目标的掩护下滥用政商关系，对企业作出违法的恶意并购，结果引火烧身。

图片来源：东方IC



马志玲

元大马家——“金改”中的黑马

与其他家族金控的本行不同，元大马家的马志玲是从证券业发家。台湾解除戒严以后，买卖股票成为全民运动，马志玲抓紧机会建立自己的证券公司。2004年初，一次“金改”渐入尾声，各金融集团都已经建立起自己的金控公司，有些甚至已经达成了各种大大小小的并购。到了2005年，马志玲得知当局不会再发出金控牌照，而自己手上仍然一无所获后，心急如焚。如前文所述，复华金控的并购权本来是由辜家二少的开发金控所有。然而券商龙头元大马志玲，不单算盘打得精，同时深谙弯腰之道，在短时间内成功地从辜仲莹手中把复华金控抢到手，也与剑拔弩张的复华金控大股东握手言和，从而避开了一场流血大战。

2004年，马志玲的元大京华金控开始在市场上买进复华金控股份，正式打响了复华金控的并购战。

复华金控当时的股权结构相当微妙：国民党中央投资公司持股近20%、公股台湾银行与土地银行共持股14%，民进党上台后党股与公股各吹各的号，再加上元大马家的进场，三股势力并驾齐驱。2003年底，陈水扁“竞选”连任，当时他和民进党锁定国民党党产的议题穷追猛打，“行政院”为此还成立了“政党不当党产归还政府专案小组”，借行政力量对国民党施压。而国民党为了摆脱政治困境，同时也希望争取更多的政

马志玲的政
商手腕在元大收
购后的董事长人选确
定过程中体现得更
为淋漓尽致。

治资源，秘密地谋求脱手党产，当中业绩不佳的复华金控正是首选。元大马家得知中信辜家二少辜仲莹暗中表示有意购买国民党中央投资公司，便马上布局希望抢到手。在大家争相抢夺党产的形势下，如此复杂的一笔交易，陈水扁成为了当中的重要角色，马家巴结第一家庭不可避免。2009年，台北“法院”在审理二次“金改”弊案时各证人和盘托出整件收购案的秘密。元大马家当时有两大布局，可谓十分周全。首先，没有既定政党背景的马志玲利用民进党“立法委员”作为重要管道，以“打击党产”为名，软硬兼施，透过内部关系干预国民党出售自家党产的决定，导致辜家与国民党的交易最终功败垂成。另一方面，元大马家掌握秘密谈判的进度，确定了出手的时间和力度。马志玲在得知辜家已经跟国民党签约以后，请妻子杜丽萍直接前往玉山官邸提供政治献金，要求陈水扁和吴淑珍的支持。2006年6月，马志玲宣布元大京华与复华金控合并。同年9月，元大在复华金控的董事会改选中，一口气取得2/3的董事席位，确定了元大京华证券与复华金控的合并案。

马志玲的政商手腕在元大收购后的董事长人选确定过程中体现得更为淋漓尽致。马志玲当时向媒体宣布，由台湾前“财政部长”、“驻WTO代表”颜庆章，代表元大角逐复华金控董事长，而非他本人。这招“以退为进”，其实是出于马志玲的精心计划。颜庆章是台湾当局属意担任复华金控董事长的人选，在政治层面，他具有平衡政党与大股东势力的作用；在经营层面，14家金控执照出自当年担任“财长”的颜庆章之手，请来拥有充分政商地位的他担任复华金控董事长一职，对元大马家的加分作用不言而喻。

后来政党权力交替，马志玲与扁家已经建立的政商关系开始失效，“特侦组”也开始对当中的政商弊案进行调查。陈水扁涉及的二次“金改”“元大并复华案”三审判处陈水扁10年有期徒刑、剥夺公权8年，并处罚

金1亿元新台币，当中马志玲涉及的两亿元新台币政治献金被追缴没收。与此同时，“检方”查出，马志玲夫妇误导旗下上市公司元京证券，大量买进旗下元大投信股票，将元大的结构债损失转嫁给元京证券，因此被控“背信罪”，二审重判7年4个月，更指出当中可能涉及了更多的政治弊案，此案目前仍在上诉当中。

政商运作为马志玲在“金改”期间带来了重大利益。但马志玲在当中涉及的弊案也令元大马家的声誉蒙上阴影。

华南林家——百年基业立足不成

板桥林家也是台湾传统五大家族之一，他们从满清时代开始便拥有众多土地及雄厚的政商资源。今天，林家第七代嫡系单传林明成掌管华南金控，希望以金融事业拓展林家家族企业的另一番景象。然而林明成脚下站着的，是一个尴尬的位置：华南金控虽然资产规模大、却深深受制于官股；虽然资格老，但却守成有余变革不足。较之其他家族，华南林家更为保守，是带着“守业”的心态来经营金控业务。

林明成的父亲林熊征创办台湾华南银行时，与第一银行和彰化银行合称为“省属三商银”，由此可知华南银行公股的本质，林家也必须与国民党保持良好关系才能夯实基石。林明成与前国民党主席连战是从小一起长大的朋友，在政权交替以前，与蓝营关系亲密自然能够带来先机。1998年华南金控举行董事选举，官股与民股的席次比例为9比6；到了“金改”的前夕，政商关系帮助林明成获得连任，官股与民股的董事席次比例更悄悄变成8比7，意味着华南金控董事权争夺战即将上演。但在陈水扁当选台湾“总统”以后，形势发生变化，要保持同样的政商关系需要向民进党靠拢。林明成便铺路宴请“总统府机要秘书”马永成，开始搭起与绿营的关系。随着关系的深入，林明成逐渐变成民进党台湾智库的幕后大金主，成功使得公股点头同意其担任华南银行董事长。上任后，林明成颇具野心地想要缩减公股数量，从而取得真正的经营权。

“金融改革”执行后，华南银行率先获得台湾“财政部”批准，成立华南金控，业务急速扩张。2003年公股第一金控公开“对外招亲”，林明成看准时机，希

望赢得同属公营企业的第一金控,认为合并后将会成为台湾最大金控,同时两者皆是“同父同母”的企业,合并难度也不会很高。第一金控属台湾“财政部”所有,当时董事长谢寿夫和“财政部长”林全对这宗合并企划案,尤其对于林明成的野心,都持怀疑的态度。他们认为,第一金控未来很有可能会与华南金控一样,慢慢变成林家膝下的金脉,因此积极反对林明成对第一金控的合并计划。

合并案的失败使林明成更专注于华南金控的发展,也更加坚定了其获得华南金控实质经营权的决心,但这意味着他必须要与官股再次进行大战。林明成清楚,要取得经营权就必须获得更多股权持有人的支持,新光吴家便是他认为第一个可以与之合作的家族。新光与华南金控渊源颇深:新光吴家是华南金控的原始股东,吴东进夫人许嫻嫻长期以新光人寿慈善基金会的身份担任华南金控董事,吴东进的长女吴欣盈又嫁给了林明成的儿子林知延,吴家与林家可谓亲上加亲,于是,新光吴家手上持有的华南金控股权便成为林明成的筹码。然而新光吴家加上林家所持有的华南金控股权未能达25%的并购法定下限,而公股却占33%的股权。

2013年华南金控董事席位争夺战的前夕,台湾“财政部”高层与林明成协商达成和解共识,公布“公民股”双方“不打仗”,林明成同意不争取华南金控的董事

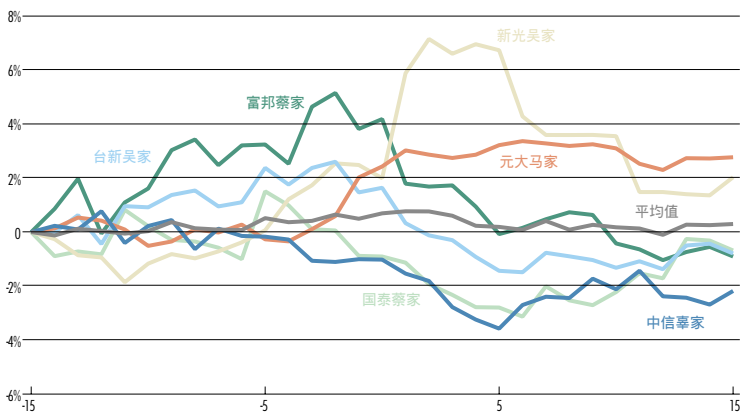
席位的大多数,同时让出董事长一职,退居华南金控副董事长继续参与经营,但仍然兼任华南银行的董事长。时至今日,作为最大民股股东的林明成还是无法取得华南金控的主要控制权,将多年经营的华南金控并入林家资产仍是一个不知何时能实现的希望。

台湾“金融改革”发人深省之处

中国内地的金融改革正紧锣密鼓推进,正如中共十八届三中全会《决定》中所述,中国内地未来要“允许具备条件的民间资本依法设立中、小型银行等金融机构”,未来一段时间我们可以预见在中国内地成立的民营银行数目可能会急速上升,有如台湾地区一次“金改”前民营银行林立的情况。如果政府同时开放利率市场,根据台湾地区的经验,存贷利差在竞争下将会缩窄,从而引发银行同业的激烈竞争,乃至逾放率急速膨胀的情况。因此,中国内地的金融改革或可借鉴台湾地区的经验教训,为未来金改中的一些风险做足准备。

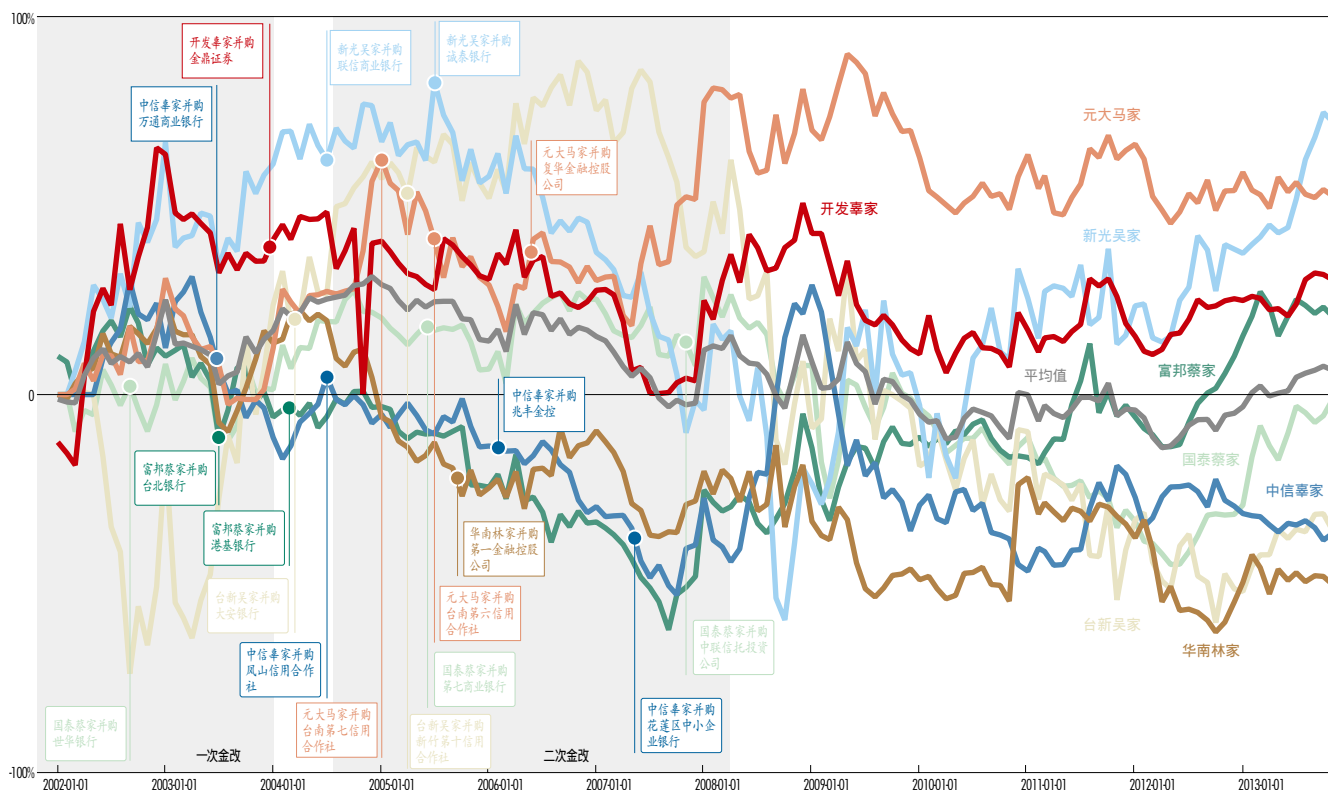
过去台湾地区金融机构资产品质不佳,普遍存在逾放比偏高、资本充足率不足等问题。自国民党“执政”时代开始,到陈水扁首个“任期”内,“政府”都将“金融改革”列为重点之一。台湾的一次“金改”虽然一定程度上改善了银行体质,不过鉴于金控公司和银行数量仍然过多、规模也无法与跨国金融机构相比,陈水扁在第二“任期”内,推动了二次“金改”。但我们可以看到,由以陈水扁为代表的贪腐官员主导的“金融改革”并没有提升金融业的良性竞争,仅为对金融业虎视眈眈的商业家族们带来了契机。台湾地区金控家族以政商手腕与政党连结,为自己企业带来金控公司的经营权,赚取了丰厚的“柜底利润”,各个家族迅速以兼并公营企业和党产手段取得台湾金融市场的寡占权,建立起金融家族王国。然而,在台营运的外商银行分行数目却由2001年的44家减至2008年的38家,至今只剩下36家。由此可见,两次“金融改革”并未给台湾金融业的国际化带来积极作用,相反,寡头垄断市场与官商关系的密切性使得外资望而却步,最终减慢了台湾地区金融国际化的进程。众多研究也指出,跨国企业对有金融弊案发生的地区都是抱着非常负面的态度。

图1: 各家族金控公司并购消息曝光首日前后的平均日累积股票超额回报率



注: 开发辜家、华南林家的并购案(详见表3)未成功,因此并未计算在内。

图2：各家族金控公司自一次“金改”迄今的股票月累积超额回报率



注：台新吴家并购彰化银行早于金控公司成立以前，故未能在图中显示。

事实上，五大家族发起的诸多金融并购，平均而言并没有得到市场的正面评价。自2004年9月二次“金改”迄今，台湾地区共发生了48宗金融并购案，但综合来看“金融改革”引起的并购案好坏参半，这些并购事件首度曝光前后15日的累计异常回报率趋近于零(图1)。另外，长期而言，五大家族主导的金融事业业绩表现更是良莠不齐。从2002年一次“金改”到今年，五大家族的月累计股票异常回报率平均也趋近于零(图2)，与先前购并宣布时市场的反应非常一致。

我们看到，台湾这五大家族企业为了获得“金融改革开放”的政策红利，依靠本身的政商关系进行集团式并购，虽然长期绩效各异，但总体而言对台湾的金融业没有显著的提升助力，这当中一是因为缺乏职业竞争优势，二是被收购原官营银行员工的官僚文化

难以融入家族文化，三是因为台湾政治斗争造成了官股与家族股权之间的抗衡斗法。这些教训都十分值得借鉴。

金融市场的改革开放可以为民营资本带来巨大的政策红利，为一些公司带来更高的市占率，但在政商关系的博弈下，最后取得金融牌照或并购银行业务的资本是不是最有经济效益的经营者，从台湾地区的经验看来，答案不是肯定的。台湾经验告诉我们，对民营企业而言，政商关系是一把“双刃剑”，可以作为工具但也可能伤害自己。在政策红利的诱惑下，企业家运用政商关系时必须保持底线，这样无论在金融改革的路上成功与否，也能实现家族企业的永续经营，捍卫家业。

对于本文内容您有任何评论或补充，请发邮件至xincaifu@xcf.cn。