



玉山金控
E.SUN FHC

與南山人壽股份轉換案

第一組

財管碩二 黃品瑄
會計四甲 簡瑋佑
財政碩二 姜泰宇

國貿四甲 林靖迪
心理三 洪瑋倫
企研一 周佳樺

企研一 廖家敏
法碩一 廖元斌
法四丙 顏貫宇

2025/12/19

TABLE OF CONTENT

01 玉山金控收購動機

02 南山人壽標的選擇

03 協商結果

04 併購決策框架

05 結論

06 附錄



玉山金控
E.SUN FHC

玉山收購動機



強化版圖、資金結構與整合效益

- 完善金控版圖、強化銀保整合競爭力：**台灣銀行業競爭激烈，又玉山獲利高度集中於銀行本業；若未補齊壽險布局，將在經濟規模、產品交叉銷售與通路滲透方面落後同業。
- 取得長期穩定資金：**玉山資金以銀行為基礎，短期資金則以證券為主，缺乏長天期資金來源，而壽險資金具長期穩定特性，將提升資產負債管理能力與投資彈性。
- 併購壽險加速綜效形成：**併購既有壽險公司可直接取得通路、產品與保戶，具較佳時間效益並能迅速發揮跨業綜效。

併購黃金時間點

- IFRS17 與新制 ICS 上路後提升財務透明度並降低獲利波動的風險，使壽險價值更容易被評價。**同時，金管會提供過渡措施亦緩和併購後的資本衝擊。
- 伴隨亞洲資產管理中心的政策與發展，**具多產品線的金控獲得極大優勢，增加併購壽險業的必要性。

收購後雙方總資產合計接近十兆元等級，在整體金控業排名中可達第三名

南山標的選擇

戰略考量

基於其規模效益、互補性，以及南山人壽面臨新制壓力是最適合由金控接手的時機



規模與通路

通路廣、規模大，與玉山互補性高：

- 結構互補：結合南山成熟外勤系統與玉山銀行通路，加速銀保整合落地。
- 業務規模與據點：三萬多名業務人員，補足實體銷售缺口。26家分公司與 341 處通訊處，全台服務網完整。

業務表現

營運強勁與服務領先：

- 保費收入動能：2024年初年度保費收入達 843 億元（年增 21%）
- 產品轉型：銷售主力轉向保障型、健康險，並推出失智計畫，加速 IFRS 17 佈局。
- 服務與品質：業務員品質「最優」蟬聯。

市場佔有率

市場總市佔排名穩固：

- 按總保費和總資產衡量，南山人壽是台灣排名第三的壽險公司。
- 最新總保費市佔：2024年為 11.87%。健康險市佔 19.42%。2024年金保險新契約市佔率達 14.08%（提升 5.14%）

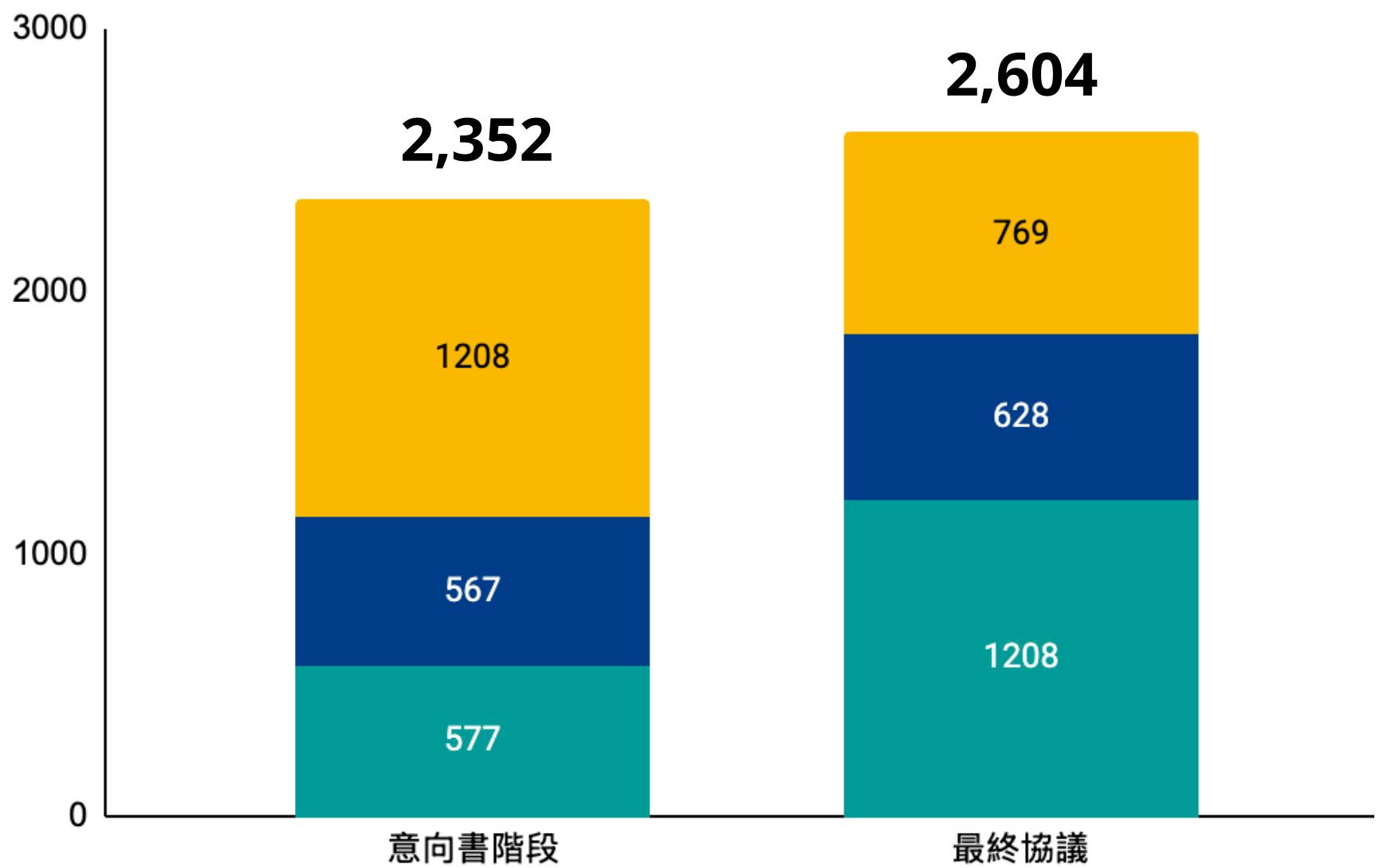
財務狀況

獲利能力穩定：

- 2021至2024年，南山人壽的平均ROE 為9%。得益於公司專注於健康險產品，逐步轉向到長期期繳保單和保障型產品。

談判前後對比

交易結構對比（億元）



1. 估值共識與折衷

雙方在南山人壽估值上各退一步，由意向書的每股 16 元調整至 17.72 元。最終價格雖高於原出價，但仍落在我們設定的合理估值區間下緣 (15.23~31.52 元)，成功收斂價格歧見。

2. 降低財務負擔

雖總價提升，但大幅降低現金支付比例 (由 51% 降至 30%)，減緩金控籌資壓力，並改以大量分階段贖回特別股作為對價 (由 25% 升至 46%)。

3. 掌握經營主導權

將普通股比例鎖定在 24% 左右，佔併購後總股數約 9%，南山無取得經營控制權。

本案核心目標與評估架構

確保玉山金控於本次交易中同時達成以下四項核心目標：

- 1.收購價格合理**：對價真實反映南山價值與資本需求，避免對玉山造成過度財務負擔。
- 2.治理與經營權穩定**：併後仍維持金控決策效率與董事會運作穩定，不因換股結構而產生控制權風險。
- 3.股東價值創造 (EPS / 股價)**：交易須在合理假設下創造明確 EPS 增厚，避免短期與長期股東價值受損。
- 4.資本適足與監理合規**：併後資本結構需符合金控與壽險監理要求，避免即時或中期增資壓力。

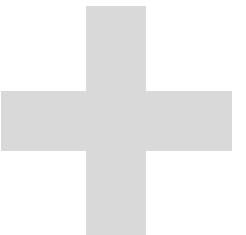


1. 決定併購對價 | 估值方法

南山估值

我方針對南山價值評估採用兩種方法

可類比公司法之P/B法



EVA法

每股對價 15.23 元

每股對價 31.52 元

採用可類比公司法之P/B法，使用以下對價進行出價：

控制權溢價

5%

每股對價

16 元

交易對價

2234 億元

同業交易案例之控制權溢價

中信金併台灣人壽：9.9%

開發金併中國人壽：17%

台新新光金併購案：7.6%

玉山估值

市場法

玉山為公開上市公司，故本組評估採市場法，並以成交量加權平均價格法（VWAP）為運算基礎，以 60 日為期間推算玉山合理每股對價約為 33.32 元。



經協商後，確認交易對價為 2604 億元，每股對價 17.72 元，落於 15.23 ~ 31.52 區間下緣。



2. 對價組合設計 | 採用混合對價

透過現金、普通股、特別股的混合對價，其中特別股作為主要對價工具：



- 避免賣方在併後取得過高表決權
- 無表決權，確保經營控制穩定
- 採「固定股息 + 可贖回」設計，以可預期現金流及有限存續期間
- 現金來源：金控層級舉債、市場現金增資、原股東認購
- 不影響金控監理指標前提下提高舉債占比以減少股權稀釋
- 將南山方併後普通股上限設定為不超過 10%
- 確保玉山在經營主導權上維持優勢



經協商後，確認在此交易架構下，收購後南山股東持股比例為 9.94%，符合玉山股權分散之治理理念及設定 10% 內之目標。

2. 對價組合設計 | 特別股（甲、乙種）設計目的



甲種特別股

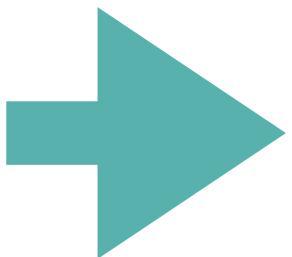
特別股對價占比 80%，票面利率 4%，7 年內可贖回
(非強制)

用於形成長天期、可調整的還款彈性，使玉山可依資本市場環境、利率與南山轉盈速度，自主決定贖回時程

乙種特別股

特別股對價占比 20%，票面利率 1.75%，3 年內必贖回

形成短天期可預期的義務，有助於建立併購後的財務紀律並加速對價清償



分層設計 財務意義

1. 避免在同一年度集中到期
2. 控制年度現金流壓力、避免壽險端資本波動造成贖回風險
3. 在利率高檔或市場波動時，可延後甲種贖回以穩定資本結構



讓玉山可優先處理低利率乙種以降低短期壓力，同時保留甲種贖回彈性；
建立原南山股東與收購後公司長期績效之誘因一致性。

3. 確保併後股東價值 | EPS 成長 / 稀釋程度

併後 EPS 成長之主要驅動因素

1. 合併後本業獲利規模擴大：南山本業的淨利直接提升 EPS
2. 融資成本控制：特別股利率與舉債成本均為可控且可預期
3. 綜效尚未完全反映於試算中：僅採用保守估計 62 億
4. 普通股發行量有限：南山普通股比例受控，避免稀釋過度



交易具備明確的股東價值創造能力，並有效控制普通股稀釋：

- 未納入特別股股利 → EPS +59.52%
- 納入特別股後 EPS (稀釋) → +46.53%

Accretion/Dilution Analysis

玉山 Net Income	\$28,146,916,623	南山 Net Income	\$32,044,356,280
% Tax Rate	20.0%	% Tax Rate	20.0%
Earnings Before Taxes (EBT)	\$35,183,645,779	Earnings Before Taxes (EBT)	\$40,055,445,350

2026 年淨利預期

合併稅前利益	NT\$75,239,091,129
減：利息費用及相關融資費用	-NT\$940,000,000
減：交易費用	-NT\$6,511,765,978
加：併購綜效（淨額）	NT\$6,200,000,000
減：新增折舊費用	-NT\$3,920,261,557
減：特別股股利支出	-NT\$4,286,607,904
調整後稅前利益 Adjusted EBT	NT\$65,780,455,690
減：所得稅	-NT\$13,156,091,138
淨利 Net Income	NT\$52,624,364,552

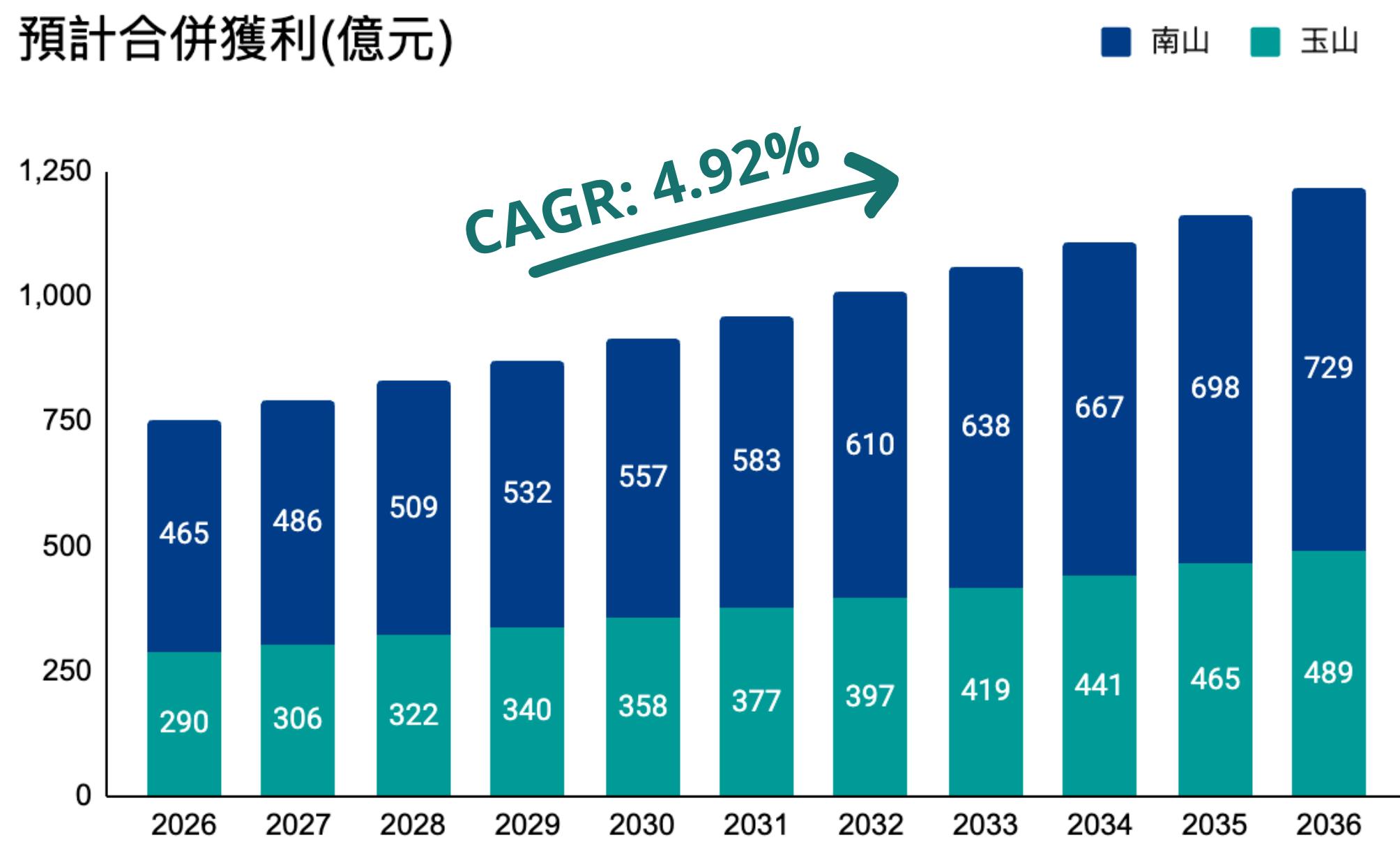
2026 年每股盈餘 (EPS) 預期

淨利 Net Income	\$52,624,364,552
併購前買方流通在外普通股數	16,174,000,000
加：新增發行普通股	2,782,086,132
合計股數	18,956,086,132

併後 EPS	NT\$ 2.78
% Accretion / (Dilution)	59.52%
併後稀釋 EPS	NT\$ 2.55
% Accretion / (Dilution)	46.53%

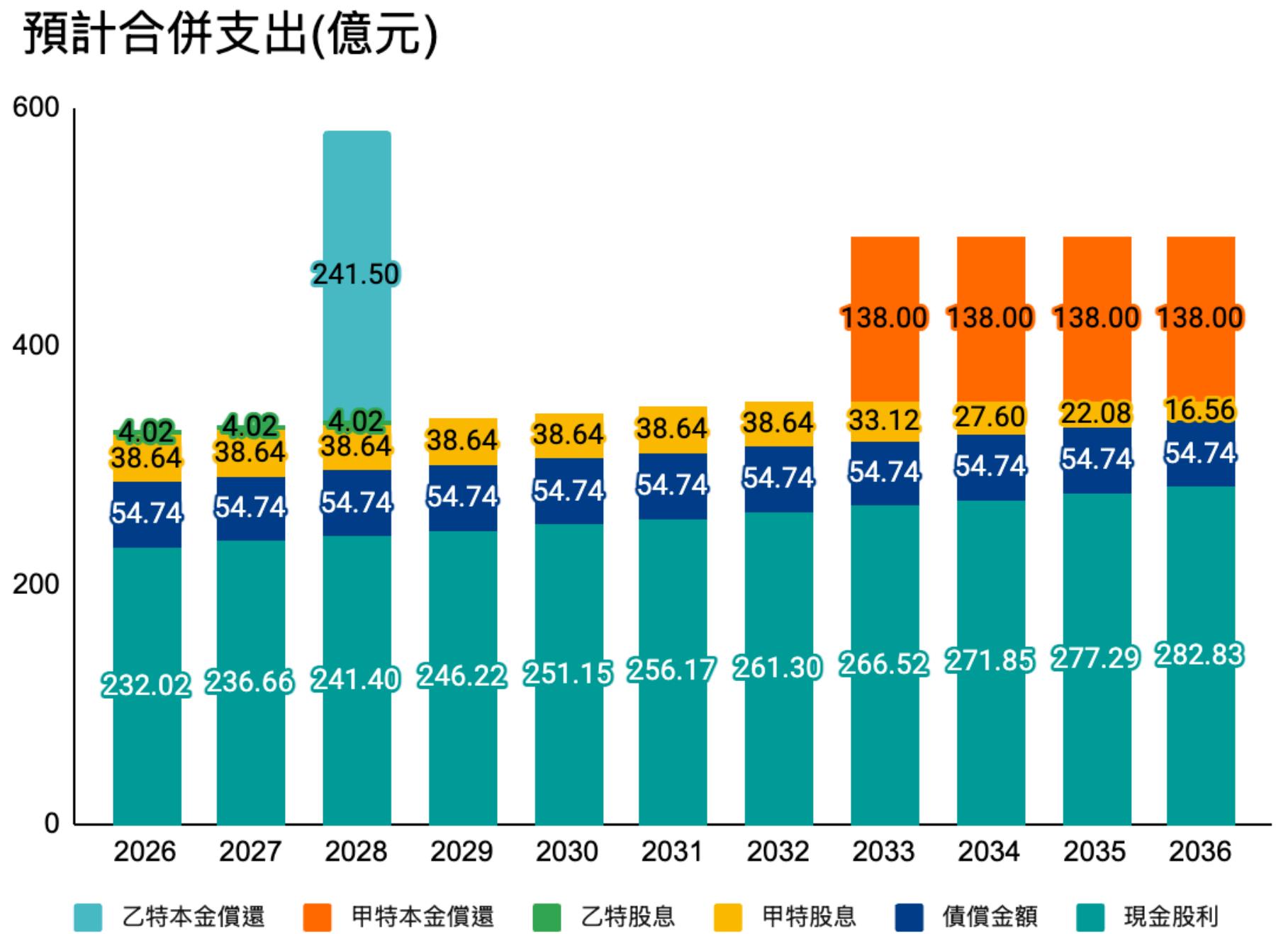
4. 併購後償付能力測試 | 金控層級獲利預估

獲利成長率設定係依據 2020-2024 五年歷史 CAGR 推估，玉山金控設定年成長率 5.38%，南山人壽設定年成長率 4.63%，且未計入併購後潛在之交叉銷售與成本撙節綜效，僅反映雙方成長。



- 採取保守成長假設，避免高估綜效、提高償付能力測試的安全邊際，保障股東及債權人權益，使決策更審慎可信。
- 預估南山人壽年度獲利貢獻由 2026 年約 465 億元，成長至 2036 年約 729 億元。

4. 併購後償付能力測試 | 償付壓力預估



1. 普通股股利

金控股東高度重視配息穩定性，因此設定普通股股利以 2% 通膨率作為年增幅，反映維持股東實質收益購買力的必要性，2026 年估計支出為 232 億元。

2. 特別股本金償還

乙種：於2028年全數贖回，支出 241 億元。

甲種：自第 7 年起具彈性贖回權，本模型假設自 2033 年起分 7 期贖回，每年贖回 138 億元。

3. 特別股股息

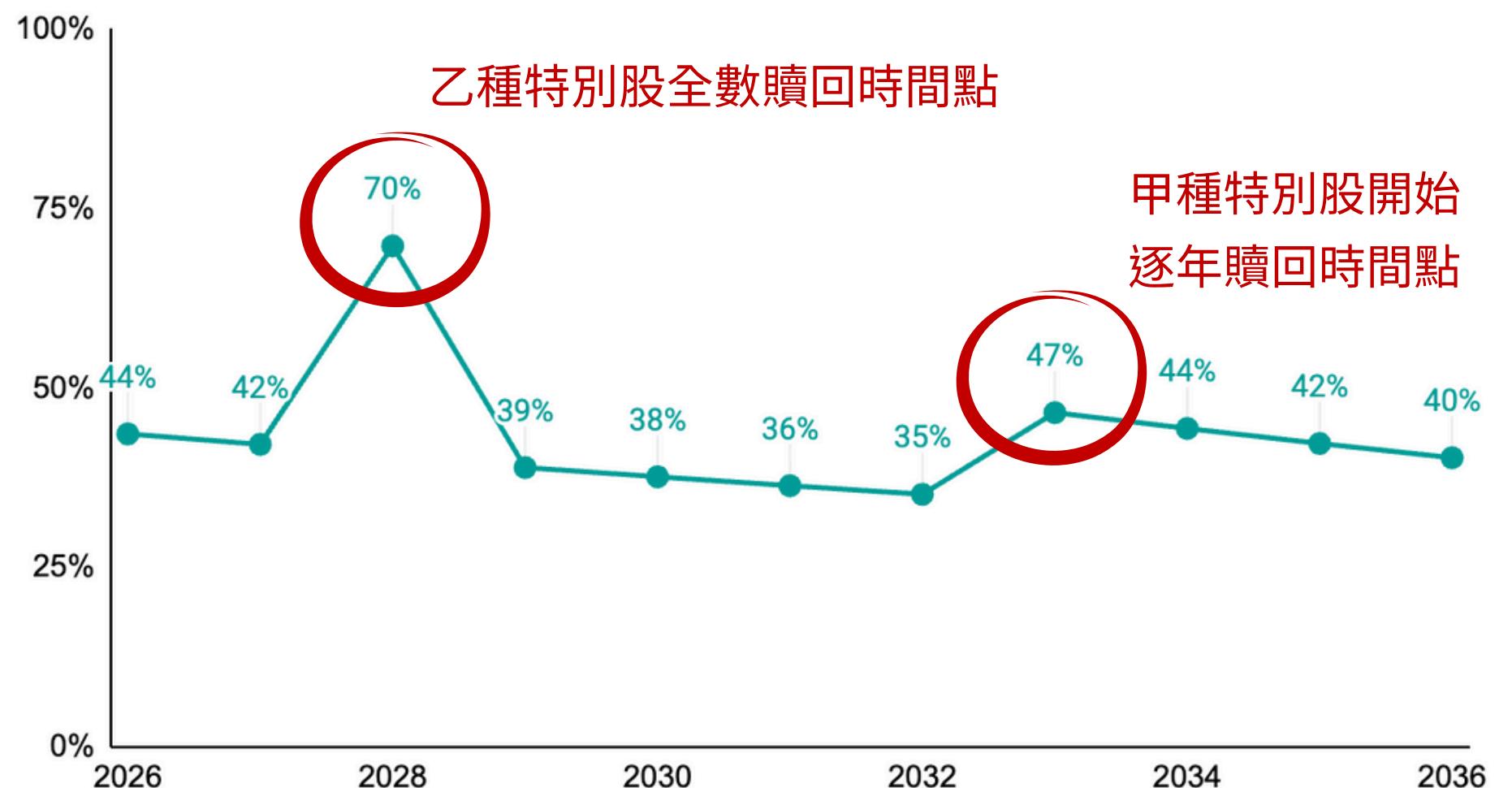
甲種 (4%) 與乙種 (1.67%) 合計，前三年每年固定支出約 42 億元，三年後下降至約 38 億元並逐年減少。

4. 債務償還

10 年期債券 (1.68%)，每年定額攤還本息約 54.7 億元。

4. 併購後償付能力測試 | 償付能力總結

償付壓力佔獲利比



1. 償付資金來源

- 非仰賴玉山額外投入，而是以南山人壽加入後所創造之穩定本業獲利與現金流作為主要償付基礎。
- 併購成本由南山經營成果逐步吸收與消化，非對玉山既有股東或資本結構造成一次性負擔，交易具備高度財務自償性。

2. 分階段贖回

- 特別股採取甲、乙雙軌設計，並搭配明確之分階段贖回時程，分散償付壓力。



本案交易具備高度財務自償性與財務可行性，併購後的現金流量與資本結構均維持在安全範圍內。

5. 資本適足率之評估 | 併購後資本適足與監理緩衝空間

在金管會對金融控股公司資本適足率（CAR）、雙重槓桿比率（DLR）與風險資本額制度（RBC）的監理架構下，併購交易需同時滿足相關指標要求：**CAR 須維持在100%以上，DLR 併後應控制在125%以下**（並提供一年緩衝期以完成調整），壽險業 RBC 應維持在 200% 以上水準。

進一步將併購後指標與監理門檻比較，可觀察到 CAR 與 DLR 雖較併購前收斂，但仍距監理門檻一定水準，壽險 RBC 則具顯著緩衝區間。

指標	併購前	併購後估算	監理門檻	緩衝空間
金控DLR	115.57%	119.24%	≤ 125%	5.76%
金控CAR	132.9%	122.41%	≥ 100%	22.41%
壽險RBC	276.22%	276.22%	≥ 200%	76.22%



玉山金控之 CAR、DLR 與壽險子公司 RBC 皆落於監理門檻內，並保有緩衝空間，整體資本結構穩健。

6. 確保玉山經營權 | 專業經理人制度之貫徹



「銀行家的銀行」之精神

玉山是自台灣開放民營銀行設立以來唯一不具財團或官方背景的銀行。由專業多元的董事會及傑出經理人組成的專業經營團隊，齊心打造一家銀行家的銀行；南山人壽則由潤泰集團持股約9成。

而專業經理人制度係玉山之基本精神，我們透過右方方式綿延此精神。

公司內部員工及其親屬占
約2成股權、外資股東支持

特別股安排降低南山人壽
股東所取得具表決權股權

與南山人壽股東簽署董事
會席次安排協議



收購南山人壽後，不會導致玉山經營權更動，專業經理人制度得以貫徹。

整體結論 | 達成四項核心目標



核心目標	結論
1. 收購價格合理	達成： 最終協商價 2,604 億位於估值區間下緣，反映玉山成功將南山負債與資本需求充分內化於價格中，取得具優勢的議價結果。
2. 治理與經營權穩定	達成： 將南山持股比例控制於 9.94% 以下，使玉山在治理上保持主導地位，確保關鍵決策權與經營穩定性具足夠安全邊際。
3. 股東價值創造	達成： 在保守假設下，EPS 提升 59.52%，反映本案對價結構有效控制普通股稀釋；進一步納入特別股股利後，稀釋後 EPS 仍提升 46.53%。
4. 資本適足與財務可負擔性	達成： 以南山未來所創造之 EPS 與現金流，作為併購對價之主要回收來源。現金流量可支應股利與贖回需求，併後財務結構穩健且可持續。



玉山金控
E.SUN FHC

THANK YOU

● FOR YOUR NICE ATTENTION

2025/12/19

附錄：交易總金額與估值基準比較



項目	意向書架構	談判後架構	變化
交易總金額	NT\$ 2,352.16 億元	約 NT\$ 2,604.71 億元	
每股對價	NT\$ 16 / 股	NT\$ 17.72 / 股	增加10.75%

談判後對價項目	每 1 股南山可換取
現金	NT\$5.23
└ 現金來源	現金增資 NT\$ 1.83 + 舉債融資 NT\$ 3.40
玉山金控普通股	0.1282 股
甲種特別股	0.6572 股
乙種特別股	0.1643 股
對價組合性質	現金 + 成長型股權 + 收益型特別股

附錄：對價結構比較



對價工具	意向書出示金額	意向書占比	談判後金額	談判後占比	主要差異與說明
現金	1,208.43 億元	51.38%	769.48 億元	29.54%	現金占比大幅下降
現金增資	808.43 億元	33.10%	269.49 億元	10.35%	依對方要求降低現增
舉債	400.00 億元	18.28%	500.00 億元	19.20%	依對方要求提高舉債
普通股	566.87 億元	24.10%	627.73 億元	24.10%	普通股占比維持穩定，避免治理稀釋
特別股（合計）	576.86 億元	24.52%	1,207.50 億元	46.36%	大幅提高特別股比重以取代現金
甲種特別股	461.48 億元	19.62%	966.00 億元	37.09%	長年期、高彈性
乙種特別股	115.37 億元	4.90%	241.50 億元	9.27%	短年期、確定贖回
合計	約 2,352.16 億元	100%	約 2,604.71 億元	100%	給予更多控制權溢價

附錄：1. 決定併購對價 - 玉山估值方法



玉山估值方法：VWAP

$VWAP = \sum ((\text{開盤價} + \text{最高價} + \text{最低價} + \text{收盤價}) / 4 \times \text{每日成交量}) / \sum \text{期間總成交量}$

*為排除玉山金控併購三商壽之影響，不考慮10/27之後的數據

樣本採納期間為：114/08/01-114/10/23

附錄：1. 決定併購對價 - 南山估值方法



EVA法

股權價值(EV)= $B_0 + EVA/(K_s-g)$,

B_0 ：期初股東權益。

K_s ：權益資金成本。

g ：成長率，以通膨率作為計算方式。

$EVA=B_0*(ROE-K_s)$ 。

P/B法

同業P/B參考對象為三商壽、遠壽，採納兩家之P/B做加權平均，為0.645。南山人壽淨值則採用2025Q3最新數據，為347,309,994(千元)。

同業P/B與南山人壽淨值相乘即可求得南山估算之公司價值。南山公司價值/南山流通在外股數即為我方估算南山之預估每股對價。

項目	數值	說明
期初股東權益(B_0)	356,258,786,000	113年末金額
ROE	0.090312	113、112、111之平均
K_s	0.074480	$K_s=R_f+(R_m-R_f)*Beta$
g	0.021800	台灣2024通膨率
EVA	5,640,326,310	$EVA=B_0*(ROE-K_s)$
EVA/(K_s-g)	107,067,697,605	
股權價值	463,326,483,605	期初股東權益+EVA / (ks-g)
流通在外股數	14,699,246,000	
每股價值	31.52	股權價值/流通在外股數

	P/B	日期
三商壽	0.82	2024/12
遠壽	0.47	2024/12
同業P/B	0.645	

南山人壽114Q3淨值	347,309,994 (千元)
南山人壽ROE	12.13
南山人壽每股淨值	23.63
併購對價	224,014,946,130
預估股價	15.23989367

附錄：2.對價組合設計 - 特別股價值



類型	票面利率	票面金額 (元)	年息 (元)	贖回	比例	股數	名目金額	估值方法
甲種特別股	4%	10	0.4	7 年內可贖回 (非強制)	80%	9,659,961,474	NT\$96,599,614,736	永續年金與 贖回折現取 較低者
乙種特別股	1.75%	10	0.175	3 年內必贖	20%	2,414,990,368	NT\$24,149,903,684	債券現金流 折現

甲種

折現率	永續價值	7 年贖回價值	公允價值
0.03	13.33	10.62	10.62
0.04	10	10	10
0.05	8	9.42	8
0.06	6.67	8.88	6.67
0.0446	8.97	9.73	8.97

乙種

折現率	公允價值
3%	10.28
4%	9.38
5%	9.73
6%	9.47
4.46%	9.87

附錄：3.確保併後股東價值-EPS估計(1)



合併模型 - 交易對價與交易組合細節

Merger Model (\$ in millions except per share figures)			
玉山金控		南山人壽	
Fully Diluted Shares Outstanding	16,174,000,000	Fully Diluted Shares Outstanding	14,699,246,000
Current Share Price	\$33.32	Current Share Price	\$15.24
Equity Value	\$538,953,933,446	Equity Value	\$224,014,946,130
Forecasted Earnings Per Share (EPS) t + 1	\$1.74	Forecasted Earnings Per Share (EPS) t + 1	\$2.18
P/E Multiple	19.1x	P/E Multiple	7.0x
Transaction Assumptions			
Offer Price Per Share	\$17.72	% Stock	24.1%
% Offer Premium	16%	18 % Preferred stock	46.4%
Offer Value	\$260,470,639,120	% Cash (Debt Funded)	19.2%
		% Cash (Stock Funded)	10.3%
Cash Consideration (All-Debt Funded)			
Offer Value	\$260,470,639,120	Cash Consideration (Stock Funded)	
% Cash	19.2%	Offer Value	\$260,470,639,120
Total Debt Financing	\$50,000,000,000	% Stock	10%
Financing Fee	\$1,000,000,000	Stock Consideration	\$26,947,696,672
Financing Fee % Total Debt	2.0%	Number of Acquirer Shares Issued	898,256,556
Borrowing Term	10 Years	Stock Consideration	
Financing Fee Amortization	\$100,000,000	Offer Value	\$260,470,639,12
% Interest Rate	1.68%	% Stock	24%
Annual Interest Expense	\$840,000,000	Stock Consideration	\$62,773,424,028
		Number of Acquirer Shares Issued	1,883,829,577

Preferred Stock Consideration		
Offer Value		\$260,470,639,12
% Preferred Stock		46%
Preferred Stock Consideration		\$120,749,518,4
Dividend Rate		4%
		1.75%
Annual Preferred Dividend		4,286,607,904
Par value		\$10.00
Par value		\$10.00
Number of Acquirer Preferred Shares Issued		9,659,961,474
Number of Acquirer Preferred Shares Issued		2,414,990,368

附錄：3.確保併後股東價值-EPS估計(2)



合併模型 - 購買溢價分配與EPS估計

Purchase Price Accounting (PPA)		Asset Write-Ups	
Offer Value	\$260,470,639,120	% Allocation to PP&E	25.0%
Less: Net Tangible Book Value	(36,455,692,990)	Useful Life Assumption	20 Years
Purchase Premium	\$224,014,946,130	Incremental Depreciation	\$2,800,186,827
Less: PP&E Write-Up	(56,003,736,533)		
Less: Intangibles Write-Up	(22,401,494,613)	% Allocation to Intangibles	10.0%
Plus: Deferred Tax Liability (DTL)	15,681,046,229	Useful Life Assumption	20 Years
Goodwill Created	\$161,290,761,214	Incremental Amortization	\$1,120,074,731
Accretion/Dilution Analysis			
玉山 Net Income	\$28,146,916,623	南山 Net Income	\$32,044,356,280
% Tax Rate	20.0%	% Tax Rate	20.0%
Earnings Before Taxes (EBT)	\$35,183,645,779	Earnings Before Taxes (EBT)	\$40,055,445,350
2026 年淨利預期		2026 年每股盈餘 (EPS) 預期	
合併稅前利益	NT\$75,239,091,129	淨利 Net Income	\$52,624,364,552
減：利息費用及相關融資費用	-NT\$940,000,000	併購前買方流通在外普通股數	16,174,000,000
減：交易費用	-NT\$6,511,765,978	加：新增發行普通股	2,782,086,132
加：併購綜效（淨額）	NT\$6,200,000,000	合計股數	18,956,086,132
減：新增折舊費用	-NT\$3,920,261,557		
減：特別股股利支出	-NT\$4,286,607,904		
調整後稅前利益 Adjusted EBT	NT\$65,780,455,690		
減：所得稅	-NT\$13,156,091,138		
淨利 Net Income	NT\$52,624,364,552		
		併後 EPS	NT\$ 2.78
		% Accretion / (Dilution)	59.52%
		併後稀釋 EPS	NT\$ 2.55
		% Accretion / (Dilution)	46.53%

購買溢價(purchase premium)可分配給 PP&E 和無形資產的減記，剩餘金額確認為商譽，這是一種權責發生制會計概念，計算支付超過目標資產公允價值的“超額”。

附錄：3.確保併後股東價值-綜效估計



合併模型 - 綜效估計

Deal Assumptions

Synergies, net	\$6,200,000,000
Transaction Fees	\$6,511,765,978
Transaction Fees % Offer Value	2.5%

綜效類型	年度效益區間（保守估計）	主模型採用	來源
收入綜效	5 ~ 12	5	銀行 × 壽險交叉銷售（存款客戶轉保單、保單客戶轉金融商品）
成本綜效	7 ~ 16	7	重複後勤、IT、行政與管理資源整併
資本綜效（等價淨利）	20 ~ 40	20	金控層資本調度效率提升、資本重複配置降低
投資收益綜效	30 ~ 60	30	壽險資金池 × 金控投資平台之規模與議價能力
合計年度綜效	62 ~ 128	62	保守版本

附錄：4.併購後償付能力測試



償付能力測試模型 - 2026-2036年預估獲利與預估支出

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
玉山預估獲利(千元)	29,014,452	30,575,431	32,220,391	33,953,849	35,780,568	37,705,564	39,734,126	41,871,824	44,124,530	46,498,432	49,000,050
YoY	105.38%	105.38%	105.38%	105.38%	105.38%	105.38%	105.38%	105.38%	105.38%	105.38%	105.38%
南山預估獲利(千元)	46,476,838	48,627,909	50,878,539	53,233,333	55,697,113	58,274,924	60,972,043	63,793,991	66,746,547	69,835,755	73,067,939
YoY	104.63%	104.63%	104.63%	104.63%	104.63%	104.63%	104.63%	104.63%	104.63%	104.63%	104.63%
玉山+南山獲利(元)	75,491,289,441	79,203,340,227	83,098,929,091	87,187,181,983	91,477,681,185	95,980,488,269	100,706,168,200	105,665,814,663	110,871,076,676	116,334,186,543	122,067,989,223
	104.92%	104.92%	104.92%	104.92%	104.92%	104.92%	104.92%	104.92%	104.93%	104.93%	104.93%
甲種特別股股息(高股息)	3,863,984,589	3,863,984,589	3,863,984,589	3,863,984,589	3,863,984,589	3,863,984,589	3,863,984,589	3,311,986,791	2,759,988,992	2,207,991,194	1,655,993,395
乙種特別股股息(低股息)	402,095,896	402,095,896	402,095,896	0	0	0	0	0	0	0	0
甲種特別股本金償還	0	0	0	0	0	0	0	13,799,944,962	13,799,944,962	13,799,944,962	13,799,944,962
乙種特別股本金償還	0	0	24,149,903,683.95	0	0	0	0	0	0	0	0
流通在外股數	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132	18,956,086,132
每股股利	1.22	1.25	1.27	1.30	1.32	1.35	1.38	1.41	1.43	1.46	1.49
YoY											
現金股利預估	23,202,249,426	23,666,294,414	24,139,620,303	24,622,412,709	25,114,860,963	25,617,158,182	26,129,501,346	26,652,091,373	27,185,133,200	27,728,835,864	28,283,412,582
債務攤還金額 (1.68% ,	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294	5,473,540,294
總償付壓力	32,941,870,206	33,405,915,195	58,029,144,767	33,959,937,593	34,452,385,847	34,954,683,066	35,467,026,230	49,237,563,420	49,218,607,449	49,210,312,315	49,212,891,234
玉山+南山獲利(元)	75,491,289,441	79,203,340,227	83,098,929,091	87,187,181,983	91,477,681,185	95,980,488,269	100,706,168,200	105,665,814,663	110,871,076,676	116,334,186,543	122,067,989,223
還款壓力佔獲利比	43.64%	42.18%	69.83%	38.95%	37.66%	36.42%	35.22%	46.60%	44.39%	42.30%	40.32%

資本適足率計算

- **併購後集團合格資本：**

併前玉山金控集團合格資本 + 併購新增合格資本 + 南山人壽原合格資本 - 母公司對南山人壽之長期股權投資
 $(293,604.89+185,942.76+448,522.99-260,470.64=667,962.95)$

- **併購後集團法定資本需求：**併購前玉山金控集團法定資本需求 + 南山人壽法定資本需求
 $(220,918.49+162,378.90\times 2=545,676.29)$
- **併購後資本適足率CAR：** $(667,962.95\div 545,676.29=122.41\%)$

雙重槓桿率計算

1.有廉價購買利益情境

- **併購後母公司股東權益：**併購前母公司股東權益 + 併購新增權益（含廉價購買利益）
 $(260,196.34+297,294.96=557,491.30)$
- **併購後母公司股權投資：**併購前母公司股權投資 + 對南山人壽之長期投資（以南山淨資產公允價值認列）
 $(300,712.58+347,309.99=648,022.57)$
- **併購後雙重槓桿比率DLR：** $(648,022.57\div 557,491.30=116.24\%)$

附錄：5.資本適足率及雙重槓桿率之評估



雙重槓桿率計算

2.無廉價購買利益情境

併購後母公司股東權益：併購前母公司股東權益 + 併購新增權益（不含廉價購買利益）

$$(260,196.34 + 210,455.61 = 557,491.30)$$

併購後母公司股權投資：併購前母公司股權投資 + 對南山人壽之長期投資（以南山淨資產公允價值認列）

$$(300,712.58 + 260,470.64 = 561,183.22)$$

併購後雙重槓桿比率DLR：(561,183.22 ÷ 470,651.95 = **119.24%**)

附註：本研究於 CAR 計算中假設由玉山金控本身發行之甲種特別股可全數列入集團合格資本；另壽險子公司之法定資本需求採風險資本乘以 RBC 最低標準（200%）之保守估計方式。

附錄：6. 確保玉山經營權 - 玉山金控前10大股東



2024/12/31

股東名稱	持有股數	持有比重
玉山商業銀行受託信託財產專戶	698,484,220	4.37%
榮淵投資股份有限公司	694,391,993	4.34%
匯豐（台灣）託管摩根士丹利國際有限公司投資專戶	383,509,741	2.40%
新制勞工退休基金	219,120,881	1.37%
渣打託管先進星光先進總合國際股票指數基金投資專戶	213,073,701	1.33%
渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶	194,540,083	1.21%
花旗（台灣）託管挪威中央銀行投資專戶	185,974,187	1.16%
舊制勞工退休基金	185,624,264	1.16%
歐康投資股份有限公司	161,330,699	1.01%
信康投資股份有限公司	161,284,526	1.01%

玉山金控股權結構高度分散，主要由信託受託專戶、退休基金與外資機構投資人構成，均不具實質經營控制動機或能力，亦未形成任何控制型股東或股權聯盟。

此一股權特性使玉山長期以來得以由董事會與專業經理人主導經營，而非受特定財團或家族左右。