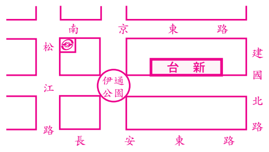
親自辦理地址：台北市建國北路一段96號B1
（由92巷進入）
郵寄辦理地址：10499台北郵政第46-300號信箱
龍邦國際興業股份有限公司股務代理人
台新國際商業銀行股份有限公司股務代理部
台新銀行網址：www.taishinbank.com.tw
電　　話：(02)2504-8125 公司代號：070
證券代號：2514

營業時間：
星期一～星期五
上午9:00～下午5:00
公車站名：建國北路口
306、307、604、672、282、292、266、棕9
捷運站名：松江南京站(4號出口)



股東常會通知請即拆閱

國內
郵資已付
台北郵局許可證
台北字第580號
平信

請沿虛線先摺再撕

第一聯

股東　台啓

『本股務代理部所蒐集之個人資料，僅會在辦理股務業務之目的範圍內為處理及利用，相關資料將依法令或契約約定之保存期限保存；當事人如欲行使相關權利，請逕洽本股務代理部。』

第二聯

龍邦國際興業股份有限公司１０４年股東常會開會通知書

一、謹訂於民國104年6月29日(星期一)上午九時整，假台中市西區臺灣大道二段218號B1(台中市龍邦世貿大樓地下一樓會議室)召開本公司104年股東常會。本次會議受理股東開始報到時間為上午8時整，報到處地點同開會地點。

二、會議事項：(一)報告事項：1.103年度營業報告。2.103年度監察人查核報告。(二)承認及討論事項：1.承認103年度營業報告書及財務報表案。2.承認103年度盈餘分派案。3.本公司以持有之轉投資事業「臺灣人壽保險股份有限公司(以下簡稱台壽保)」股份參與台壽保與「中國信託金融控股股份有限公司(以下簡稱中信金控)」股份轉換案。4.修訂「公司章程」案。5.修訂「取得或處分資產處理程序」案。6.修訂「背書保證作業程序」案。(三)臨時動議。

三、本公司董事會擬訂103年度盈餘分配內容：股東現金股利每股分配0.3元。現金股利分配案俟股東常會通過，授權董事會訂定配息基準日分配之。實際配息率按配息基準日實際流通在外股數調整之。

四、有關本公司以持有之轉投資事業台壽保股份參與台壽保與中信金控股份轉換案之重要約定內容及相關事項等行為要領與會計師針對本案之換股比例合理性意見書，請參見附件。

五、依公司法第一六五條規定自104年5月1日起至104年6月29日止停止股票過戶。

六、如有股東徵求委託書，本公司將於104年5月29日前製作徵求人徵求資料彙總表冊揭露於證基會網站，投資人如欲查詢，可直接鍵入（網址：http://free.sfi.org.tw），輸入查詢條件即可；本公司委託書之統計驗證機構為台新國際商業銀行股份有限公司股務代理部。

七、除於公開資訊觀測站公告外，特函奉達，並隨函檢附出席通知書及委託書各乙份，如決定親自出席，請於第四聯「出席通知書」上簽名或蓋章後，於會議當日攜至會場報到(請勿寄回)；如委託代理人出席，請於委託書上簽名或蓋章，並填妥代理人相關資料及簽名或蓋章後，最遲應於開會五日前送達本公司股務代理人台新國際商業銀行股份有限公司股務代理部。

八、本次股東會股東得以電子方式行使表決權，行使期間為：自104年5月30日至104年6月26日止，請逕登入臺灣集中保管結算所股份有限公司「股東e票通」，依相關說明投票。【網址：www.stockvote.com.tw】

九、參加股東會者請攜帶身分證明文件以備查驗。

十、敬請　查照辦理為荷。

此　致

貴股東

龍邦國際興業股份有限公司　董事會　敬啓

委託書用紙填發須知

一、股東親自出席者，不得以另一部份股權委託他人代理，委託書與親自出席通知書均簽名或蓋章者，視為親自出席；但委託書由股東交付徵求人或受託代理人者，視為委託出席。
二、股東接受他人徵求委託書前，應請徵求人提供徵求委託書之書面及廣告內容資料，或參考公司彙總之徵求人書面及廣告資料，切實瞭解徵求人與擬支持被選舉人之背景資料及徵求人對股東會各項議案之意見。
三、受託代理人如非股東，請於股東户號欄內填寫身分證字號或統一編號。
四、徵求人如為信託事業、股務代理機構，請於股東户號欄內填寫統一編號。
五、其他議案事項性質依公開發行公司出席股東會使用委託書規則規定列示。
六、委託書送達公司後，股東欲親自出席股東會或欲以書面或電子方式行使表決權者，應於股東會開會二日前，以書面向公司為撤銷委託之通知；逾期撤銷者，以委託代理人出席行使之表決權為準。
七、委託書格式如第八聯所示。

(070) 龍邦國際興業股份有限公司

印　鑑　卡

股東姓名		股東户號	
身分證字號		印鑑	
出生年月日			
電　話		未成年股東須加蓋父母雙方印鑑。	
户籍地址			
	變更處		
通　訊　處			
	變更處		

請附上新式身分證正反面影本乙份，以免影響　貴股東權益。（未附身分證影本者印鑑卡無效，且印鑑卡恕不退還）
10405製版

户名		户號	070
原登記銀行帳號	（無誤免寄回）		龍邦

一、辦理匯款(限本人帳號)登記，請由左方依次填寫，匯款處理費由股東現金股利中扣除。
二、現金股利低於(含)50元者，本公司將於發放日前另行通知領取現金（支票）。
三、貴股東如未辦理變更或撤銷銀行帳號登記以致退匯，需自行負擔退匯改寄支票之郵資費用。

銀行代號	銀行名稱	銀行存款帳號(分行別、科目、帳號、檢查號碼)	原留印鑑
郵局 700	局號	帳號	

第三聯
現金股利匯款帳號登記表
請於104年6月29日前寄回

龍邦國際興業股份有限公司104年股東常會委託書徵求人彙總名單
股東常會日期104年6月29日

徵求人	徵求場所名稱或所委託代為處理徵求事務者名稱
福邦證券股份有限公司股務代理部	1. 福邦證券(股)公司股務代理部 地址：台北市民生東路一段51號3樓 電話：02-2562-1658 2. 長龍會議顧問(股)公司全省徵求場所 地址：臺北市博愛路80號 電話：02-2388-8750 3. 全通事務處理(股)公司全省徵求場所 地址：台北市大安區敦化南路2段11巷22號 電話：02-2521-2335 4. 聯洲企管顧問(股)公司全省徵求場所 地址：台北市襄陽路6號3樓 電話：02-2382-5390 徵求期間自即日起至104年6月23日止 (徵求限1,000股(含)以上之委託書)

註：以上資料係屬彙總資料，股東如須查詢詳細資料請上證基會網站（http://free.sfi.org.tw）查詢。

請由此虛線撕開

第四聯

親自出席者請於此聯簽名或蓋章

龍邦國際興業股份有限公司
１０４年股東常會
出席通知書
（委託出席者請勿填此聯）

股東户號：
股東户名：

年　月　日

親自出席簽章處

編號：　　核印：

本聯請勿自行撕開

台新銀行股務代理部加蓋登記章處，股東請勿於此欄蓋章

龍邦國際興業股份有限公司
１０４年股東常會
(070) □親自 □委託　出席簽到卡

時間：民國104年6月29日(星期一)上午九時整
地址：台中市西區臺灣大道二段218號B1
（台中市龍邦世貿大樓地下一樓會議室）

股東戶號：
持有股數：

（收件人）股東户名：
代理人姓名：
代理人通訊地址：

洽領紀念品須知

1. 股東會紀念品：手工皂禮盒
2. 股東欲委託徵求人代理出席並領取紀念品時，自即日起至104年6月23日止，於第八聯委託人欄簽名或蓋章，至徵求事務地點辦理(限徵求1,000股(含)以上)，相關資訊請至證基會網站查詢：http://free.sfi.org.tw。
3. 不克親自出席亦不委託出席之股東欲領取紀念品者，可於104年6月26日至6月29日至台新商業銀行股務代理部洽領。
4. 以電子方式行使表決權之股東，自104年6月29日至6月30日至台新商業銀行股務代理部領取。
5. 本次股東會紀念品於開會當天會場發放至會議結束，會後恕不補發，紀念品亦不郵寄。

恆業承印 (02) 2601-4648　D123-Z070-5118

本公司以持有之轉投資事業「臺灣人壽保險股份有限公司(以下簡稱台壽保)」股份參與台壽保與「中國信託金融控股股份有限公司(以下簡稱中信金控)」股份轉換案（下稱本案）：

(1)台壽保與中信金控已於104年5月12日簽署股份轉換契約，該股份轉換契約主要內容為台壽保擬透過股份轉換方式讓與全部已發行股份予中信金控，以繳足台壽保股東承購中信金控所發行新股之對價，股份轉換比率為1股台壽保普通股換發中信金控普通股1.44股（換股比例得依股份轉換契約約定調整），股份轉換完成後，台壽保將成為中信金控100%持股之子公司，並終止上市，相關重要約定內容如附件一。

(2)本公司及子公司保勝投資公司目前持有台壽保普通股分別為237,506,882股及118,549,635股，合計持有台壽保普通股356,056,517股，如台壽保與中信金控股份轉換完成後，依換股比率順利完成股份轉換，本公司及子公司保勝投資公司合計將持有之中信金控普通股股數為512,721,384股，本案對強化本公司財務結構、提升配息能力及未來營運發展等均有助益，對本公司之效益評估如下，並已洽請立本台灣聯合會計師事務所出具換股比例合理性意見書如附件二:
1、本公司及子公司保勝投資公司取得中信金控股票後，資產流通性增加。
2、本公司個別報表之資產總額及股東權益將因此增加，每股淨值亦因此增加。

(3)台壽保與中信金控股份轉換完成後，將使本公司持有之台壽保股份讓與中信金控，相應換得中信金控之股份，鑒於本公司截至104年3月31日時之最近期財務報表，持有之台壽保股份之帳面價值為5,679,142仟元，佔本公司資產總額10,882,738仟元之52.18%，實屬本公司主要之重大資產，故本公司以持有之台壽保股份參與股份轉換案，應屬公司法第185條第1項第2款「讓與主要部分之財產」之情事。

(4)本公司股東對本案於104年度股東常會集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經記錄，放棄表決權者，得請求本公司按當時公平價格收買其持有之本公司股份，並有公司法第187、188條規定之適用。

附件一：

本案所涉股份轉換契約之重要約定內容

本案所涉股份轉換契約係由中信金控（甲方）與台壽保（乙方）為發揮經營綜效，強化競爭力，擬以股份轉換方式（以下稱「本股份轉換案」），使乙方成為甲方百分之百持股之子公司，雙方於104年5月12日簽署股份轉換契約，茲摘錄該股份轉換契約之重要約定內容如下：

第一條　股份轉換方式
甲乙雙方同意依據金融控股公司法、企業併購法及其他相關法令規定，以股份轉換方式，由甲方發行普通股予乙方之普通股股東，並承受乙方已發行特別股之發行條件，發行特別股予乙方之特別股股東，作為取得乙方全部已發行股份之對價，於股份轉換完成後，乙方將成為甲方百分之百持股之子公司。

第二條　股份轉換前發行股份總數、種類、數量
2.1甲方之登記資本額為新台幣（以下同）180,000,000,000元，分為18,000,000,000股，每股面額10元，截至民國103年12月31日止，實收資本額為152,572,814,620 元，已發行股份總數為普通股15,257,281,462股（未持有庫藏股），每股面額10元。除上述普通股外，甲方並無其他已發行流通在外具有股權性質之有價證券。
2.2截至103年12月31日止，乙方之登記資本額為12,000,000,000元，每股面額10元，實收資本額10,262,307,060元，分為普通股968,230,706股，特別股58,000,000股，每股面額10元；乙方並無其他已發行流通在外具有股權性質之有價證券，亦未持有庫藏股。本契約所稱乙方之子公司為台壽保資融股份有限公司（以下稱「台壽保資融公司」）及台壽保產物保險股份有限公司。
2.3於本股份轉換案中，乙方股東預計轉讓予甲方之股份，以乙方於股份轉換基準日(定義如第5.2條所示)實際發行之普通股及特別股股份總數為準，乙方截至103年12月31日止已發行普通股股份總數968,230,706股，特別股股份總數58,000,000股。

第三條　換股比例及章程修訂
3.1甲乙雙方同意以雙方103年12月31日止已發行股份總數為計算基礎，除本契約另有約定外，甲方應以甲方普通股1.4400股換發乙方普通股一股（以下稱「換股比例」）；乙方特別股則由甲方承受原發行條件，按一股甲方特別股換一股乙方特別股之比率轉換之。
3.2乙方股東因股份轉換取得不滿甲方一股之畸零股部分，由甲方依其於股份轉換基準日前之最後交易日收盤價(以下稱「市價」)按比例折算以現金給付，計算至「元」為止(不足一元之部分捨棄)，且甲方得授權甲方董事長或其他指定之人洽特定人依市價承購該等畸零股。股份轉換所生配發現金部分，按股東於股份轉換基準日持有股數計算至新臺幣「元」為止(不足一元之部分捨棄)。
3.3依第3.1條約定之換股比例計算，甲方執行對乙方之換股約定，預計發行普通股之股數為1,394,252,216股（不足一股之部分捨去）、特別股為58,000,000股，每股面額為10元，總計發行普通股新股資本額為13,942,522,160元，特別股新股資本額為580,000,000元。但甲方實際發行新股之數額，以乙方於股份轉換基準日實際發行之股份總數，按換股比例計算之，但換股比例有依本契約規定調整者，則依調整後之比例計算之。甲方所發行普通股之權利義務與其已發行之原有已上市之普通股相同。
3.4雙方同意於股份轉換基準日前，如有實際變更各自公司章程之需要者，應與他方協商，經雙方確認不影響本股份轉換案之執行及甲、乙雙方股東權益者，始得變更之，但甲方變更公司章程之額定資本額、股份數及新增特別股權利義務等事項，應於召開本股份轉換案股東會同時修訂章程者，不在此限。

第四條　換股比例之調整
4.1甲乙雙方同意本契約所約定之換股比例不得任意變更。自103年12月31日起至股份轉換基準日（定義如第5.2條所示）止，如有第4.1.1條或第4.1.2條之情形發生者，雙方同意換股比例依第4.1.3條公式調整之，無庸另行召開股東會:
4.1.1除甲方已向乙方揭露之現金增資計畫(揭露內容詳簽約日交付之光碟)及乙方依特別股之發行條件發放102年及103年度累積未發放之特別股股息外，任一當事人辦理發放現金股利、現金增資、盈餘轉增資、資本公積轉增資、因權利人行使認股權、轉換權或交換權而發行新股、發行轉換公司債、發行附認股權公司債、附認股權特別股、認股權憑證或任何其它具有股權性質之有價證券；或
4.1.2減資或買回庫藏股或其他依法取得各自公司股份之情事，但甲乙任何一方對於其股東就本股份轉換案依法表示異議後買回持股者，不在此限。
4.1.3調整後換股比例係依第3.1條之換股比例，乘以換股比例調整項（計算至小數點四位，以下無條件捨去）：

$$換股比例調整項=\frac{(S_{甲}+NS_{甲}-TS_{甲})/S_{甲}}{(S_{乙}+NS_{乙}-TS_{乙})/S_{乙}}\times\frac{1-(乙方每股現金股利/(甲方於本交易宣布日之每股收盤價*第3.1條之換股比例))}{1-(甲方每股現金股利/甲方於本交易宣布日之每股收盤價)}$$

$S_{甲}$：甲方於民國103年12月31日之流通在外普通股股數
$NS_{甲}$：甲方因辦理第4.1.1條事項所增加之普通股股數
$TS_{甲}$：甲方因辦理第4.1.2條事項所減少之股數
$S_{乙}$：乙方於民國103年12月31日之流通在外普通股股數
$NS_{乙}$：乙方因辦理第4.1.1條事項所增加之普通股股數
$TS_{乙}$：乙方因辦理第4.1.2條事項所減少之股數
甲方每股現金股利：甲方於股份轉換基準日前每股發放之現金股利數額
乙方每股現金股利：乙方於股份轉換基準日前每股發放之現金股利數額
甲方於本交易宣布日之每股收盤價：係指甲方於本股份轉換案經甲方董事會決議通過日之每股收盤價

4.2自本契約簽訂之日起至股份轉換基準日(定義如第5.2條所示)止，雙方均同意授權其董事會於下列任一情形發生後10個營業日內或甲乙雙方另行協議之其他期間內，本於誠信共同協商換股比例調整事宜，預計調整換股比例與第3.1條約定換股比例之差距未超過10%者，雙方無庸另行召開股東會：
4.2.1處分公司重大資產等影響公司財務業務之行爲；
4.2.2發生重大災害、技術重大變革、本契約聲明保證事項重大不實、發生重大訴訟、發生重大違法缺失或依法應提撥各種準備金重大不足致影響股東權益或證券價格情事；或
4.2.3 經有關主管機關核示或為使本件交易順利取得主管機關之核准，而有調整換股比例之必要者。
4.3本契約第4.2條、第6.1.5條及第8.3條所稱「重大」或「重大不利影響」，係指股份轉換基準日前最近期經會計師查核或核閱之合併財務報告(含年報、半年報及季報，下稱「比較財務報告」)所載淨值，排除103年12月31日經會計師查核簽證之合併財務報告至比較財務報告出具基準日期間之其他綜合損益項下備供出售金融資產未實現評價利益（損失）之稅後影響數後，如低於103年12月31日經會計師查核簽證之合併財務報告所載淨值，且差額達103年12月31日經會計師查核簽證之合併財務報告所載淨值之百分之五（5%)以上之情形。

第五條　股份轉換時程
5.1甲乙雙方為議決本股份轉換案，預定於104年6月29日或甲、乙雙方董事會指定之其他日期分別依法召開股東會通過本股份轉換案及本契約。
5.2如本契約第8.1條、第8.2條及第8.3條約定之先決條件已全部成就，甲、乙雙方董事會應於第8.2條所列之最後一個政府許可（或相關主管機關免除許可之函文）取得後20個營業日內，共同議定股份轉換基準日(簡稱「股份轉換基準日」）以完成股份轉換。甲乙雙方董事會未於上述期限內共同議定股份轉換基準日者，應以第8.2條所列之最後一個政府許可（或相關主管機關免除許可之函文）取得之日後第45個營業日，為股份轉換基準日。股份轉換基準日目前暫訂為104年10月31日。
5.3乙方將於本股份轉換案完成後依相關法令規定終止上市交易。於本股份轉換案經甲、乙雙方股東會決議通過後，甲乙雙方應相互配合，並出具各項文件及辦理申請作業，以儘速取得第8.2條之政府許可及第8.4條之臺灣證券交易所股份有限公司（簡稱「證交所」）之同意函。
（略）

第八條　本股份轉換案之先決條件
雙方同意本股份轉換案完成之先決條件包括：
8.1 雙方董事會與股東會均已依法決議通過本契約及本股份轉換案。
8.2 本股份轉換案已取得所需相關主管機關之許可、同意、核准或申報生效（合稱「政府許可」），包括金融監督管理委員會(簡稱「金管會」)就本股份轉換案所為之核准、甲方因本股份轉換案募集發行增資普通股、特別股向金管會申報生效及公平交易委員會不禁止本股份轉換案。上開政府許可，如因法令修改或主管機關頒布解釋函令，導致有免除許可之發生，主張之一方應提出由主管機關針對本股份轉換案之函覆證實後，始得予以免除取得該項政府許可之義務。
8.3 乙方之聲明與擔保事項無重大不實，亦無重大違反其承諾事項之義務，且並未有任何事件致使乙方聲明與擔保事項、業務、財務、財產、營運或股東權益產生重大不利之影響或變化。
8.4 證交所關於本股份轉換案乙方下市及甲方因本股份轉換案募集發行之增資普通股、特別股之上市申請核發同意函。
（略）

第十二條　契約解除或終止及違約處理
12.1 當事人於以下情形之一時，得經董事會依原決議方法決議後解除或終止本契約：
12.1.1 本股份轉換案無法取得雙方當事人依據本契約第5.1條所召集股東會之可決時，任一方當事人得以書面通知他方當事人解除或終止本契約。但未將本股份轉換案排入其104年股東常會之議程之一方，無解除或終止權。
12.1.2 本股份轉換案經雙方股東會決議之日起至105年3月31日止仍無法完成者，任一方當事人得以書面通知他方當事人解除或終止本契約，但雙方董事會依原決議方法決議同意延展前開期日者，不在此限，延展期日以3個月為限。逾延展期日仍無法完成本股份轉換案者，任一方當事人得以書面通知他方當事人解除或終止本契約。本股份轉換案先決要件成就所需之政府許可或證交所同意未能及時取得，係因一方無正當理由而拒絕、遲延或不依誠信配合辦理所致者，該方無解除或終止權。
12.1.3 於股份轉換基準日前，任一方有違約情事（如第12.3條定義）發生時，倘依其情節無從補正、改善或排除者，或雖能補正、改善或排除而未於未違約之一方書面通知所定合理期限內完成補正、改善或排除者，未違約之一方得解除或終止本契約。
12.1.4 雙方當事人依據本契約第4.2條有調整換股比例之必要，而無法於雙方當事人開始協商換股比例調整後三十日內，本於誠信完成換股比例調整之協商者，任一方當事人得於期限屆至前通知他方延長相同期間繼續協商，以一次為限。倘前述三十日期間屆至而無人通知對方繼續協商或雙方於延長協商期間內仍未完成協商者，任一方當事人得以書面通知他方當事人解除或終止本契約。但對於本契約第4.2條有關換股比例之調整未本於誠信配合協商(指無故延滯協商、調整比例之主張顯然違背企業併購專門知識經驗所得之法則或其他相當之情事)之一方，無解除或終止權。
12.2 本契約終止或解除後，任一方(「揭露方」)得要求他方於本契約終止或解除後7個營業日內，歸還或銷毀他方因評估、協商及執行本股份轉換案而自揭露方所取得之機密文件、資料、檔案、物件、計畫、營業秘密及其他有形之非公開資訊（下稱「揭露方資料」），但依相關法令、證交所規定、主管機關要求或公司內部控制所需而有必要保留備份者，得於通知揭露方後，保留揭露方資料之影本。
12.3 任一方(「違約方」)未履行或違反其於本契約或雙方於104年3月3日簽署之保密協議書下之任何義務、聲明、擔保與承諾（簡稱「違約情事」），他方得依第12.1條規定解除或終止本契約並得向違約方請求損害賠償，包括未違約方因本股份轉換案所生相關稅捐與費用。
12.4 本契約簽署後，發生下列任一情事者，發生該情事之一方應向他方支付相當於本股份轉換案交易總金額（第3.3條所定之預計發行普通股股數乘以第4.1.3條所指之甲方於本交易宣布日之每股收盤價計算）之百分之二（2%）之金額：
12.4.1 任一方董事會未將本股份轉換案排入其104年股東常會之議程或其104年股東常會中未決議通過本股份轉換案。
12.4.2 在雙方104年股東常會均已決議通過本股份轉換案後，任一方無第12.1.2條（以未發生第12.4.3條之情形為前提）、第12.1.3條或第12.1.4條之解除或終止權，而其董事會或股東會決議解除、終止、撤回、延遲或不完成本股份轉換案，或直接或間接使本股份轉換案不能完成。
12.4.3 若本股份轉換案至105年3月31日止仍無法完成，而任一方（下稱通知方）已於期限屆至前通知他方延展該期限，他方董事會在通知方無違約情事之情況下，未決議依第12.1.2條同意延展三個月。
12.4.4 本股份轉換案先決條件成就所需之政府許可或證交所同意，因任一方無正當理由之拒絕、遲延或不依誠信原則配合辦理而無法及時取得，致本契約解除或終止。

附件二
本案價格合理性之會計師意見書

台灣人壽保險股份有限公司
中國信託金融控股股份有限公司
換股比例合理性意見書

評估基準日：2014年12月31日
評估報告日：2015年5月5日
獨立專家：立本台灣聯合會計師事務所
周志賢　會計師

台灣人壽保險股份有限公司
中國信託金融控股股份有限公司
換股比例合理性意見書

龍邦國際興業股份有限公司　董事會鈞鑒：

本會計師受　貴公司委託就台灣人壽保險股份有限公司(以下簡稱"台灣人壽")與中國信託金融控股股份有限公司(以下簡稱"中信金控")擬進行投資換股乙案，評估其換股比例之合理性並出具獨立專家意見書，本案業經本會計師評估竣事。本會計師本著超然獨立之態度，並克盡專業上應有之注意，對於台灣人壽及中信金控價值之估算及換股比例訂定之合理性予以分析並表示意見；而本意見書內容所包含之財務資訊，包括台灣人壽及中信金控所提供或從各種書面或電子參考資料來源取得之資訊，本會計師均信賴該等資訊之可靠性，且未對該等資訊執行證實程序，故本會計師對該等財務資訊內容不表示任何意見。此外本意見書之評估結果僅供　貴公司內部之參考及依相關法令向主管機關申報目的使用，本報告無意且不得提供他人使用或作其他用途。

本案經分析個別參與換股公司之營業特性及各種評價方法於本案之適當性後，決定採用市場基礎法中市價法、可比較公司法之股價淨值比(P/B)、本益比(P/E)、股價隱含價值比(P/EV)、可比較交易法之股價隱含價值比(P/EV)價值評估方法；並且假設自評估基準日起至報告日止，總體經濟、政治及投資環境等外部情況以及參與換股公司管理當局與事業經營團隊之業務活動等內部情況，均無重大變動。此外企業價值評估在不同之評價目的下使用不同之假設基礎或不同評價基準日，對評價結果可能產生重大影響。本會計師並不保證各參與換股之公司若遭逢上述各項情況變動，本意見書之評估結果仍維持不變。

本案經採行對各項財務及產業分析、股票價格評估方法之推算及理論價值之調整結果，認為本案中信金控以發行新股方式取得台灣人壽100%流通在外股數之最適合併換股比例區間約介於1.34:1至1.38:1，今中信金控擬以1.44:1之換股比例取得台灣人壽所有流通在外股數，雖略超過本案最適換股比例上限4.34%，惟仍落入可參考之換股比例區間0.78:1-2.01:1之中，今　貴公司暨子公司保勝投資股份有限公司合計持有台灣人壽在外流通股數約356,057千股，依此換股比例1.44:1進行換股後，　貴公司暨子公司合計將取得中信金控在外流通股數約512,721千股。基於維護　貴公司暨子公司持有台灣人壽股票權益之立場，本案認為此換股比例尚屬合理。

會計師：周志賢
證照號碼：台財證[illegible]3209 號
2015 年 5 月 5 日

台灣人壽保險股份有限公司
中國信託金融控股股份有限公司
換股比例合理性意見書

一、背景

本意見書係台灣人壽保險股份有限公司(以下簡稱"台灣人壽")與中國信託金融控股股份有限公司(以下簡稱"中信金控")擬以流通在外普通股為基礎進行換股交易。本案爰依據「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第二十二條規定，委託本會計師就換股比例進行評估並出具合理性意見書。

二、公司簡介及財務資訊

(一) 台灣人壽保險股份有限公司

台灣人壽於1947年成立，為台灣第一家壽險公司，於1997年掛牌上市，並於1998年完成民營化，經營人身保險業務，從事人身保險銷售及相關服務，台灣人壽之子公司為台壽保產物保險股份有限公司及台壽保融資股份有限公司，台壽保產險經營財產保險業務，主要從事財產保險銷售及相關服務，台壽保融資主要經營項目為汽車貸款受託服務業務、汽車租賃業務及企業融資租賃業務。

1. 台灣人壽2012年至2014年經會計師查核簽證合併損益表

單位:新台幣千元	2012 年	2013 年	2014 年
營業收入	89,801,504	76,171,972	88,919,402
營業成本	83,224,582	71,691,713	82,882,976
營業毛利	6,576,922	4,480,259	6,036,426
營業毛利率	7.32%	5.88%	6.79%
營業費用	4,210,705	3,705,876	3,862,380
營業費用率	4.69%	4.87%	4.34%
營業淨利	2,366,217	774,383	2,174,046
營業淨利率	2.63%	1.02%	2.44%
營業外收入及支出	(48,805)	(33,847)	7,889
繼續營業單位稅前純益	2,317,412	740,536	2,181,935
所得稅費用	370,464	263,232	368,351
繼續營業單位本期純益	1,946,948	477,304	1,813,584
本期淨利	1,946,948	477,304	1,813,584
淨利率	2.17%	0.63%	2.04%
其他綜合損益(稅後淨額)	5,275,598	(5,563,761)	1,020,044
本期綜合損益總額	7,222,546	(5,086,457)	2,833,628
淨利(淨損)歸屬於母公司業主	1,946,948	477,304	1,813,584
綜合損益總額歸屬於母公司業主	7,222,546	(5,086,457)	2,833,628
基本每股盈餘(元)	2.14	0.51	1.87

資料來源：公開資訊觀測站。

經營績效分析：
* 台灣人壽主要從事人身保險業務，經比較三年度經營結果，2013年營收受到歐債危機及美國經濟情勢持續疲弱，國內外利率水準仍處於低檔的影響，且主管機關接連推出管制措施，使得年期設計過短的熱門商品適用於新制而明顯由市場中減少，造成銷售急凍、保費衰退之情況，較2012年營收衰退15.2%；而2014年市場則受到主管機關推出新的利變壽險管理措施，反而刺激利變壽險商品停售前買氣大增，且受到2013年比較基礎下修影響，2014年營收相對成長16.7%。
** 整體而言，除2013年銷售表現明顯下滑外，其業務營運狀況尚稱穩定。

2. 台灣人壽2012年至2014年經會計師查核簽證合併資產負債表

單位:新台幣千元	2012 年	2013 年	2014 年
現金及約當現金	29,872,240	25,946,274	27,456,281
應收款項	6,430,127	5,137,688	6,069,747
當期所得稅資產	387,095	151,331	397,303
投資	326,275,676	371,443,924	431,761,455
再保險合約資產	2,850,836	2,903,367	3,153,323
不動產及設備	9,932,805	10,026,623	9,727,906
無形資產	12,826	36,830	53,650
遞延所得稅資產/其他資產	6,071,473	6,414,660	7,213,676
分離帳戶保險商品資產	34,325,543	27,671,765	22,488,398
資產總額	416,158,621	449,732,462	508,321,739
短期債務	1,489,540	1,619,565	1,939,360
應付款項	2,367,083	2,356,901	2,444,722
當期所得稅負債	15,253	16,608	0
透過損益按公允價值衡量之金融負債	1,197,876	2,703,551	5,524,643
應付債券	2,060,916	1,150,976	950,000
特別股負債	2,030,000	2,030,000	2,030,000
保險負債	352,063,913	395,974,104	452,335,200
外匯價格變動準備/負債準備	807,137	779,351	1,121,369
遞延所得稅負債/其他負債	2,918,857	2,561,549	3,500,777
分離帳戶保險商品負債	34,325,543	27,671,765	22,488,398
負債總額	399,276,118	436,864,370	492,334,469
權益總額	16,882,503	12,868,092	15,987,270
每股淨值(元)	19.70	13.44	16.51

資料來源：公開資訊觀測站。

財務結構分析：
* 台灣人壽之資產組成係以投資性資產為主，除了因自身保單產品所進行投資之結構型債券、基金或金融債券商品等投資標的外，其行業特性所須具備高度承受風險能力，須透過投資不同種類金融商品以分散其風險，2012-2014年投資性資產約占台灣人壽總資產78.4%-84.9%，呈現逐年上升之趨勢。負債則是以保險負債為主，2012-2014年則約占總資產95.9%-97.1%，變動幅度不大。
** 整體而言，台灣人壽近三年財務結構尚稱穩定。

(二) 中國信託金融控股股份有限公司

中信金控為金融控股公司，成立於2002年，成立之初以銀行為營運主體，現階段營業項目包括投資銀行業、票券金融業、信用卡業、信託業、保險業、證券業、期貨業、創業投資業、證券投資信託業、經主管機關核准投資之外國金融機構及其他經主管機關認定與金融業務相關之事業，其下共有九間子公司，分別為中國信託商業銀行股份有限公司、中國信託綜合證券股份有限公司、中國信託保險經紀人股份有限公司、中國信託創業投資股份有限公司、中國信託資產管理股份有限公司、中信保全股份有限公司、台灣彩券股份有限公司、中國信託人壽保險股份有限公司以及中國信託證券投資信託股份有限公司等。

1. 中信金控2012年至2014年經會計師查核簽證合併損益表

單位:新台幣千元	2012 年	2013 年	2014 年
利息收入	45,432,502	47,789,311	67,442,151
利息費用	13,892,200	14,629,089	20,880,860
利息淨收益	31,540,302	33,160,222	46,561,291
利息以外淨收益	62,532,413	94,006,397	154,865,396
淨收益	94,072,715	127,166,619	201,426,687
呆帳費用及保證責任準備提存	538,544	6,415,749	3,644,750
保險負債準備淨變動	33,269,976	60,001,187	104,063,750
營業費用	35,549,234	39,197,568	48,556,973
營業費用率	37.79%	30.82%	24.11%
繼續營業單位稅前損益	24,714,961	21,552,115	45,161,214
營業淨利率	26.27%	16.95%	22.42%
所得稅(費用)利益	(3,417,186)	(41,875)	(5,717,634)
本期稅後淨利(淨損)	21,297,775	21,510,240	39,443,580
淨利率	22.64%	16.92%	19.58%
本期其他綜合損益(稅後淨額)	1,346,624	(7,090,337)	2,739,684
本期綜合損益總額	22,644,399	14,419,903	42,183,264
淨利(淨損)歸屬於母公司業主	21,291,590	21,502,785	39,437,007
淨利(淨損)歸屬於非控制權益	6,185	7,455	6,573
綜合損益總額歸屬於母公司業主	22,643,483	14,425,233	42,173,277
綜合損益總額歸屬於非控制權益	916	(5,330)	9,987
基本每股盈餘	1.55	1.50	2.58

資料來源：公開資訊觀測站。

經營績效分析：
* 中信金控自 2012 年度以來淨收益持續快速成長，主要係中信集團持續拓展其經營業務範圍，也積極擴大其海外布局，利息淨收益由 2012 年新台幣 315.4 億元成長至 2014 年新台幣 465.6 億元，年複合成長率 21.5%；利息以外淨收益快速成長，主要係因保險業務淨收益由 2012 年新台幣 346 億元快速成長至 2014 年新台幣 1,056.5 億元，年複合成長率 74.7%，帶動中信金控 2014 年淨收益達新台幣 2,014 億元。然而，雖然中信金控營業費用率逐年下降，其營業淨利率卻由 2012

第五聯

年 26.27%下降至 2014 年 22.42%，其主要原因係隨著保險業務持續擴張，相對提列足夠保險負債準備所致。

** 據以上分析，隨中信金控持續拓展事業版圖，其營運狀況將穩定成長且獲利表現亮眼。

2. 中信金控2012年至2014年經會計師查核簽證合併資產負債表

單位:新台幣千元	2012 年	2013 年	2014 年
現金及約當現金	46,333,299	115,161,162	133,647,130
存放央行及拆借金融同業	109,218,345	125,125,631	274,292,402
透過損益按公允價值衡量之金融資產	77,330,792	83,369,629	118,298,731
備供出售金融資產－淨額	438,142,654	428,929,904	683,051,006
避險之衍生金融資產	1,577,954	910,113	1,499,486
附賣回票券及債券投資	1,371,736	8,836,019	3,835,902
應收款項－淨額	143,136,405	172,454,597	189,440,011
當期所得稅資產/待出售資產	1,634,583	7,772,741	8,012,531
貼現及放款－淨額	1,133,807,163	1,284,855,302	1,838,176,291
再保險合約資產－淨額	1,226,733	1,081,880	306,946
持有至到期日金融資產－淨額	71,853,650	79,304,809	110,975,819
採用權益法之投資－淨額	2,111,872	2,076,772	2,073,119
其他金融資產－淨額	12,749,012	39,787,544	185,574,704
投資性不動產－淨額	2,637,475	2,631,895	6,552,700
不動產及設備－淨額	38,836,976	38,347,727	43,379,488
無形資產－淨額	13,941,922	13,948,040	16,992,496
遞延所得稅資產/其他資產	17,605,003	20,126,314	38,571,302
資產總額	2,113,515,574	2,424,720,079	3,654,680,064
央行及金融同業存款/融資	35,699,020	56,577,362	109,069,512
透過損益按公允價值衡量之金融負債	24,950,658	28,364,068	95,292,577
避險之衍生金融負債	34,959	255,112	916,322
附買回票券及債券負債	61,875,070	64,795,548	65,002,821
應付商業本票/應付款項	59,487,832	50,617,733	89,105,813
當期所得稅負債	2,749,410	2,354,133	4,467,017
存款及匯款	1,520,139,468	1,725,348,933	2,410,679,548
應付債券	66,121,632	70,269,949	110,457,298
負債準備/其他金融負債	162,974,216	220,618,802	499,009,871
遞延所得稅負債/其他負債	10,566,254	12,672,110	41,239,887
負債總額	1,944,598,519	2,231,873,750	3,425,240,666
權益總額	168,917,055	192,846,329	229,439,398
每股淨值(元)	13.60	13.10	15.03

資料來源：公開資訊觀測站。

財務結構分析：

* 中信金控其資產比重以銀行本業貼現及放款為主，2012~2014 年約占總資產 50.3%~53.6%，尚稱持平穩定；負債亦以銀行本業之存款及匯款為大宗，2012~2014 年約占總資產 92.0%~93.7%，變動幅度不大。

** 整體而言，中信金控近三年財務結構相當穩定。

三、產業趨勢概況分析[1]

台灣人壽主要營業項目為人身保險業務，從事人身保險銷售及相關服務，其下子公司分別經營財產保險業務以及汽車貸款受託服務、汽車租賃與企業融資租賃等業務，本產業概況分析將以人身保險業務為主。參考行政院主計處第八版行業標法分類，對「人身保險業」之定義為：凡從事人生保險之行業均屬之如人壽保險、健康保險、傷害保險及年金保險。其中除年金保險無團體年金保險外，其餘三種類型之保險，均含個人及團體保險契約。

(一) 全球經濟情勢

2014年以來全球經濟貿易情勢，先進國家經濟表現普遍樂觀，主要還是美國經濟持續轉好，美國企業在過去十個月釋出近20萬個職缺，失業率不斷降低，提高民眾消費支出意願，再者隨經濟情勢復甦，企業投資信心亦明顯較2013年同期為佳。而歐元區全年經濟表現在歐洲央行(ECB)致力於避免二次衰退且兩大經濟國德國及法國的強勁成長下，預計能擺脫連續兩年衰退之情形。相較於歐美國家，日本成長力道則明顯偏弱，面對消費稅調漲、日幣大貶等利空因素，其下半年以來的表現並不理想，EIU則預測日本2014年經濟成長率將可能較2013年下滑。在新興市場方面，中國政府推動寬鬆財政及貨幣等微型刺激方案(mini stimulus package)仍無法避免其經濟成長幅度趨緩；再者歐美先進國家因烏克蘭危機對俄羅斯實施制裁也將衝擊東歐區域經濟，加上巴西技術性經濟衰退問題仍無扭轉契機，大幅拖累拉丁美洲經濟擴張空間等，以致新興市場自年初以來的表現未盡理想，成長幅度出現減弱跡象。整體而言，受惠於歐美市場成長力道，抵銷新興市場利空因素，2014年以來全球經濟與貿易表現已露復甦曙光。

(二) 國際市場概況

2014年全球壽險保費收入在新興國家壽險市場開發，美國經濟穩定復甦，歐洲國家部分地區景氣落底回穩之情況下，全球壽險業保費收入估計續為成長態勢，而其中，仍以美國為保費收入占比較高之國家。

在主要壽險國家保費收入表現方面，2013年美國保費收入以5,328.58億美元居全球保費收入之冠，占率20.43%，而日本則是持續受惠於老年化社會帶動年金保單於銀行通路銷售回溫，加上2013年景氣逐漸回溫帶動民眾購買力，保費全球占率維持第二，為16.21%，但歐洲地區經濟衰退態勢已有部分地區呈現落底止穩之情況，加上2012年保費收入衰退，基期較低之下，歐洲各國保費收入均呈現增加態勢，顯示歐洲地區壽險業景氣逐漸回穩。而2014年在美國景氣穩定復甦，歐洲地區逐步回穩之情況下，歐美之壽險產業保費收入表現將持續為成長態勢。

在壽險指標比較方面，受國民所得及物價水準等影響，保險密度較高的國家通常為已開發國家，且由於國民所得等變動幅度短時間內不會變動過大。依個別國家排名表現觀察，壽險之保險密度於2013年仍以瑞士的4,606.9美元居冠，而同樣在保費收入有出色表現的香港，其2013年保險密度以4,345.2美元居次。值得注意的是，雖中國總保費收入排名全球第5，但其保險密度與保險滲透度均低，顯示出中國人身保險市場尚有很大的成長空間，亦使得中國成為全球壽險業者競逐的市場，而台灣的保險滲透度於2013年再度蟬聯世界第一，顯示壽險保費收入對GDP的貢獻度高，惟市場相對成熟，發展空間亦較小。(請見表一)

表一、2013年世界各國壽險業比較表

單位：百萬美元；%；美元

保費收入				保險密度			保險滲透度	
排名	國家	保費收入	占有率	年增率	國家	金額	國家	滲透度
1	美國	532,858	20.43%	-7.70%	瑞士	4,606.9	台灣	15.45%
2	日本	442,733	16.98%	1.40%	香港	4,345.2	香港	12.13%
3	英國	222,893	8.55%	2.60%	芬蘭	4,329.0	南非	11.91%
4	法國	160,156	6.14%	3.90%	丹麥	4,005.7	芬蘭	8.84%
5	中國	152,121	5.83%	3.10%	英國	3,412.7	英國	8.17%
6	義大利	117,978	4.52%	21.10%	瑞典	3,214.3	日本	7.96%
7	德國	114,349	4.38%	2.20%	台灣	3,203.8	南韓	6.90%
8	南韓	91,204	3.50%	-12.40%	盧森堡	3,114.9	丹麥	6.69%
9	台灣	75,013	2.88%	3.20%	日本	3,017.3	愛爾蘭	5.70%
10	加拿大	52,334	2.01%	2.00%	愛爾蘭	2,871.4	瑞典	5.53%
世界總計		2,608,091		0.70%		356.8		3.39%

註1：保險密度為每人平均保費支出；保險滲透度為保費收入對GDP比率。
註2：年增率為按通膨調整後的變動率。
資料來源：現代保險理財雜誌，2015年3月台經院產經資料庫彙總整理。

(三) 國內市場概況

2014年我國壽險業保費收入在保單停售效益帶動買氣下，保費收入仍得以成長7.26%，達2.77兆元。

各險種保費收入表現方面，2014年一般壽險商品受惠於主管機關接連祭出的類定存保單銷售門檻管制措施，以及主管機關要求人身保險業者對邊際利潤為負之保險商品應提報相關因應措施或停售，反而使得此措施影響最大的利率變動型壽險與短年期商品，買氣大增，且又於9月再祭出新的利變壽險管理措施，帶動利變壽險商品於停售前再爆搶買潮，均使得2014年初年度一般壽險保費收入呈現明顯增長態勢，保費收入分別達9,235.57億元，年增率27.23%。

而規模居次的年金險2014年初年度保費收入2,014.60億元，年增率為大幅衰退40.76%，為新契約保單銷售中，表現最差者，主要是由於主管機關2014年起就利率變動型年金保險之解約費用收取年度與解約費用率等相關內容採更嚴格之規範，使傳統型利率變動型年金保險買氣大幅縮減所致。

在健康險方面，由於高齡化社會日益嚴重，民眾醫療及預防觀念逐漸抬頭，促使具有醫療保障之健康險為國人所重視，尤其2014年金管會與業者針對長看險及各類老年化相關保障之推動，相對激化民眾對商業醫療險的投保意識，故2014年我國健康險新契約保費收入336.86億元，年增率13.70%。而傷害險之意外保障性質較高，但由於銀髮族在如意外跌倒等，均易造成嚴重傷害，故老年化的保險保障推動中，除健康險外，傷害險之重要性持續提升，亦使得2014年我國人身保險業傷害險保費收入109.96億元，年增率2.95%，並且由於傷害險市場較為穩定，故保費收入仍有成長空間。(請見表二)

表二、人身保險業保費收入統計表

單位：百萬元；%

	2012		2013		2014	
險別	金額	年增率	金額	年增率	金額	年增率
初年度						
壽險	965,382	23.61	725,882	-24.81	923,557	-15.02
傷害險	10,969	6.1	10,681	-2.63	10,996	-2.08
健康險	33,952	9.73	29,626	-12.74	33,686	1.44
年金險	180,077	4.25	340,094	88.86	201,460	13.51
初年度 小計	1,190,381	19.64	1,106,283	-7.06	1,169,699	-8.98
續年度						
壽險	967,066	7.97	1,130,021	16.85	1,238,536	9.6
傷害險	47,724	2.03	49,341	3.39	50,232	1.81
健康險	237,950	8.22	260,719	9.57	272,816	4.64
年金險	35,226	-13.81	37,170	5.52	39,847	4.7
續年度 小計	1,287,967	7.05	1,477,251	14.7	1,601,431	8.41
合計						
壽險	1,932,448	15.26	1,855,903	-3.96	2,162,093	16.5
傷害險	58,694	2.77	60,022	2.26	61,228	2.01
健康險	271,902	8.41	290,345	6.78	306,502	5.56
年金險	215,304	0.79	377,264	75.22	241,307	-36.04
合計	2,478,348	12.75	2,583,534	4.24	2,771,130	7.26

資料來源：保發中心、台灣經濟研究院產經資料庫整理；2015年3月。

(四) 產業趨勢分析小結

受惠於全球經濟景氣趨佳，且主管機關對於投資限制持續放寬，帶動各業者投資績效轉佳，新人身保險商品加入銷售及企業與民眾對各險種之購買力道將有所回升，再者主要保單規範更動對市場銷售的衝擊逐漸退散，壽險長照險需求隨高齡化社會持續增長等因素，將帶動一波壽險相關產品需求，故2015年人身保險業景氣可望持續成長。

四、股權價值評估方法選用及基本假設

本案為評估合理換股比例，首應對參與換股交易之個體進行股權價值評估。本案為遂行股權價值評估，乃依據前各節有關交易個體之營運狀況及其所從事之產業趨勢等概況，分析並選用適當之價值評估方法，並對所選用之評價方法所涉及之各項關鍵因素設定各項基本假設，以產生合理之價值評估結果。有關各項評價方法之分析及假設，說明如下：

(一) 價值標準

本案台灣人壽及中信金控公司價值評估的價值基礎是以公平市價為主。所謂的「公平市價」是指某一假設性的有意願且有能力之買方，與某一假設性的有意願且有能力之賣方，在開放而不受限制的市場中進行公平交易，任何一方皆未在受脅迫情況下作成買或賣的決定，而且雙方對於相關事實有合理程度的瞭解。該定義內含了普通買方的概念，特殊買方可能由於特殊情況、經營合作或策略考慮等因素，支付高於或低於通常的公平市價的價格。

(二) 價格評估方法適用性分析

股權價值評估於學理及實務上所認可及運用之方法通常包括市場基礎法、收益基礎法以及資產/成本基礎法等，茲就台灣人壽及中信金控特性按各項方法評估其適用性如下：

1. **市場基礎法：**此方法係以公開交易市場之其他類似企業之價值倍數(Value multiples)，做為評價標的企業之價值判斷參考。市場法的理論依據是，若評價標的與市場中已成交之類比企業在營運、市場、產品等各方面都類似時，則評價標的的企業價值應與類比企業市值相近。在評價實務上，採用市場基礎法時，通常所取得之市場乘數可透過公開交易市場搜尋可比較公司之方式(可比較公司法/Comparable Company Method)，亦或從商業資料庫中找尋過去歷史併購成交案例之市場乘數為之(可比較交易法Precedent Transaction Method)。

   (1) 市價法：

   有關市價法之適用性上，因台灣人壽及中信金控均屬於國內上市櫃公司，其股價資訊可透過搜尋公開交易市場交易資訊而取得，故本案將採用市場基礎法-市價法。

   (2) 可比較公司法：

   有關可比較公司法之適用性上，本案台灣人壽係屬於金融保險業，此類產業公司於國內市場上市櫃者具有類似之可比較公司，且經營型態與標的公司相似，故本案將採用市場基礎法-可比較公司法。此外，市場法下較常被運用之市場乘數為股價淨值比(P/B)及本益比(P/E)，且市場普遍會透過計算隱含價值來衡量保險公司。所謂隱含價值(Embedded Value/EV)，係針對保險公司現有的有效保險契約進行精算所得到之價值，本案另予以採用可比較公司之股價隱含價值比(P/EV)。

   (3) 可比較交易法：

   有關可比較交易法之適用性上，以歷史併購交易市場乘數之可比較交易法，經使用Bureau Van Dijk公司之Zephyr併購交易商業資料庫搜尋類似歷史交易案例，其結果雖可獲得與本案評價標的所在產業類似的交易案作為可比較交易並建立市場價值乘數，惟市場價值乘數呈現較大之乖離現象，故本案排除其適用性。惟因標的公司係屬金融保險業，本案將另採用可比較交易案例之股價隱含價值比(P/EV)。

2. **收益基礎法：**本評價方法係學理上一般認為是最適宜用以評估企業價值之方法，主要包括盈餘資本化法(Capitalization of Earning Method)或現金流量折現法(DCF)。實務上收入面的方法是較常被使用的，概念是將資產在未來經濟年期內產生的現金流量折現後予以加總，以此作為此項評價標的之價值。

   有關收益基礎法之適用性上，相較於市場基礎法及資產基礎法等評價方法，收益基礎法注重投資所能帶來之未來收益流量，而非過去或現在之收益流量，因此該法亦被視為具前瞻性(Forward looking)之評價方法，因此前瞻性之特質，於運用收益基礎法評價時不僅必需預測及推算未來收益流量外，於評價過程中所採用之折現率應進一步調整預期未來市場及企業風險，以符合該評價方法之基本精神。本案考量評價標的業務特性，其中投資收入及利息收入為主要獲利來源，惟該等項目在未來年度現金流量之估計上，受市場高度波動之影響，其估計結果隱含重大不確定性，因此，本案將不予以採用。

3. **資產/成本基礎法：**本評價方法主要係以評價標的各項資產及負債之公平價值或類似標的之必要重置/重製成本作為評價基礎，亦包含無形資產價值之評估在內。而資產基礎法係適用於企業、權益及證券之評價，成本基礎則適用於無形資產之評價。依其成本的形態可分為再生成本法（Reproduction Cost）與重置成本法（Replacement Cost）。再生成本（Reproduction Cost）指的是複製與評估標的完全相同資產所需之成本；而重置成本（Replacement Cost）則是重新創造與評估標的功能或效用相同之資產所需之成本。

   有關於資產/成本基礎法之適用性上，原則上本法較適用於不繼續經營之個別資產負債項目評估、無形資產價值評估或計算清算價值時採用，此與本案評價之目的及背景不相符，故本案不予採用。

綜上分析，本案對於換股交易之股權價值採用下列方法進行評估：

- 市場基礎法之市價法。
- 市場基礎法之可比較公司法，所採用市場乘數為股價淨值比(P/B)、本益比(P/E)、股價隱含價值比(P/EV)。
- 市場基礎法之可比較交易法，所採用市場乘數為股價隱含價值比(P/EV)。

(三) 相關財務數據使用及相關基本假設說明

為出具本案價格合理性意見書，並使本意見書具可理解性，本案有關價值評估所採用之攸關財務資訊、定義及相關基本假設特說明如下：

1. 評估基準日：

本案係以合理可取得最近期財務及交易資訊為原則，訂定以2014年12月31日為本案評估基準日。

2. 最近期財務資訊：

本案係以換股標的公司台灣人壽最近三年度(2012~2014)經會計師查核簽證之財務報表與中信金控最近三年度(2012~2014)經會計師查核簽證之財務報表。在可比較公司法下所採用之可比較公司財務資料係自公開資訊觀測站(MOPS)取得並分析彙總；在可比較交易法下所採用之可比較交易樣本公司之財務資料係自Bureau van Dijk公司提供之Zephyr併購交易商業資料庫取得並分析彙總。此外，本案所採用之可比較公司所有財務數據均以合併財務報表為基礎。

3. 平均每股交易價格：

本案用以參考可比較公司之每股交易價格，為避免市場波動之影響，係以評估基準日為止最近30個交易日之平均每股交易價格為準。

4. 控制權溢酬之考量：

本案中信金控預計將取得台灣人壽完全經營控制權。鑑於一般收購實務於訂定收購價格時，將考量該經營控制權之取得對於提昇公司經營管理績效及未來發展條件等因素之正面影響，而加計某一成數之控制權溢酬作為訂價基礎。故本案於採用可比較公司法時為使上述評估之價格參考區間合理反映控制權溢酬之影響，將評估計算之理論參考價格依合理控制權溢酬成數進行調整為本案收購參考價格。

實務上多數案例之溢價比率通常介於10%-40%之間。本案使用Business Valuation Resources, LLC之Factset Mergerstat@/BVR Control Premium Study資料庫，參考評價標的所處產業及類似規模公司之案例，設定控制權溢酬為34.7%作為本案評價標的公司股權參考價值調整。

五、股權價值評估計算

按本意見書四-(二)節分析，本案分析適用於評價標的之價值評估方法係採市場基礎法下之市價法、可比較公司法之P/B、P/E、P/EV，以及可比較交易法之P/EV。茲就各種方法進行評價標的股權價值評估計算如下：

(一) 市價法

以台灣人壽及中信金控兩家公司之歷史平均股價建立理論價值區間，再調整控制權溢酬做為股權收購價格參考區間。本案以2014年12月31日為評估基準日，依據評估基準日往前推30日之平均股價為基礎，進行股價評估分析：

台灣人壽理論參考價值計算：

單位：新台幣千元	台灣人壽
2014/12/31 前 30 日平均股價(元)(A)	18.08
2014/12/31 在外流通股數(千股)(B)	968,230.70
台灣人壽理論參考價值(A)x(B)	$17,505,611

資料來源：台灣人壽2014年經會計師查核簽證財報，TWSE台灣證券交易所網站。

中信金控理論參考價值計算：

單位：新台幣千元	中信金控
2014/12/31 前 30 日平均股價(元)	20.50
預期發放現金股利(元)[註]	0.81
預期發放股票股利(元)[註]	0.81
中信金控股利調整後股價(元)(A)[註]	18.21
2014/12/31 在外流通股數(千股)(B)	15,257,281.50
中信金控理論參考價值(A)x(B)	$277,835,096

資料來源：中信金控2014年經會計師查核簽證財報，TWSE台灣證券交易所網站。

註：因台灣人壽於交換取得中信金控股權後，無法獲得其所分配之2014年度現金股利及股票股利，故本案擬調整計算中信金控股價基礎。實際換股之計算將參照雙方所議換股比例調整公式調整之。

(二) 可比較公司法

以國內同產業可比較公司之交易市場乘數P/B、P/E及P/EV建立理論價值區間，再調整控制權溢酬作為股權收購價格參考區間。本案以2014年12月31日為評估基準日，經搜尋與評價標的同屬金融保險業之國內上市櫃可比較公司，選用中國人壽保險股份有限公司(2823)、三商美邦人壽保險股份有限公司(2867)共2家公司，作為本案市場基礎法之可比較公司。(請見附表一)

(1) P/B 乘數計算台灣人壽理論參考價值如下：

單位：新台幣千元	最小值	最大值
P/B 乘數(A)	0.87	1.06
台灣人壽 2014/12/31 股權淨值(B)	$15,987,270	
台灣人壽理論參考價值(A)x(B)	$13,908,925	$16,946,506

資料來源：台灣人壽2014年經會計師查核簽證財報，本案彙整計算。

(2) P/E 乘數計算台灣人壽理論參考價值區間如下：

單位：新台幣千元	最小值	最大值
P/E 乘數(A)	9.41	12.07
台灣人壽 2014 年稅後純益(B)	$1,813,584	
台灣人壽理論參考價值(A)x(B)	$17,065,825	$21,889,959

資料來源：台灣人壽2014年經會計師查核簽證財報，本案彙整計算。

(3) P/EV 乘數計算台灣人壽理論參考價值區間如下：

單位：新台幣千元	最小值	最大值
P/EV 乘數(A)	0.28	0.60
台灣人壽 2013/12/31 每股隱含價值(元)	$45.4	
2014/12/31 在外流通股數(千股)	968,230.70	
台灣人壽理論參考價值(A)x(B)	$12,308,149	$26,374,604

資料來源：台灣人壽2014年經會計師查核簽證財報及2014/6/19重大訊息公告2013年隱含價值，本案彙整計算。

(三) 可比較交易法

經使用Bureau Van Dijk公司之Zephyr併購交易商業資料庫搜尋類似歷史交易案例，以可比較交易之市場乘數P/EV建立理論價值區間，再調整控制權溢酬作為股權收購價格參考區間。本案以2014年12月31日為評估基準日，經搜尋與評價標的同屬金融保險業之可比較歷史交易案件，選用2008年安泰人壽併購案、2011年南山人壽併購案及大都會人壽併購案及2013年紐約人壽併購案共4個案件，作為本案市場基礎法之可比較交易。(請見附表二)

P/EV 乘數計算台灣人壽理論參考價值區間如下：

單位：新台幣千元	最小值	最大值
P/EV 乘數(A)	0.315	0.561
台灣人壽 2013/12/31 隱含價值(EV)(B)	$43,519,000	
台灣人壽理論參考價值(A)x(B)	$13,708,485	$24,414,159

資料來源：台灣人壽2014/6/19重大訊息公告2013年隱含價值，本案彙整計算。

(四) 各價值評估方法理論價格參考區間

經採用前述各種價值評估方法計算結果所示之股權價值區間如下表所示：

單位：新台幣千元	最小值	最大值
市場基礎法-市價法理論參考價值	$17,505,611	
市場基礎法-可比較公司法		
P/B 乘數理論參考價值	$13,908,925	$16,946,506
P/E 乘數理論參考價值	$17,065,825	$21,889,959
P/EV 理論參考價值	$12,308,149	$26,374,604
市場基礎法-可比較交易法		
P/EV 理論參考價值	$13,708,485	$24,414,159

六、理論價值區間調整控制權溢酬並計算收購股權參考價格區間

如同前節五說明，本案對台灣人壽採用市價法、市場基礎法之可比較公司法及可比較交易法進行評估其股權價值，且本案設定控制權溢酬34.7%，依此對理論參考價值進行調整。其評估結果尚足以相互驗證其價值結論，為避免評估結果之偏頗，且考量各種評價方式之客觀性及可信賴度，實務上可採用各種可信賴評價方法之評價結果綜合考量，以各方法均涵蓋之價值區間建立為合理之價值參考區間，將評價標的價值計算結果如下表列示說明：

調整後理論參考價值區間		單位：新台幣千元
市場基礎法-市價法		
理論參考價值	$17,505,611	
控制權溢酬調整[註1]	34.7%	
調整後理論參考價值	$23,580,058	
市場基礎法-可比較公司法	最小值	最大值
P/B 乘數理論參考價值	$13,908,925	$16,946,506
控制權溢酬調整[註1]	34.7%	
調整後 P/B 理論參考價值	$18,735,322	$22,826,944
P/E 乘數理論參考價值	$17,065,825	$21,889,959
控制權溢酬調整[註1]	34.7%	
調整後 P/E 理論參考價值	$22,987,667	$29,485,775
P/EV 乘數理論參考價值	$12,308,149	$26,374,604
控制權溢酬調整[註1]	34.7%	
調整後 P/EV 理論參考價值	$16,579,076	$35,526,592
市場基礎法-可比較交易法	最小值	最大值
P/EV 乘數理論參考價值	$13,708,485	$24,414,159

註1：請參閱前節四-(三)-4之說明。

七、換股比例計算

本案於前節依據採行之各項價值評估程序，台灣人壽下列股權理論參考價值區間與中信金控之理論價值進行換股比例計算，其計算結果列示如下：

	2014/12/31 在外流通股數(千股)		前 30 日平均股價(調整後)	
台灣人壽	968,230.70		24.35	
中信金控	15,257,281.50		18.21	
	台灣人壽調整後理論參考價值			
單位：新台幣千元	最小值	最大值	參考換股比率區間	
市價法	$23,580,058		1.34:1	
P/B	$18,735,322	$22,826,944	1.06:1	1.29:1
P/E	$22,987,667	$29,485,775	1.30:1	1.67:1
P/EV-可比較公司	$16,579,076	$35,526,592	0.94:1	2.01:1
P/EV-可比較交易	$13,708,485	$24,414,159	0.78:1	1.38:1
可參考換股比例區間（中信金控:台灣人壽）			0.78:1~2.01:1	
合理換股比例區間（中信金控:台灣人壽）			1.34:1~1.38:1	

綜合分析結果顯示，P/B乘數所計算之評估結果明顯偏離其他之乘數所計算之結果，其主要原因係標的公司屬保險業，由於各保險公司資產組成之項目內容與帳列資產之估價方式不盡相同，於以市場乘數估算價值時可能產生較大之差異性，故本案將採用P/B以外之乘數所評估之價值結果作為參考依據。因此，本案考量各種評價方式之客觀性及可信賴度，實務上可採用各種可信賴評價方法之評價結果綜合考量後，作為本案合理換股比例之參考範圍，即本案認為以中信金控發行新股取得台灣人壽100%股權之合理換股比例可參考區間介於0.78:1~2.01:1之間。此外，本案採用各項方法所呈現最大交集區間即1.34:1~1.38:1，係為本案最適換股比例之參考區間。

八、結論

綜上所述，經採行對各項財務及產業分析、股票價格評估方法之推算及理論價值之調整結果，認為本案中信金控以發行新股方式取得台灣人壽100%流通在外股數之最適合併換股比例區間約介於1.34:1至1.38:1，今中信金控擬以1.44:1之換股比例取得台灣人壽所有流通在外股數，雖略超過本案最適換股比例上限4.34%，惟仍落入可參考之換股比例區間0.78:1~2.01:1之中，今　貴公司暨子公司保勝投資股份有限公司合計持有台灣人壽在外流通股數約356,057千股，依此換股比例1.44:1進行換股後，　貴公司暨子公司合計將取得中信金控在外流通股數約512,721千股。基於維護　貴公司暨子公司持有台灣人壽股票權益之立場，本案認為此換股比例尚屬合理。

獨立專家聲明書

本人受託就台灣人壽保險股份有限公司(以下簡稱"台灣人壽")與中國信託金融控股股份有限公司(以下簡稱"中信金控")擬進行投資換股乙案，評估其換股比例之合理性並出具獨立專家意見書。

本人為執行上開業務，特聲明並無下列情事：

1. 本人或配偶現受台灣人壽或中信金控聘雇，擔任經常工作，支領固定薪給者。
2. 本人或配偶曾任台灣人壽或中信金控之職員，而解任未滿二年者。
3. 本人或配偶任職之公司與台灣人壽或中信金控互為關係人者。
4. 與台灣人壽或中信金控負責人或經理人有配偶或二等親以內親屬關係者。
5. 本人或配偶與台灣人壽或中信金控有投資或分享利益之關係者。
6. 為櫃檯買賣中心現任之董事、監察人及其配偶或二等親以內親屬關係者。
7. 本人或配偶任職之公司與台灣人壽或中信金控具有業務往來關係者。

為台灣人壽保險股份有限公司與中國信託金融控股股份有限公司擬進行投資換股，本人提出之專家評估意見均維持超然獨立之精神。

評估人：周志賢 會計師

2015 年 5 月 5 日

獨立專家簡歷

現任：	立本台灣聯合會計師事務所 諮詢顧問部 合夥會計師
通訊地址：	立本台灣聯合會計師事務所 台北市南京東路二段 72 號 10 樓
學歷資格：	台北大學會計研究 EMBA 肄業 私立淡江大學會計系學士 中華民國會計師考試及格 BDO International 國際租稅研習 中華無形資產暨企業評價協會企業評價師
經歷：	眾信聯合會計師事務所 合夥會計師 台灣省會計師公會 理事
專長：	-財務及稅務諮詢顧問服務　-經營管理顧問服務 -企業合併與收購價格評估　-企業併購實地審查 -企業財務及跨國租稅規劃
承辦案件：	中華航空公司、富邦產物、中央產物、巨路國際、富鼎科技上市櫃案等上市（櫃）申請及財務及稅務簽證、美商 Greif 集團企業併購租稅規劃、Gemmy 集團併購財務及稅務規劃、優勝醫學併購案實地審查。

企業評價案件：

- Eaton 集團公開收購飛瑞股份有限公司價格合理性意見書
- 優盛醫學科技股份有限公司收購勝霖藥品股份有限公司 Due-D、股權價值評估及合理性意見書
- 肇亞國際科技股份有限公司收購韓國 Pointchips 公司股權價值合理性評估
- 英商 Arcadia Energy Pte Ltd 收購崃豹科技有限公司收購價格評估
- 美齊科技讓售營業與資產價格合理性意見書
- 大漢建設與龍巖人本換股合併換股比例合理性意見書
- 克緹國際組織重組股權交換合理性意見書
- 台橡股份有限公司股權收購價格合理性覆核意見書
- 銘異科技股份有限公司股權收購並移轉之價格合理性意見
- 潤成投資收購南山人壽股權價格合理性覆核意見書
- Greif Inc.集團收購華益 Due-D、股權價格評估及購買價格分攤評價服務
- AmbiCom 集團收購 E-Care 股權價格評估
- 國票證收購華頓證券投資信託(股)公司股權之收購價格合理性覆核意見書
- 玉山銀行概括承受竹南信合社價格合理性覆核意見書
- VIS 收購 Silterra Malaysia Sdn Bhd 股權價值評估及合理性意見書
- HTC 購買 ADC Telecommunications, Inc. 專利權價格合理性覆核意見書
- 臺灣產物出售台產資產管理(股)公司股權價格合理性覆核意見書
- 茂德科技出售渝德科技(重慶)有限公司股權價格合理性覆核意見書
- 亞信電子購買 MOSCHIP 之智慧財產及相關設備價格合理性覆核意見書
- 中美晶收購日商 Covalent Materials Corporation 矽晶圓事業價格合理性意見書
- 樂陞科技收購北京天空堂科技有限公司股權價格合理性覆核意見書
- 富怡國際收購 Floralcape International Limited 股權價值評估及合理性意見
- 日本 BEST 電器處分台灣 BEST 股權價值評估及合理性意見
- 玉山銀行概括承受嘉義第四信用合作社價格合理性意見書
- 中華開發金控公開收購凱基證券股權價值評估及合理性意見書
- Stanley Black & Decker, Inc.公開收購東隆五金收購價格評估及合理性意見書
- 潤泰全球投資全球一動購買價格分攤評價服務
- HAVI Holding Group 收購宏金運輸 Due-D 及股權價值評估服務
- 大師房屋合併換股股權價值評估報告
- 全球一動股權收購價格分攤評估報告
- 樂陞科技分割及出售磁立線上股權價值評估及合理性意見書
- 樂陞科技無形資產價值減損評估報告
- EmPro Industries 收購中鈦有限公司股權價值評估報告
- 勝霖藥品與健康人生合併換股股權價值評估及合理性意見書及收購價格分攤評估報告
- 美時收購 Alvogen Korea LTD 股權收購價格合理性覆核意見書
- 恆耀國際購買 ESKA Automobile GmbH, Chemnitz 股權價值評估及合理性意見書
- 晶元光電與璨圓光電股權價值評估及換股比例合理性意見書

附表一

可比較公司

單位：千元、千股	財報日期	股權淨值	2014/12/31 在外流通股數[1]	每股淨值(元)	30 天平均市價(元)[2]	2014 年度稅後純益[1]	每股隱含價值 (Embedded Value, EV)[3]	P/B	P/E	P/EV
中國人壽保險股份有限公司	2014/12/31	74,324,493	3,036,497	24.48	25.89	6,511,959	43.37	1.06	12.07	0.60
三商美邦人壽保險股份有限公司	2014/12/31	26,085,191	1,352,457	19.29	16.78	2,411,672	59.36	0.87	9.41	0.28
							平均數/平均數	0.97	10.74	0.44

註 1：參考資料來源為公開資訊觀測站。
註 2：係可比較公司2014/12/31 前 30 日股價平均數，資料來源為台灣證券交易所。
註 3：參考資料來源為公開資訊觀測站及中國人壽官方網站資訊。

附表二

可比較歷史交易

收購公司	標的公司	併購型態	併購狀態	收購價金[1] (m TWD)	併購交易日	收購比例 (%)	標的公司最近期財報之營業收入 (m TWD)	收購價金/營業收入
富邦金控	安泰人壽	Acquisition 100%	Completed	19,540.50	2008/10/20	100.00	160,694	0.122
潤成投資控股	南山人壽	Acquisition 97.57%	Completed	6,306.00	2011/1/12	97.57	262,136	0.241
中信金控	大都會人壽	Acquisition 100%	Completed Assumed	5,834.66	2011/3/28	100.00	44,780	0.13
元大金控	紐約人壽	Acquisition 100%	Completed	96.24	2013/6/25	100.00	12,746	0.01

收購公司	標的公司	標的公司最近期財報之股權淨值 (m TWD)	收購價金/股權淨值	標的公司最近期財報之稅後淨利 (m TWD)	收購價金/稅後淨利	隱含價值[2] (m TWD)	收購價金/隱含價值
富邦金控	安泰人壽	37,864	0.516	4,320	4.523	62,000	0.315
潤成投資控股	南山人壽	139,220	0.453	負值	負值	112,500	0.561
中信金控	大都會人壽	17,154	0.34	141.90	41.12	N/A	N/A
元大金控	紐約人壽	3,434	0.03	125.68	0.77	N/A	N/A

資料來源：公開資訊觀測站、SDC、保險金融業主管機關、公司申報資料、證券研究報告和新聞報導，Bureau van Dijk 公司提供之 Zephyr 併購交易商業資料庫，BDO Taiwan 整理。

註 1：富邦金控出資價金約為美金 6 億元，經查詢 2008/10/20 之美金兌新台幣匯率為 32.5675；潤成投資控股出資價金為美金 21.6 億，經查詢 2011/1/12 之美金兌新台幣匯率為 29.195；中信金控出資價金約為歐元 1.4 億元，經查詢 2011/3/28 之歐元兌新台幣匯率為 41.4263；元大金控出資價金約歐元 2.4 佰萬元，經查詢 2013/6/25 之歐元兌新台幣匯率為 39.5910，匯率參考 OANDA 網站。

註 2：安泰人壽之隱含價值係參考鉅亨網 2009/5/25 報導；南山人壽之隱含價值係參考其他專業機構之盡職報告。

第六聯

10499 台北郵政第46-300號信箱

(070)

龍邦國際興業股份有限公司股務代理人 收

台新國際商業銀行股份有限公司股務代理部

（請貼郵票）

第七聯

市 縣　區 鄉 鎮　里 村　路 街　段　巷　弄　號之　（　樓）

寄件人：　　　緘

第八聯

委託書	委託人（股東）		編號	104-070
	股東戶號	持有股數		簽名或蓋章
	姓名或名稱			
	徵求人			簽名或蓋章
	戶號			
	姓名或名稱			
	受託代理人			簽名或蓋章
	戶號			
	姓名或名稱			
	身分證字號或統一編號			
	住址			

一、茲委託　　　　君（須由委託人親自填寫，不得以蓋章方式代替）為本股東代理人，出席本公司104年6月29日舉行之股東常會，代理人並依下列授權行使股東權利：

□（一）代理本股東就會議事項行使股東權利。（全權委託）

□（二）代理本股東就下列各項議案行使本股東所委託表示之權利與意見，下列議案未勾選者，視為對各該議案表示承認或贊成。

1. 承認103年度營業報告書及財務報表案。　1.□承認2.□反對3.□棄權。
2. 承認103年度盈餘分派案。　1.□承認2.□反對3.□棄權。
3. 本公司以持有之轉投資事業「臺灣人壽保險股份有限公司(以下簡稱台壽保)」股份參與台壽保與「中國信託金融控股股份有限公司(以下簡稱中信金控)」股份轉換案。　1.□贊成2.□反對3.□棄權。
4. 修訂「公司章程」案。　1.□贊成2.□反對3.□棄權。
5. 修訂「取得或處分資產處理程序」案。　1.□贊成2.□反對3.□棄權。
6. 修訂「背書保證作業程序」案。　1.□贊成2.□反對3.□棄權。

二、本股東未於前項□內勾選授權範圍或同時勾選者，視為全權委託，但股務代理機構擔任受託代理人者，不得接受全權委託，代理人應依前項(二)之授權內容行使股東權利。

三、本股東代理人得對會議臨時事宜全權處理之。

四、請將出席證（或出席簽到卡）寄交代理人收執，如因故改期開會，本委託書仍屬有效（限此一會期）。

此致

龍邦國際興業股份有限公司

授權日期　　年　　月　　日

一、禁止交付現金或其他利益之價購委託書行為。

二、發現違法取得及使用委託書，可檢附具體事證向集保結算所檢舉，經查證屬實者，最高給予檢舉獎金五萬元，檢舉電話：(〇二)二五一四一一三三。

徵求場所及人員簽章處：

恆業承印 (02) 2601-4648　D123-Z070-5118