

## 第四章 中壽投資開發金衍生之爭議

### 第一節 背景事實描述

開發金之控制權爭奪事件，源於長期以來董監持股嚴重不足之現象，為此財政部證期會表示，如果開發金董監事持股不足，將在短期內不能到海外進行籌資，此外假使繼續持股不足，將強制併購給其他績效良好之金控公司<sup>1</sup>。開發金為避免被其他金控公司併購，必須在短期內回補持股，而中信集團從 2004 年初到 2004 年底，也持續透過旗下之「中國人壽」與「中信證券」，大舉加碼開發金之持股，其中「中國人壽」投資開發金之金額，佔其可運用資金之百分之三點四二，約持有開發金股權百分之二點六七，符合保險法第一百四十六條之一第一項第三款之比例限制，惟此舉卻引發很大的爭議，蓋中信集團投資開發金之目的是為了取得開發金之經營權，得否依保險法第一百四十六條之一，動用中國人壽的資金購買開發金之股票，協助中信集團取得開發金之經營權。

從形式上來看，中國人壽投資開發金完全符合保險法資金運用之規範，中國人壽總經理王銘陽係以中信集團旗下基捷投資之名義擔任法人代表人董事，中國人壽並未擔任開發金之董事，介入被投資公司之經營權。惟中信集團成功取得開發金六席董事、一席獨立董事、三席常務董事<sup>2</sup>（開發金總計有二十一席董事、二席獨立董事、六席常務董事），中信證券總經理並順利出任開發金總經理兼開發工銀董事長，中國人壽之持股確實為關鍵之因素，就中國人壽購買股票之資金來源而言，有九成左右來自由保戶保費所提列之準備金，保險公司得否動用保戶資金協助關係企業取得經營權即為最大爭議所在。倘若吾人認為，保險公司依保

<sup>1</sup>經濟日報，第 2 版，2003 年 11 月 21 日。

<sup>2</sup>依公司法第二百零八條第五項規定：「常務董事於董事會休會時，依法令、章程、股東會決議及董事會決議，以集會方式經常執行董事會職權，由董事長隨時召集，以半數以上常務董事之出席，及出席過半數之決議行之。」

險法第一百四十六條之一第一項第三款購買股票，並進而行使股東權，擔任被投資公司之董監事，介入被投資公司之經營權，應加以限制，則對於大型集團透過旗下保險子公司之投資額度，併購其他公司取得經營權，亦應加以限制，否則大型集團即可透過組織運作之方式，取巧地迴避介入經營權之限制，就監理之公平性而言，對於其他小型保險公司實有不公。

## 第二節 限制保險公司介入經營權

應否限制保險公司介入被投資公司之經營權，目前各界看法不一，主張應加以規範者，普遍認為保險公司不宜用「社會大眾的錢」取得被投資公司之經營權，否則全台灣的公司都會被保險公司買走。而保險業者則反應，保險公司出任被投資公司董監事，有時是被投資公司要求提供專業協助，有時是要了解公司營運，保護投資利益，因此，一律不准保險公司出任董監事，此作法並不合宜<sup>3</sup>。本文以下將深入介紹各界不同之看法，包括保險監理機關、立法機關以及學者之意見，並加以評析，最後提出個人之淺見以供參考。

### 第一項 肯定說

#### 第一款 行政院金融監督管理委員會保險局

行政院金融監督管理委員會於中華民國九十三年八月六日做出決議<sup>4</sup>，未來將從嚴規範保險業轉投資，禁止保險業以財務性投資名義參與企業經營。決議內容指出，基於保險法第一百四十六條之六之立法意旨，為避免保險業因過度轉投

---

<sup>3</sup>工商時報，第1版，2004年8月14日。

<sup>4</sup><http://www.ib.gov.tw/>，2006年4月27日。

資而損及財務之健全，及釐清其資金投資保險相關事業與保險法第一百四十六條之一第一項第三款之適用問題，未來將規範保險業原依保險法第一百四十六條之一投資保險相關事業者，如欲改變投資目的而取得被投資公司董監事席次或對被投資公司具有控制能力者，應依第一百四十六條之六規定，先經主管機關核准並於會計處理改列長期投資後，始得辦理，且投資總額不得超過實收資本額減除累積虧損之餘額百分之四十<sup>5</sup>；另保險業依保險法第一百四十六條之一投資後，原則將禁止直接或間接參與被投資公司經營，但例外經主管機關同意者，如依保險法第一百四十六條之六提出申請並獲核准等，不在此限。而針對金融控股公司之經營特性，亦將認定其為保險相關事業，以利於金融機構之整合。

## 第二款 立法機關

立法院財政委員會審查「保險法部分條文修正草案」，保險業以保險資金進行併購引起關切，立法委員林忠正表示，財政部應儘速修法，限制保險業以獲利為目的所購買之股票，持股的投票權於被投資公司改選董監事時，只能支持公司派<sup>6</sup>。

立法委員黃昭順認為<sup>7</sup>，依照保險法第一百四十六條之一第一項第三款規定，保險業資金得購買經依法核准公開發行之公司股票，但購買每一公司之股票總額不得超過該保險業資金百分之五及該發行股票之公司實收資本額百分之十；同法第一百四十六條之六規定，保險業得經主管機關核准投資保險相關事

---

<sup>5</sup>保險法第一百四十六條之一與保險法第一百四十六條之六最大不同之處有二，其一為投資對象不同，其二為資金來源不同。保險業所投資之對象若為公開發行公司，且該公司所經營之業務為保險相關事業，則可能同時符合保險法第一百四十六條之一及保險法第一百四十六條之六之要件，惟為防止保險業濫用投保大眾之資金，保險業若欲取得被投資公司之經營權，僅得依保險法第一百四十六條之六辦理。

<sup>6</sup>立法院公報，第九十三卷，第二十七期，第 305 頁，中華民國九十三年五月。

<sup>7</sup><http://www.chao-shun.org.tw/canews1/canewskuwasi.php?sn=230>，2006 年 4 月 30 日。

業，但其投資總額不得超過該保險業實收資本額減除累積虧損之餘額百分之四十。雖然兩個條文沒有用「短期投資」與「長期投資」字眼來區分與規範保險業的投資事項及應受限制，但第一百四十六條之一指的是財務性投資，第一百四十六條之六指的是參與企業經營，卻相當具體。易言之，因為第一百四十六條之一，保險業可以在保險業資金百分之五額度內買賣股票，從事短期性質財務投資；因為第一百四十六條之六，保險業可以在淨值百分之四十上限內轉投資其他企業，長期性參與經營。

保險法之所以對第一百四十六條之一(短期投資)及第一百四十六條之六(長期投資)可以動用的資金範圍及額度設差別規定，即給予短期投資較高額度，長期投資較低額度，理由很簡單。因為買賣股票屬於財務投資，運用時間原則上較短，不致影響資金調度，故放手給予較高額度；反之，對於可能造成資金凍結效應，甚至影響保險本業經營的長期投資，只好給予較低額度資金。具體而論，保險法固然支持給予保險業靈活運用資金便利以更有效率追求更大報酬，但其前提是不影響保險業永續經營、確保投保大眾應有權益，以及維持社會安定。

然而，保險法的規定及用意，長期以來顯然被誤解及濫用了。在追求報酬極大化的動機下，保險業者常循第一百四十六條之一模式進行投資，也就是動用保險業資金百分之五額度內買賣股票，但當所投資購買股票持股比率接近百分之十，也就是法令的上限時，便向主管單位申請轉為第一百四十六條之六的投資，以合法提高持股比例，甚至參與經營及進行併購事宜。放任保險業長、短期投資不分，風險其實很大。譬如第一，挪用資本額進行股票炒作萬一虧損，或移用保險資金併購企業致資金周轉不靈，均有可能危害投保大眾應有權益；其次，與此類取巧保險業者進行併購競爭的同業，如果是誠實遵守法令規定者，顯然處於競爭不公平地位；最後，保險業長短期投資不分、龐大資金隨意進出，不止威脅金融穩定，更嚴重挑戰國家法制及社會公義。無論從落實法令、保障投保大眾權益，

以及維持產業公平競爭角度來論，明確規範保險業必須將長期、短期投資分開，不准轉換都是正確的決定，政府主管單位應嚴格執行。

### 第三款 學者意見

#### 第一目 保險法第一百四十六條之一的立法意旨

保險法第一百四十六條之一是屬於財務性的短期投資，而第一百四十六條之六是參與經營的長期投資，即是可以用於併購、參與被投資公司之經營與管理<sup>8</sup>。此主張之依據為，保險公司的資金大部分是來自於要保人或被保險人的錢，若讓保險公司利用大眾資金從事併購行為，將容易造成投保大眾權益的疑慮，也違反了行業間公平競爭的行為，故站在監理的角度，保險業若從事併購或長期投資的行為，就必須利用自有資金，而不是利用要保人或被保險人的錢，如此對要保人或被保險人的權益將更有保障。基此，對照保險法第一百四十六條之一與保險法第一百四十六條之六，吾人可以發現兩個顯著的差異，其一，前者有投資個別公司及總投資額上的管制，後者僅有總投資限額上的管制；其二，後者總投資限額的計算基礎，是以保險公司的資本額作為計算基礎。

#### 第二目 資本重複使用

保險公司透過保險法第一百四十六條之一，介入被投資公司之經營權，將產生資本重複使用(double gearing)的問題<sup>9</sup>。所謂資本重複使用，係指保險公司之資本在保險公司階層計算資本適足率，當保險公司以該資本轉投資其他公司時，又以該資本計算該公司之資本適足率，但事實上此係重複計算同一筆資本，形成資

---

<sup>8</sup>同註 23，第 5 頁。

<sup>9</sup>同註 23，第 7 頁。

本之虛增。保險公司如意圖介入被投資公司的經營權，應由股東自行出資並承擔經營風險，因此應將此部分的投資金額由自有資本中扣除，否則將會造成保險公司轉投資時，資本多次使用之不合理現象，且保險公司的經營風險亦因此增加。目前保險公司在計算資本適足率時，並未將轉投資股票的金額從自有資本扣除<sup>10</sup>，有學者遂建議應學習銀行的作法<sup>11</sup>，在計算保險公司自有資本時，將這些轉投資的金額扣除<sup>12</sup>。

### 第三目 厚股東損保戶

當保險業配合同一集團一起併購其他上市櫃公司，如果併購成功、且未來被併公司績效卓著，將使保險公司有很高的轉投資收益，因此帶動股價上揚，獲利最大莫過於保險公司的控制股東。然而一旦被併公司未來經營失敗，將導致保險業有鉅額的投資損失，則直接損及對保戶權益的保障。上述的行為，如同一般公司以擴廠理由向銀行借款，後來卻挪用於併購或炒股等高風險的用途，此乃不同利害關係人財富的替換（厚股東損債權人），為負債代理問題的一種形式。有鑑於保戶是保險公司絕大部分資金的提供者（特別是壽險業者），因此從嚴規範保險業的轉投資是有絕對的必要性<sup>13</sup>。

### 第四目 價格變動風險

假設保險公司意圖介入被投資公司的經營權，則保險公司需持有該公司股票

---

<sup>10</sup>依保險法第一百四十三條之四規定，保險業自有資本與風險資本之比率，不得低於百分之二百。

<sup>11</sup>依銀行法第四十四條第一項規定，銀行自有資本與風險性資產之比率，不得低於百分之八。復依銀行資本適足性管理辦法第六條第一項規定：「銀行資本適足率之合格自有資本總額應扣除下列金額：一 對其他銀行持有超過一年以上得計入合格自有資本總額之金融商品投資帳列金額。二 依本法第七十四條或其他法令投資銀行以外之其他企業之帳列金額。」

<sup>12</sup>葉銀華，「保險公司轉投資應有的監理機制」，會計研究月刊，第 221 期，第 118 頁，台北，2004 年。

<sup>13</sup>葉銀華，「保險業轉投資自律規範不適當」，經濟日報，A4 版，2004 年 8 月 27 日。

至少三年以上，然而保險公司的轉投資應有良好的投資組合以分散風險，一旦擔任董事長或董事，這些持股就無法因應投資組合調節而出脫<sup>14</sup>。倘若保險公司購買公司股票，具有介入經營權之意圖，勢必得持有該公司之股票至股東會結束，入主被投資公司之後，這些股票至少得再持有三年，保險公司手中持有之股票，即無法隨著外在投資環境變動而作調節，無形中增加投資風險，萬一這段期間股票價值大幅跌弱，將蒙受鉅額損失，有損保戶權益。

## 第五目 監理之平衡性

財政部於中華民國九十二年十月八日發函解釋，金融控股公司之保險子公司得轉投資之範圍仍依保險法令規定辦理<sup>15</sup>，銀行業者認為金融控股公司法規定金融控股公司旗下之銀行不得從事轉投資，而保險業卻不受限制，造成金融控股公司旗下之銀行、保險公司有不公平待遇<sup>16</sup>，倘若對於保險業利用保戶資金進行併購之行爲不加以限制，配合財政部此項解釋將有利金融控股公司藉由旗下之保險公司從事併購，對於以銀行爲主體之金融控股公司是立足點上之不公平<sup>17</sup>。

## 第六目 其他

保險資金爲向保戶收取的費用，應有中長期、穩定的收益，且以投資報酬率爲最高考量，因此保險業投資的公司應是經營良好、報酬率穩健者，保險資金投

---

<sup>14</sup>經濟日報，A4版，2004年8月7日。

<sup>15</sup>財政部，(九十二)臺財保字0920701860號函，92年10月8日，金融法規通函彙編，第71輯，第177頁。

<sup>16</sup>金融控股公司法第三十六條第八項規定：「銀行轉換設立爲金融控股公司後，銀行之投資應由金融控股公司爲之。」有學者認爲當初訂定該項條文之目的，並非因爲考量子銀行轉投資有所不妥而必須加以限制，反而是著眼於金融控股公司可以投資的範圍較銀行廣，若由金融控股公司來執行投資會比子銀行運用更具效率，這項規定很明顯的是對子銀行轉投資之「善意規範」，因此應無銀行業者所謂不公平待遇之產生，反而是協助子銀行取得更多元化之投資管道，參閱彭金隆，「金控子公司可以轉投資嗎？」，經濟日報，C7版，2006年4月23日。

<sup>17</sup>經濟日報，第2版，2004年2月28日。

資後，除非公司有明顯弊案、人謀不臧，否則保險公司不應以其持股影響經營權<sup>18</sup>。意即保險公司購買公司股票，出發點應是認同該公司的經營績效，倘若保險公司一購買該公司股票後，立即介入被投資公司的經營權，取代被投資公司的公司派，這種情形不合邏輯，應加以限制。

## 第二項 否定說

### 第一款 投資風險的分散

對投資項目及投資標的物的可投資金額訂定上限，可分散保險公司投資風險，並降低因錯誤的投資決策所造成的傷害。投資金額上限的訂定，應以保險公司的資金為準，而不是投資對象的資本額或公司大小。基此，只需確保做到風險分散，保險公司的投資便有相當程度的穩定性，達到投資限制的主要目的，對投資對象的股權掌握與經營涉入程度，可讓保險公司自行判斷值不值得、可不可以。例如，是否投入電子商務與網路服務公司的經營以回頭提昇對保戶的服務等。即便判斷錯誤，傷害也會因投資金額的限制而不致太大<sup>19</sup>。

### 第二款 保護投資利益

保險公司取得董監事席次，可以替保戶、股東看守投資情況，確保投資利益。財務報表所表示者為過去之資訊，保險公司購買公司股票後，倘若被投資公司的經營狀況發生變化，並無法透過財務報表即時得知，可能使保險公司的投資因此蒙受鉅額損失，有鑑於此，保險公司得擔任被投資公司之董監事，以便接觸到被投資公司經營決策之第一手消息，對於被投資公司亦可收監督之效。

---

<sup>18</sup>工商時報，第2版，2004年7月23日。

<sup>19</sup>同註75，第104頁。



### 第三款 提供專業協助

保險公司在風險管理上有其專長，保險公司擔任被投資公司之董監事，得對被投資公司提供專業協助，協助被投資公司做好風險管理。況且，如保險公司之經營裡理念正確，又何須限制其介入被投資企業之經營<sup>20</sup>。

### 第四款 法律保留

司法院釋字四四三號解釋理由書<sup>21</sup>：「……至何種事項應以法律直接規範或得委由命令予以規定，與所謂規範密度有關，應視規範對象、內容或法益本身及其所受限制之輕重而容許合理之差異：諸如剝奪人民生命或限制人民身體自由者，必須遵守罪刑法定主義，以制定法律之方式為之；涉及人民其他自由權利之限制者，亦應由法律加以規定，如以法律授權主管機關發布命令為補充規定時，其授權應符合具體明確之原則……」保險法第一百四十六條之一第一項第三款，並無明文限制保險公司不得介入被投資公司經營權，如要限制保險公司出任被投資公司董監事，無異是限制人民應有的權利，必須有法律依據。

### 第五款 其他

如果被投資對象之收益不足或毫無發展遠景，保險公司根本無意將資金投入，甚至進一步介入經營，限制保險公司介入經營權將可能損及保險公司投資績效及獲利空間<sup>22</sup>。

---

<sup>20</sup>同註 6，第 179 頁。

<sup>21</sup>司法院釋字四四三號解釋理由書，1997 年 12 月 26 日公布，司法院大法官會議解釋讀編（十一），第 213 頁，1997 年。

<sup>22</sup>經濟日報，第 2 版，2004 年 6 月 10 日。

### 第三項 本文見解

#### 第一款 「短期投資」與「長期投資」之界定

保險公司購買企業所發行之股票原因眾多，諸如運用短期過剩的資金，或為保持資金的流動性，或意圖控制被投資公司。在資產負債表的資產科目上，原可依保險公司擬長期持有，抑或屬於短期運用之性質，而區分為短期投資與長期投資，惟為使我國之會計實務與國際慣例相符，財團法人中華民國會計研究發展基金會下設之財務會計準則委員會，制訂財務會計準則第三十四號公報「金融商品之會計處理準則」，向國際會計準則公報靠攏，保險業資產負債表之編制格式因此發生變動。關於「人身保險業財務業務報告編制準則」、「財產保險業財務業務報告編制準則」修訂前後，保險業購買公司股票的會計處理有何差異，本文將詳細說明如下。

#### 第一目 短期投資

一般認為，證券投資只要具備下列要件<sup>23</sup>，即可視為短期投資(short-term investment)而列入流動資產：

1. 具有高度變現性，亦即投資的證券具有公開活絡的市場，可以隨時買賣，而無須支付重大的出售費用或蒙受削價求售的損失。
2. 管理當局意圖於一個營業週期或一年內拋售變現。

我國人身保險業財務業務報告編制準則第十條規定，短期投資係指購入人身保險業本公司以外有公開市場、隨時可以出售變現，且不以控制被投資公司或與

---

<sup>23</sup>鄭丁旺，初級會計學下冊，第 268 頁，台北，自版，2003 年 8 月八版。

其建立密切業務關係為目的之證券<sup>24</sup>。保險法第一百四十六之一條第一項第三款規定，限制保險業僅得購買公開發行公司之股票，此類股票有公開市場可供隨時買賣，因此符合第一個要件。

至於第二個要件，美國會計師協會認為，即使管理當局無意於短期內出售變現，只要有公開活絡的市場可以隨時買賣，而且購進證券的目的，不在於控制被投資公司及與其維持良好的商業關係，或出售證券並不妨礙正常經營者，即可列為短期投資。惟我國人身保險業財務業務報告編制準則第十條則規定，為交易目的而持有，或短期間持有且預期於資產負債表日後十二個月內將變現者，方能列為流動資產。

## 第二目 長期投資

企業所作的投資，如果是基於財務政策的需要，目的在於累積基金，以便擴充廠房設備或清償特定長期債務；或為了達到控制其他公司，或與其維持良好的商業關係者，此等投資若出售或處分，原訂的政策或目的將有重大變更，不利企業的經營，故擬長期持有，此即為長期投資。再者，若所投資的標的是非公開發行公司的證券，欠缺公開活絡的市場隨時可以買賣，則不符合短期投資的條件，僅能列入長期投資。

綜合上述說明，長期證券投資可定義為：投資於不具公開活絡的市場，而無法隨時買賣，欠缺高度變現性的證券，或者投資的目的在於控制被投資公司，或

---

<sup>24</sup>財產保險業財務業務報告編制準則皆與人身保險業財務業務報告編制準則之規定相同，因此，本文以下之論述，僅指明人身保險業財務業務報告編制準則之條號及規定內容。

與其維持良好商業關係者<sup>25</sup>。依我國人身保險業財務業務報告編制準則第十條規定，不預期於資產負債表日後十二個月內變現者，需列為長期投資。

依我國人身保險業財務業務報告編制準則第十條規定，所謂長期投資係指為謀取控制權或其他財產權益，以達其營業目的所為之長期投資，如投資其他企業之股票、購買長期債券、投資不動產等。長期投資應註明評價基礎，並依其性質分別列示。投資其他企業之股票，具有下列情形之一者，應列為長期股權投資：

1. 所持股票未在公開市場交易或無明確市價者。
2. 意圖控制被投資公司或與其建立密切業務關係者。
3. 有積極意圖及能力長期持有被投資公司股權者。

### 第三目 財務會計準則第三十四號公報

#### 一、修訂背景

財務會計準則第三十四號公報「金融商品之會計處理準則」，公布至今<sup>26</sup>引起沸沸揚揚之討論，該號公報已於中華民國九十五年一月一日正式適用。就資本市場而言，各國具多種會計準則使得企業在投資時增加財報編制之成本，由這次聯電ADR事件<sup>27</sup>即給予企業警惕，故將國內會計準則與國際統合一的發展是刻不容緩。此次修訂乃評估國內外環境，審慎思考而決議，對於金融商品認列衡量、

---

<sup>25</sup>同註 131，第 269 頁。

<sup>26</sup>財務會計準則第三十四號公報，係於中華民國九十二年十二月二十五日公布，惟因所依據之國際會計準則第三十九號，在三十四號公報公布之後，陸續進行許多修正，為考量實務上之運用，財務會計準則委員會乃進行所需之修訂，並於中華民國九十四年九月二十二日公布第三十四號公報第一次修訂。

<sup>27</sup>中華民國九十四年九月二十三日聯電接獲美國證管會通知，要求其必須重編 2002 年至 2004 年向美國證管會申報之財務報表，引人注目的是，聯電在台灣的財務報表顯示 2004 年獲利新台幣 318.43 億元，而聯電向美國證管會重新申報之 2004 年虧損居然高達新台幣 142.37 億元，同一家公司，在台、美兩地卻有極端差異的損益數字。

衍生性商品之處理及避險會計等規範更為嚴謹<sup>28</sup>。

## 二、修訂內容

財務會計準則第三十四號公報所造成之影響相當深遠，連帶牽動了「人身保險業財務業務報告編制準則」、「財產保險業財務業務報告編制準則」之修訂，為配合本次財務報表會計科目之修正，重訂資產負債表、損益表及股東權益變動表之編制格式<sup>29</sup>。

依新修正之人身保險業財務業務報告編制準則第七條規定<sup>30</sup>，保險公司購買企業所發行之股票，以管理當局的意圖為依歸，得分為下列幾類，各有不同的評價及損益認列方法：

### （一）交易目的金融資產

交易目的金融資產在資產負債表上應列為流動資產，按公平價值評價，公平價值的變動列入當期損益。下列金融商品應分類為交易目的金融資產：

1. 其取得主要目的為短期內出售。
2. 其屬合併管理之一組可辨認金融商品投資組合之部分，且有證據顯示近期該組實際上為短期獲利之操作模式。
3. 除被指定且為有效避險工具外之衍生性商品金融資產。

---

<sup>28</sup>吳琮璠，三十四號公報修訂條文宣導說明會，中央電影公司華夏大廈，2005年12月21日。

<sup>29</sup>關於財務會計準則第三十四號公報對保險業所產生之影響，請參閱：連婉茹，「財會準則對保險業之衝擊」，經濟日報，A8版，2005年2月19日。周國瑞，「淺談34號公報與保險業監理會計（上）」，經濟日報，A4版，2005年10月25日。周國瑞，「淺談34號公報與保險業監理會計（下）」，經濟日報，A4版，2005年10月26日。

<sup>30</sup>人身保險業財務業務報告編制準則係於中華民國九十四年十二月十二日修正，自中華民國九十五年一月一日施行。

上述所謂之「其取得主要目的為短期內出售」，係指經常買進賣出，購入後預期在短期內再出售，以賺取差價者。

## （二）備供出售金融資產

持股比例未達百分之二十<sup>31</sup>的權益證券（普通股）投資，若主要目的不在賺取短期的買賣差價，亦不在於長期控制或影響被投資公司者，均屬於備供出售的證券投資，其目的可能在維持公司的流動性，並賺取投資收益。備供出售金融資產應依其流動性<sup>32</sup>區分為流動與非流動，流動者在資產負債表上應列為流動資產，非流動者應改列基金及投資項下之備供出售金融資產-非流動。備供出售金融資產-流動，係指非衍生性金融資產且符合下列條件之一者：

1. 被指定為備供出售者。
2. 非屬下列金融資產者：
  - (1) 公平價值變動列入損益之金融資產。
  - (2) 持有至到期日金融資產。
  - (3) 以成本衡量之金融資產。
  - (4) 無活絡市場之債券投資。
  - (5) 應收款。

## （三）長期投資

長期投資係為謀取控制權或其他財產權利益，以達其營業目的所為之投資，

---

<sup>31</sup>一般而言，凡投資於被投資公司普通股達百分之二十以上者，即推定對被投資公司有重大影響力（除非有相反的證據），為了避免投資收益受到人為的扭曲，其投資的會計處理應採用權益法（equity method）。

<sup>32</sup>亦即按其是否預期在資產負債表日後十二個月內出售而劃分為流動資產與非流動資產。同註7，第2-31頁。

如投資其他企業之股票、投資不動產等<sup>33</sup>。凡基於「謀取控制權或其他財產權利益」而投資其他公司的股票，通常均長期持有，而不輕易出售，以免影響公司的經營政策及效率。

#### 第四目 小結

保險業購買公司股票，在資產負債表上應如何認列，經過上述資產負債表之資產科目分類之說明，吾人可以歸納出簡易的判斷標準，即按保險公司購買意圖及預計持有之期間而劃分：

- 1.交易目的金融資產：取得主要目的係在短期內再出售，在資產負債表上應列入流動資產。
- 2.備供出售金融資產：主要目的不在賺取短期的買賣差價，亦不在於長期控制或影響被投資公司者，且預期於資產負債表日後十二個月內將變現之資產，在資產負債表上應列入流動資產。
- 3.長期投資：為謀取控制權或其他財產權利益，以達其營業目的所為之投資。

總括來說，保險業購買公司股票，在資產負債表上如何認列，與保險業究竟是依保險法第一百四十六條之一，抑或保險法第一百四十六條之六進行資金運用並無絕對之關連性。財務會計準則第三十四號公報公布之後，保險公司資產負債表之編制格式雖已改變，然對於「短期投資」、「長期投資」之曲解為持肯定說之專家學者相當重要之立論依據，因此本文以下仍深入分析其不合理之處。

保險業購買公司股票之認列方式乃依據其投資目的而定，保險業依保險法第一百四十六條之一第一項第三款規定購買企業所發行之股票，不應限於以獲利為

---

<sup>33</sup>預計於資產負債表日後十二個月內出售對子公司之股權投資，在資產負債表上之會計科目為待處分長期股權投資，應列入流動資產。

目的之短期投資，也包括意欲長時間持有的長期投資，吾人實在不應穿鑿附會地說：「保險法第一百四十六條之一是屬於財務性的短期投資，而第一百四十六條之六是參與經營的長期投資」，保險法第一百四十六條之一、保險法第一百四十六條之六與短期投資、長期投資並無所謂對應關係。以國泰人壽長期持有中華電的股票為例，國泰人壽購買股票的目的係著眼於中華電的營運績效與投資價值，而其所投資者（中華電）為非保險相關事業，故應適用保險法第一百四十六條之一之規定，但卻屬於長期投資的範疇<sup>34</sup>。況且，保險法第一百四十六條之六係於中華民國九十年七月九日始增訂<sup>35</sup>，而早在中華民國五十二年之保險法，保險業購買公司股票之資金運用方式即已存在，可見當初立法者制訂法律時，並非如後來學者所言，事先通盤規劃，將保險法第一百四十六條之一設定為財務性之短期投資，將保險法第一百四十六條之六設定為長期投資，這樣的說法只是學者站在「保險公司不應用保戶的錢進行購併」之角度，煞費苦心地，從保險法第一百四十六條之六之投資限制「不得超過該保險業實收資本額減除累積虧損之餘額百分之四十」所衍生出來的解釋，本文可以體會學者試圖保護投保大眾權益之一番苦心，惟「保險法第一百四十六條之一」、「保險法第一百四十六條之六」與「短期投資」、「長期投資」硬要兜在一起，實有過於牽強。

## 第二款 風險管理

對於應否限制保險公司介入被投資公司之經營權，持否定說之學者認為，只需確保做到風險分散，保險公司的投資便有相當程度的穩定性，達到投資限制的主要目的，對投資對象的股權掌握與經營涉入程度，可讓保險公司自行判斷值不值得、可不可以，即便判斷錯誤，傷害也會因投資金額的限制而不致太大。對

---

<sup>34</sup>周國瑞，「保險業投資之剖析（上）」，經濟日報，第 18 版，2004 年 3 月 23 日。財務會計準則第三十四號公報公布後，短期投資此一會計科目已被刪除，學者所舉之案例依現行規定觀之，似應列為備供出售金融資產。

<sup>35</sup>由立法理由觀之，保險法第一百四十六條之六係配合保險法第一百四十六條第一項第六款而增訂，同註 53，第 1-270 頁。



此，持肯定說之學者提出質疑，認為保險公司一旦擔任被投資公司之董監事，手上之持股就無法隨時出脫，則保險公司將承擔過大之風險。然而，持肯定說之學者亦不能否認，保險公司擔任被投資公司之董監事，確實可以掌握被投資公司之經營狀況，避免投資風險。如上所述，持否定說與肯定說之學者，各自站在不同之立場，仔細檢視保險業購買公司股票所面臨之風險，其實最終目的都是要確保保險公司財務健全，避免保險公司因資金運用不當而失卻清償能力，可謂用心良苦。本文認為，保險公司將其資金投資於各種金融工具時，風險伴隨而生，有鑑於此，保險業資金運用應特別重視風險控管與收益管理。風險管理(risk management)之第一個步驟為，鑑定及分析風險<sup>36</sup>，吾人必須先認識各種存在之風險後，始能進一步評估風險事故一旦發生時，可能遭受的損失。因此，本文以下將針對學者所辨識之風險深入討論，並找出適合的風險管理措施。

## 第一目 價格變動風險

持肯定說之學者認為，假設保險公司意圖介入被投資公司的經營權，則保險公司需持有該公司股票至少三年以上，無法隨時出脫手中持股，本文臆測其依據應為公司法第一百九十五條第一項規定：「董事任期不得逾三年。但得連選連任。」其所持之理由乍聽之下似乎言之有理，然其背後所隱含之意義仍有待思考，本文以下將深入探討公司法關於董監事資格及因持股轉讓當然解任之規定，以分析此見解之妥當性。

### 一、股份有限公司董監事之資格

保險公司意欲擔任被投資公司之董監事，其可依循之方式有二，其一為由保險公司本身擔任董監事，再指派自然人代表行使董監事職務；其二為由保險公司

---

<sup>36</sup>同註 16，第 30 頁。

代表人當選為董監事，代表人有數人時，得分別當選，惟同一職務保險公司僅得擇一為之<sup>37</sup>。

(一) 保險公司本身擔任董監事（公司法第二十七條第一項）

中華民國九十年十一月十二日公司法第一百九十二條第一項修正，刪除董事須為股東之積極資格要件<sup>38</sup>，不具股東身份之法人得否被選任為股份有限公司之董監事，遂產生疑義。對此，或有認為，新法僅以有行為能力之「人」為股份有限公司董事之積極資格要件，既未排除法人，則法人自得被選任為股份有限公司之董監事，不問其是否為公司股東。惟為避免擴大法人董監事制度之濫用或惡用可能，應將公司法第二十七條解為係法人當選為董監事之特別規定，依「明示其一，排除其他」之法理，法人僅於為「股東」時，始得當選為董事或監察人（公司法第二十七條第一項），或由其代表人當選為董事或監察人（公司法第二十七條第二項）。反之，不具股東身份之法人，則不得以自己之名義或由其代表人當選為股份有限公司之董監事<sup>39</sup>。

(二) 保險公司指派代表人擔任董監事（公司法第二十七條第二項）

公司法第二十七條第二項規定，公司之法人股東得指派代表人，而由其代表人當選為董監事，並進一步允許法人股東得指派數人為其代表人，而由複數代表人分別當選數席之董監事席次。依經濟部 56 年 9 月 8 日商二三四八六號函，政府或法人股東所指派之代表人當選為董事或監察人者，依公司法第二十七條第二項規定，其代表人不以具有股東身份為要件。

<sup>37</sup>經濟部 87 年 9 月 29 日商八七七二二三四三一號函：「公司法第二十七條第一項與第二項規定之運作方式不同，僅能擇一行使。」經濟部 80 年 12 月 12 日商二三一三九五號函：「法人股東依公司法第二十七條第一項當選為董事，復指派代表人依同條第二項當選為監察人，如其指派行使董事職務之代表人與監察人非同一自然人，自難謂其為違法。」

<sup>38</sup>依公司法第二百一十六條第四項規定，第一百九十二條第一項規定對監察人準用之，因此股份有限公司之監察人亦不以具有股東身份為必要。

<sup>39</sup>林國全，「法人得否被選任為股份有限公司董事」，月旦法學雜誌，第 84 期，第 21 頁，台北，2002 年。

## 二、公開發行股票之公司董監事因轉讓持股而當然解任

依保險法第一百四十六條之一第一項第三款規定，保險業得購買公司股票，但該公司限於經依法核准公開發行之公司，故應適用公司法第一百九十七條第一項後段之規定。公司法第一百九十七條第一項後段規定：「公開發行股票之公司董事在任期中轉讓超過選任當時所持有之公司股份數額二分之一時，其董事當然解任。」<sup>40</sup>此種規定違反當前企業經營與企業所有分離之潮流，然因主管機關認為，在證券市場上以往不乏公開發行公司董監事利用其內公司部人之身份，就自己公司之股票進行內線交易、操縱股價等不當行為之例，故為使公司董監事不得任意轉讓持股，以減少其炒作籌碼，仍有必要。

於此仍須區分保險公司究依公司法第二十七條第一項或第二項當選為董監事，而討論保險公司於何種情況下始喪失被投資公司董監事之資格。

### （一）保險公司本身擔任董監事（公司法第二十七條第一項）

保險公司依公司法第二十七條第一項規定當選為董監事，而指定自然人代表行使職務時，因有董監事身分者為保險公司，故本項之適用應以保險公司名義下之持股有無在任期中轉讓超過選任當時所持有股份數額二分之一為斷，而與代表保險公司行使董監事職務之自然人名義下持股轉讓無關。

### （二）保險公司指派代表人擔任董監事（公司法第二十七條第二項）

保險公司依公司法第二十七條第二項規定指派代表人擔任董監事，同法第一百九十七條第一項後段規定之適用，究以保險公司名義下持股之轉讓，或以保險公司代表人名義下持股之轉讓為斷，是有疑義的。對此，經濟部 82 年 2 月 16 日商 00 一三四六號函認為，法人代表人董事所代表之法人股東轉讓股份超過本

---

<sup>40</sup>依公司法第二百二十七條規定，公司法第一百九十七條之規定於監察人準用之，故公開發行股票之公司監察人亦有公司法第一百九十七條第一項之適用。

項所定數額時，該法人代表人董事即應當然解任，尚不生如何認定各代表人持股數之問題。然有董監事身份者為保險公司之代表人，上述經濟部實務見解，以不具有董監事身份之保險公司名義下持股之轉讓，為本項規定適用之基礎，自文字上觀之，實非毫無斟酌之餘地。惟從另一方面觀之，保險公司之代表人之所以能當選為董監事，係以保險公司之代表人之身份當選，則以其所代表之保險公司名義下持股之轉讓，作為本項規定適用之基礎，亦有其說理上之妥當性。

事實上，不論將公司法第一百九十七條第一項後段規定之適用對象，解釋為保險公司或其代表人，皆有其不合理之處，正本清源之道為刪除公司法第二十七條之規定，避免適用其他法律之困擾。舉例而言，大股東可以先設一個公司，再以公司代表人之身份當選為董監事，此一具有大股東身份的自然人的自然人無論怎樣轉讓其持股，都不會違反公司法第一百九十七條，使得該條規定形同虛設<sup>41</sup>。即使以具有董監事身份之政府或法人代表人為本項適用對象，政府或法人股東亦得依公司法第二十七條第三項規定，隨時改派代表人，公司法第一百九十七條第一項亦無法真正發揮規範之效果<sup>42</sup>。

綜上所述，保險公司購買企業所發行之股票，並進而行使股東權，支持自己或指派代表人當選為董監事後，在任期中一旦轉讓選任當時所持有之公司股份超過二分之一時，不待股東會之決議或法院之裁判，於該事實發生之時點，即當然絕對的喪失董監事身份<sup>43</sup>。然保險公司擔任被投資公司董監事之目的，在於監督被投資公司經營狀況，確保其投資利益，並非為擔任董監事而持有被投資公司之股票，倘若被投資公司獲利不如預期，造成保險公司有遭受損失之可能，保險公司大可隨時出脫手中持股，法律並未強制保險公司須持有被投資公司股票至董監

---

<sup>41</sup>高靜遠，「公司法上法人股東代表人人數之規範探討」，月旦法學雜誌，第 79 期，第 182 頁，台北，2001 年。

<sup>42</sup>林國全，「股份有限公司董事之資格、選任與解任」，台灣本土法學雜誌，第 36 期，第 104 頁，台北，2002 年。

<sup>43</sup>同註 10，第 300 頁。

事任期屆滿為止，僅賦予保險公司轉讓持股一定之法律效果而已，即當然絕對的喪失董監事身份。一般而言，假設被投資公司經營不善或出現違反法律之情事，保險公司為求自保一定會儘快出脫手中持股，並不會因為貪戀董監事職位而甘冒股價下跌，資產價值減少之危險，故學者所提出之質疑實屬多慮。總而言之，保險公司不論本身擔任董監事，抑或指派自然人代表擔任董監事，在任期中轉讓持股超過選任當時所持有之股份數額二分之一時，的確會使其喪失董監事之身份，然此法律效果並不會因此成為保險公司不敢出脫手中持股之顧忌，持肯定說之學者認為，保險公司擔任被投資公司之董監事，將面臨價格變動風險，本文認為應不會發生如學者所述之問題。

## 第二目 投資風險

持否定說之學者認為，保險公司若擔任被投資公司一兩席之董監事，能收監督之效，看管投資情況以示向保戶負責。本文以下將從法律上賦予董事、監察人之職權出發，評析保險公司擔任被投資公司之董監事，是否真能掌握被投資公司經營狀況，以避免投資風險。

### 一、股份有限公司董事之職權

依公司法第一百九十二條第一項規定，股份有限公司之董事會，應由至少三位以上之董事組成。在現行公司法制下，董事會為股份有限公司之法定必備常設業務執行機關及意思決定機關，以會議體之形式，形成意思決定及執行業務。其立法原意在於，期望董事能慎重且妥適行使其權限，藉由意見交換及協議，凝聚董事之知識及經驗<sup>44</sup>。公司之具體業務執行則係由董事長、副董事長、常務董事及經理人擔任，董事會對於董事長、副董事長、常務董事及經理人之具體業務執

---

<sup>44</sup>同註 10，第 322-324 頁。

行，具有業務監督權或內部監察權，且為使董事會之內部監督得以奏效，公司法特賦予董事會具有選任董事長、副董事長、常務董事及經理人之權限（公司法第二百零八條第一項、第二百零八條第二項、第二十九條第一項第三款）<sup>45</sup>。

董事會與股東會雖同為公司意思決定機關，但我國公司法第二百零二條明確劃分股東會與董事會之權限，明定股東會除法定及章定權限外，公司業務之執行應由董事會決定之，因此公司絕大部分之經營意思，皆係透過董事會決議形成。又董事會為會議體之機關，其權限之行使應以會議之形式為之，故應由有召集權人依法定召集程序召開現實會議，使全體董事於董事會會議交換意見及討論，始能做成有效決議<sup>46</sup>，故保險公司若擔任被投資公司之董事，有出席董事會之權限與義務（公司法第二百零五條第一項），定有機會參與被投資公司之重大經營決策，得事先接觸到第一手消息，監督被投資公司之經營團隊，確保投資利益。或有人認為，股東會依公司法第一百八十四條（查核董事會造具之表冊）、第一百九十九條（解任董事）、第二百三十條（承認董事會造具之表冊）規定，亦具有監督董事會業務執行之權限，惟這些規定所賦予股東會之權限，屬於事後救濟之性質，倘若遲至董事會於會計年度終了造具各項表冊，股東才發現董事會有經營不善、侵害股東利益之情事，這時候再去解任董事或追究董事責任，早已緩不濟急，錯失事先防止損害發生之良機。

## 二、股份有限公司監察人之職權

監察人為股份有限公司之內部監督機關，應立於獨立超然之地位，為公司利益監督及檢查公司之業務執行。監察人具有事前監督及事後監督之功能，就事前監督而言，監察人得列席董事會（公司法第二百零四條、第二百一十八條之二

---

<sup>45</sup>關於解任董事長、副董事長及常務董事之部分，公司法之規定雖然付之闕如，解釋上得依與選任同一方式予以解任。

<sup>46</sup>王志誠，「董事會之地位及議事原理」，月旦法學教室，第29期，第88頁，台北，2005年。

第一項)、制止董事(會)之違法行爲(公司法第二百一十八條之二第二項);就事後監督而言,監察人得調查及查核公司之業務執行、財務狀況及會計表冊等(公司法第二百一十八條、第二百一十九條、第二百七十四條第二項)<sup>47</sup>。對於保險公司來說,擔任被投資公司之監察人,應係著重於監察人事前監督之功能,以下僅就列席權及制止請求權加以說明。

#### (一) 列席權

依公司法第二百一十八條之二第一項規定:「監察人得列席董事會陳述意見。」法條用語雖謂「得」出席,但董事會之列席權既爲監察人之權利,亦爲其義務,監察人非有疾病或其他正當理由,不得任意不參與董事會,否則即有懈怠職務,而構成違背其注意義務或忠實義務之虞<sup>48</sup>。又監察人僅有列席並陳述意見之權利,並無參與董事會決議之權利,董事會亦非必受其意見之拘束。

#### (二) 制止請求權

依公司法第二百一十八條之二第二項規定:「董事會或董事執行業務有違反法令、章程或股東會決議之行爲者,監察人應即通知董事會或董事停止其行爲。」制止請求權爲事前阻止董事會或董事爲違法行爲之強而有力之手段,具有事前預防之效果。

綜上所述,保險公司擔任被投資公司之董事,得參與董事會之決議,有效監控董事會之業務執行;保險公司擔任被投資公司之監察人,得監督被投資公司業務之執行,只要涉及董事注意義務及忠實義務之事項,監察人即得行使其監督權,以防止公司發生損害。又公司法第二百二十二條規定:「監察人不得兼任公司董事、經理人或其他職員」,其立法意旨在於,確保監察人能從第三人之地位

<sup>47</sup>王志誠,「監察人之地位及職權」,月旦法學教室,第31期,第83頁,台北,2005年。

<sup>48</sup>黃銘傑,「公司監察人列席董事會之權利與義務」,月旦法學教室,第16期,第29頁,台北,2004年。

客觀公正地監督董事會之業務執行，故保險公司不得同時擔任被投資公司之董事與監察人，僅得擇一為之，然依現行公司法第二十七條規定，法人股東得以自己之名義當選為董事，同時由其代表人當選為監察人，或由複數代表人分別當選為董監事，破壞公司內部監控之設計，向為學者所非議<sup>49</sup>。

### 第三目 小結

本文認為，保險公司擔任被投資公司之董監事，非但不會承受價格變動風險，反而能事前預防重大弊案，防止企業經營危機之發生，發揮監督被投資公司經營階層之功能，避免投資風險。蓋保險公司擔任被投資公司董事得參與董事會之決議，與其他董事進行討論、意見交換，共同形成公司之經營意思，縱使董事會係一會議體，其權限之行使必須透過決議之形式，保險公司不一定能影響最後決議之結果，然保險公司擔任被投資公司之董事，有助其取掌握被投資公司最新動態，以供保險公司作為是否繼續持有該公司股票之判斷依據<sup>50</sup>。有可能當初保險公司投資判斷錯誤，購買股票後才發現該公司毫無發展遠景，獲利不如預期；有可能在保險公司購買股票後，該公司因管理或決策失當等因素導致績效不彰，保險公司此時得以拋售手中持股，作為監督被投資公司之武器，蓋一旦保險公司拋售手中持股，在投資市場上可能會成為被投資公司經營不善之警訊，引起其他投資人之信心危機，相信被投資公司之經營階層亦不敢胡作非為。又依公司法第二百二十一條規定：「監察人各得單獨行使監察權」，保險公司擔任被投資公司監

---

<sup>49</sup>林國全，「法人代表人董監事」，月旦法學雜誌，第 49 期，第 17 頁，台北，1999 年。中華民國九十五年一月十一日證券交易法修正，增訂第二十六條之三，並自中華民國九十六年一月一日施行，證券交易法第二十六條之三第二項規定：「政府或法人為公開發行公司之股東時，除經主管機關核准外，不得由其代表人同時當選或擔任公司之董事及監察人，不適用公司法第二十七條第二項規定。」解決由法人股東複數代表人分別當選為董監事所產生之問題。

<sup>50</sup>此處仍須注意證券交易法第一百五十七條之一「內線交易禁止」之規範，亦即在獲悉重大影響股票價格之消息時，在該消息未公開前，或公開後十二小時內，保險公司不得買入或賣出被投資公司之股票。至於何謂重大訊息，證券交易法施行細則第七條規定得作為參考之標準，法官於適用時應嚴格遵守罪刑法定主義，不得擴張解釋不確定法律概念。陳峰富，「內線交易重大訊息具體要件與成立時點之界定」，政大法學評論，第 79 期，第 171-220 頁，台北，2003 年。



察人，得單獨行使列席權、制止請求權，發揮事前監督之功能。是故，本文贊同保險公司於有效監督被投資公司業務執行之考量下，擔任被投資公司之董監事，倘若必須等到被投資公司發生問題，才允許保險公司擔任董監事，取代原有之經營團隊，恐怕為時已晚。

### 第三款 介入經營權之認定

於此必須特地澄清的是，本文認為依保險公司涉入被投資公司經營權之程度，介入經營權可再細分為「參與經營」<sup>51</sup>與「取得經營權」，二者所隱含之意義不同應予區別。保險公司的資金需用來支付對於保戶的承諾，基於維護被保險人權益之立場，保險公司於投資前應審慎判斷，於投資後亦應隨時留意該公司之各項重大訊息。然被投資公司之所有資訊，並非全部透明而揭露於外，真正隱藏危機之公司，往往需等到事態嚴重之後才會爆發出來，保險公司藉由擔任被投資公司之董監事，得取得第一手資訊，保障投資安全。本文贊同保險公司擔任被投資公司之董事，參與被投資公司之經營，站在保戶之立場看守投資情況，而大部分學者專家之所以認為應限制保險公司介入被投資公司經營權，主要理由在於「保險業資金是保戶繳交的保費，不應毫無限制用來併購其他公司，否則全台灣的企業，都被保險公司買去了」，其所擔心的應該是，保險公司用保戶的錢去取得被投資公司之經營權。事實上正因保險業資金有絕大部分是保戶繳交的保費，保險公司更有義務謹慎看管投資情況，避免因投資決策錯誤損及其清償能力，因此只要適當限制保險公司擔任被投資公司董事之席次，允許保險公司擔任被投資公司之董事，對於確保投保大眾之權益應有所助益。

---

<sup>51</sup>「介入」經營權從字面上來看，似乎早已帶有些許之價值判斷，因此保險公司擔任被投資公司之董事，了解被投資公司之經營情況，以確保其投資利益，本文認為用「參與」經營更能貼近保險公司擔任被投資公司董監事之目的。

#### 第四款 保險法第一百三十八條第三項之限制

保險法第一百三十八條第三項規定：「保險業不得兼營本法規定以外之業務」，假設保險公司購買企業所發行之股票，並進而行使股東權，支持自己當選為被投資公司之董事，介入被投資公司之經營權，是否與保險法第一百三十八條第三項之規定相牴觸，於此有探討之必要。

##### 一、保險法第一百三十八條第三項之立法意旨

保險法第一百三十八條第三項劃清保險業務，限制保險業兼營非保險業務，以求保險事業之正常發展<sup>52</sup>。蓋保險制度著重於純粹風險(pure risk)之管理，與其他金融服務業所涉及之投機風險(speculative risk)有極大差異，因此就不同金融服務間之營業範圍予以適當區隔，乃監理市場之一項重要基本原則<sup>53</sup>。

##### 二、保險法第一百三十八條第三項之適用

保險法第一百四十六條之一明文規定保險業資金得購買經依法核准公開發行之公司股票，故保險業從事股票買賣不受保險法第一百三十八條第三項規定之限制，概無疑義。惟保險業購買股票後，進一步行使股東權，是否仍排除保險法第一百三十八條第三項規定之適用，則有待釐清。

保險業購買企業所發行之股票，基於認股行為<sup>54</sup>或股份之受讓而取得股東資格，對於企業有依其投資比例受益之名份，此種經濟上之名份，在法律上遂表現為由各種權利義務所構成之公司與股東間之法律關係，亦即股東對公司之法律上地位，此種法律上之地位，即謂之股東權<sup>55</sup>。公司法第一百九十八條第一項規定：

---

<sup>52</sup>同註 53，第 1-201 頁。

<sup>53</sup>同註 50，第 125 頁。

<sup>54</sup>所謂認股行為，包括公司設立時之認股及公司成立後發行新股時之認股兩種情形。

<sup>55</sup>柯芳枝，公司法論（上），第 185 頁，台北，三民書局股份有限公司，2002 年 11 月增訂五版一

「股東會選任董事時，除公司章程另有規定外，每一股份有與應選出董事人數相同之選舉權，得集中選舉一人，或分配選舉數人，由所得選票代表選舉權較多者，當選為董事。」賦予由全體股東所組成之股東會任免公司經營者之董事之權，保險公司基於股東之資格當然享有選任董事之權利，且亦得為董事之候選人。股東會選任董事時，該項選舉為股東會表現於公司人事任命事項之決議，故股東參與選舉，在本質上屬於股東表決權之行使<sup>56</sup>，若要限制保險公司行使股東表決權，及剝奪其為董事候選人之資格，依司法院釋字四四三號理由書必需有法律明文依據，現行保險法雖無明文規定，但保險公司透過資金運用，取得被投資公司之經營權，以介入其他事業之經營，卻可能產生與保險法第一百三十八條規範相抵觸之問題。

#### （一）學者意見

保險公司所享有之股東權究竟在何種情況下應受保險法第一百三十八條第三項之限制？對此，有保險法學者<sup>57</sup>嘗試將股東權依權利行使之目的分為自益權與共益權，提出可供判斷之標準。所謂自益權，係指股東為自己利益而行使之股東權利，如盈餘分派請求權、新股認購權；所謂共益權，係指股東以參與公司之管理、營運為目的所享有之權利，包括參與公司之經營，防止不當之經營，或於有不當經營時謀求救濟，如表決權、請求法院裁定解散公司、訴請法院裁判解任董事之權利等<sup>58</sup>。其認為如保險公司所行使者為自益權，係基於股東本身利益出發，與保險法第一百三十八條第三項規定無涉，自無不允之理；如保險公司所行使者為防止不當經營或救濟不當經營的消極性共益權，基於保險業資金運用之獲利性與安全性考量，似不應加以限制；如保險公司所行使者為影響被投資公司之決議、人事或經營管理的積極性共益權，不僅屬逾越「購買有價證券」之範疇，

---

刷。

<sup>56</sup>同註 10，第 291 頁。

<sup>57</sup>同註 6，第 172 頁。

<sup>58</sup>同註 162，第 300 頁。

如無其他規定可排除保險法第一百三十八條第三項規定之適用，即仍受該項「不得兼營本法規定以外之業務」所限制<sup>59</sup>。

## （二）本文見解

如前所述，本文贊同保險公司擔任被投資公司之董事及監察人，監督被投資公司之經營狀況，以保障投資安全，或有人認為要等到被投資公司陷入危機，才能允許保險公司介入經營挽救<sup>60</sup>，這樣的看法完全忽視事前監督的重要性，事後補救所能發揮之實益往往遠不及事前監督。然對於保險公司擔任被投資公司董事之席次仍應加以限制，而非任由保險公司肆無忌憚取得被投資公司經營權，否則即有濫用保戶的錢進行併購之虞。至於限制保險公司取得被投資公司經營權之法律依據，是否即為保險法第一百三十八條第三項規定，抑或需另以法令加以規範，本文以下將深入分析保險法第一百三十八條第三項規定適用之要件。

### 1. 保險法第一百三十八條第三項規定適用之主體為保險業

董事者，乃董事會之構成員，而為股份有限公司之法定、必備、常設之業務執行機關。董事一語，在概念上可區分為機關之董事(Vorstand)及為機關擔當人之董事(Vorstandsmitglieder)。前者可稱為機關董事，係公司組織之一部分，與公司互成一體，其行為即係公司之行為，其本身並無權利能力可言。反之，後者可稱為個人董事，具有權利能力，與公司居於委任關係（公司法第一百九十二條第四項）。如是，董事具有機關之一面（亦即組織法上之一面）與個人之一面（亦即行為法上之一面）<sup>61</sup>。

---

<sup>59</sup>惟該學者於2006年所發表之著作中，卻又認為保險業運用資金轉投資他公司時，與保險法第一百三十八條之規定無涉，應直接適用保險法第一百四十六條以下之規定，似已改變先前之見解，同註51，第133頁。

<sup>60</sup>工商日報，A9版，2005年11月3日。

<sup>61</sup>同註10，第24-25頁。

保險公司購買企業所發行之股票，無論係依公司法第二十七條第一項規定擔任被投資公司之董事，並指定自然人代表行使職務，抑或依公司法第二十七條第二項規定，由其代表人當選為被投資公司之董事，其所為之行爲在法律上均屬於被投資公司之行爲。按公司雖係法人，具有行爲能力，惟並無自然人之行爲實體，須由其代表機關代表之，公司代表機關，猶如自然人之手足，於其權限範圍內，代表公司與第三人所為之行爲，在法律上即視為公司本身之行爲，法律效果歸屬於公司。因此，縱使保險公司透過轉投資之方式，取得被投資公司之經營權，主導被投資公司之經營決策，進而跨足經營保險法規定以外之業務，由於被投資公司董事所為之行爲，在法律上屬於被投資公司之行爲，法律效果直接歸屬於被投資公司，而非屬保險公司之行爲，故無保險法第一百三十八條第三項規定：「『保險業』不得兼營本法規定以外之業務。」之適用。保險公司與被投資公司乃二個不同之法人，具有獨立之人格，不可混爲一談。

## 2.其他法律依據

保險法第一百四十六條之一第一項第三款，雖然基於避免保險業挾其雄厚之經濟力量介入被投資公司之經營，而為個別投資對象投資比例之限制，卻有可能因被投資公司股權過度分散或其他因素，導致該規定現實上無法達成立法目的，再加上保險法第一百三十八條第三項規定適用之場合為保險公司之經營階層利用「保險公司」此一法人，兼營保險法規定以外之業務，因此在現行保險法規定下，並無適當之法律依據。對於保險公司依保險法第一百四十六條之一第一項第三款規定，購買企業發行之股票，進而取得被投資公司之經營權，控制被投資公司之經營管理，在現行法苦無法律依據之情況下，若要加以限制，必須另行立法。吾人建議，未來得授權主管機關於個案加以認定，保險公司是否有濫用保戶資金進行購併之虞，除保險公司擔任被投資公司董監事席次等形式標準外，為精確評

估保險公司對於被投資公司之控制力，尚應參考其他實質標準：例如是否取得對被投資公司人事、財務或業務經營之重大影響力<sup>62</sup>，以確實達成規範效果。

此外，為防止大型金融集團動用旗下保險公司之雄厚資金，協助其取得其他公司之經營權，於衡量保險公司對於被投資公司之控制力時，應就整個集團之角度觀之，防止類似中壽之案例再度發生（亦即保險公司本身未擔任被投資公司之董事，亦未有自然人以保險公司之名義出任被投資公司之董事，卻支持關係企業取得被投資公司之經營權），避免保險公司之控制股東濫用大眾資金進行購併，蓋保險法第一百四十六條之一第一項第三款投資上限之訂定，係以保險公司可運用資金為基礎，而保險公司可運用資金有百分之九十來係自於由保戶繳交保費所提列之準備金。

## 第五款 公司治理之發展

公司所有與公司經營分離，亦即大股東不介入經營權或者根本沒有大股東，而由專業經理人負責經營，乃是企業發展的良好趨勢，但前提是必須有健全的公司治理機制，否則董事會的董事若都是小股東，則代理成本必定很高<sup>63</sup>。我國證券交易法於中華民國九十五年一月十一日修正通過，增訂第十四條之二至第十四條之五，其修正意旨在於透過法制化的方式，落實公司治理。而證券交易法之修正重點之一為引進獨立董事制度，證券交易法修正通過後，保險公司或許可考慮支持適合的專業人才當選為被投資公司之獨立董事，協助被投資公司決策，並發揮監督之功能。本文以下將就近來關於獨立董事、監察人之相關規定作一介紹，

---

<sup>62</sup>關於保險法之修正，金管會於中華民國九十四年六月二十四日提出之「函報審查版本」，以及中華民國九十四年九月十五日提出之「擬再修正條文」，對於保險公司是否控制被投資公司經營權之認定標準，尚包含「取得對其人事、財務或業務經營之重大影響力」此種類型，以確實達到規範效果，可惜行政院審查會議時未予通過。

<sup>63</sup>鄭丁旺，「從開發金控經營權之爭談健全公司治理」，會計研究月刊，第 220 期，第 13 頁，台北，2004 年。

並評析現行制度下保險公司擔任資金供給者之角色，為了解公司經營情況，除親自擔任董事或指派自然人代表擔任董事外，有無其他健全之監督機制。

### 一、董事、監察人不以具有股東身份為必要

企業經營與企業所有分離原則，乃世界潮流趨勢，為賦予公司選任董事、監察人時，有較大之彈性空間，中華民國九十年新修訂公司法規定擔任董事、監察人者，不以具有股東身份為必要，俾利引進獨立董事、監察人制度（公司法第一百九十二條第一項、第二百一十六條第一項）。

### 二、引進獨立董事、獨立監察人制度

自中華民國九十一年二月二十二日起初次申請上市、上櫃公司，依上市、上櫃審查準則之規定，要聘請二席以上獨立董事、一席以上獨立監察人，否則不准上市、上櫃。另中華民國九十一年三月二十日修訂生效之「公開發行公司年報應行記載事項準則」業已配合獨立董監事制度之施行，要求上市、上櫃公司應於年報中揭露：(1) 獨立董事是否符合獨立性標準，(2) 董監事對董事會重大決議，是否有不同意見。此外，為發揮獨立董事功能，中華民國九十一年十一月及十二月發布之「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」、「公開發行公司取得或處分資產處理準則」及「公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則」已要求公開發行公司已設置獨立董事者，依規定將內部控制制度、取得或處分資產處理程序或交易、資金貸與及背書保證處理程序或交易提經董事會討論時，應充分考量獨立董事之意見，並將其同意或反對之意見與理由列入會議記錄。

### 三、獨立董事、獨立監察人法制化

美國因陸續發生恩龍(Enron)公司等弊案，迫使其加速改革公司治理之決心，並訂定沙氏法案(Sarbanes-Oxley Act)，國際組織及世界各國亦高度重視健全

公司治理機制，因近期國內發生上市公司弊案，各界咸認為推動健全公司治理，強化董事之獨立性與功能，並落實專業人員及經營者之責任，應有其必要性及急迫性<sup>64</sup>。「證券交易法部分條文修正草案」於中華民國九十五年一月十一日正式公布，除部分條文於中華民國九十六年一月一日施行之外，其餘修正條文於公布日起施行。在健全公司治理方面，證券交易法有幾個修正之主題，希望藉由這次證券交易法的修正，將公司治理的精神落實至法條中：

- 1.為提昇董事會運作效能，並落實監督，引進獨立董事制度。
- 2.為提昇董事會之功能，增訂董事會得設置審計委員會藉由專業分工及獨立超然立場，協助董事會決策。
- 3.強化董事會及監察人之獨立性。
- 4.加重相關人員財務報告虛偽不實之責任。

#### （一）證券交易法第十四條之二

依證券交易法第十四條之二第一項規定：「已依本法發行股票之公司得依章程規定設置獨立董事。但主管機關應視公司規模、股東結構、業務性質及其他必要情況，要求其設置獨立董事，人數不得少於兩人，且不得少於董事席次五分之一。」行政院金融監督管理委員會乃於中華民國三月二十八日發布金管證一字第0950001616號令：「依據證券交易法第十四條之二規定，已依本法發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險及上市（櫃）或金融控股公司子公司之綜合證券商，暨實收資本額達新臺幣五百億元以上非屬金融業之上市（櫃）公司，應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少於二人，且不得少於董事席次五分之一。」

關於獨立董事之專業資格、持股與兼職限制、獨立性之認定及其他應遵循事項，主管機關依證券交易法第十四條第二項規定，訂定「公開發行公司獨立董事

---

<sup>64</sup>證券交易法部分條文修正草案總說明。



設置及應遵循事項辦法。」依公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第五條規定，獨立董事之選任應依公司法第一百九十二條之一規定採候選人提名制度，並載明於章程，股東應就獨立董事候選人名單中選任之。

### （二）證券交易法第十四條之三

已依證券交易法第十四條之二第一項規定選任獨立董事之公司，證券交易法第十四條之三明文列舉有哪些重大決策，需由董事會決議通過方可行之，若獨立董事對決策內容有異議，需在董事會的會議紀錄上載明：

1. 依第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。
2. 依第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。
3. 涉及董事或監察人自身利害關係之事項。
4. 重大之資產或衍生性商品交易。
5. 重大之資金貸與、背書或提供保證。
6. 募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。
7. 簽證會計師之委任、解任或報酬。
8. 財務、會計或內部稽核主管之任免。
9. 其他經主管機關規定之重大事項。

### （三）證券交易法第十四條之四

證券交易法第十四條之四第一項規定：「已依本法發行股票之公司，應擇一設置審計委員會或監察人。」<sup>65</sup>並於同條第二項規定：「審計委員會應由全體獨

---

<sup>65</sup>證券交易法修正草案的說明指出：「我國公司法制係採董事會及監察人雙軌制，為擷取國外公司治理制度之優點，爰規定公司得擇一選擇採行現行董事、監察人雙軌制，或改採單軌制，即設置審計委員會者，不得再依公司法規定選任監察人。」關於新法引進審計委員會供企業選擇，還特別規定主管機關有權強制特定的公司設置審計委員會以取代監察人，這一連串修法是否妥適，學者間有所辯論，參閱賴英照，「賴英照說法 證券市場遊戲規則剖析(14)」，經濟日報，A12版，2006年6月5日。

立董事組成，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應具備會計或財務專長。」

#### （四）證券交易法第十四條之五

已依證券交易法第十四條之四設置審計委員會之公司，證券交易法第十四條之五明文列舉有哪些重大決策，必須先經過審計委員會通過後，始得提董事會決議：

1. 依第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。
2. 內部控制制度有效性之考核。
3. 依第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。
4. 涉及董事自身利害關係之事項。
5. 重大之資產或衍生性商品交易。
6. 重大之資金貸與、背書或提供保證。
7. 募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。
8. 簽證會計師之委任、解任或報酬。
9. 財務、會計或內部稽核主管之任免。
10. 年度財務報告及半年度財務報告。
11. 其他公司或主管機關規定之重大事項。

總括這次的修法結果，依證券交易法第十四條之三規定，部分重大決策的形成需要經由獨立董事們來表示意見，同時受監察人的監督；若是企業選擇由獨立董事組成審計委員會，審計委員會所要授權的事項與前述需尊重獨立董事意見的項目大致相同，同時還可不需設監察人一職<sup>66</sup>。

---

<sup>66</sup>莊喬安、張書瑋，「管理當局 公司治理」，會計研究月刊，第 243 期，第 35 頁，台北，2006 年。

#### 四、評析

獨立董事扮演監督與顧問之重要角色，企業選聘適合的專業人才擔任獨立董事，可以更專業的觀點，與更獨立的立場，協助管理當局作更佳的決策而避免可能的盲點，降低錯誤決策的可能性，發揮企業「顧問」的功能。保險公司若能覓得適合的專業人才，支持其成為被投資公司之獨立董事，除可監督被投資公司之管理階層以避免舞弊外，尚得對被投資公司之經營決策提供建議，相較於由保險公司本身或指派自然人代表擔任被投資公司之董事，更能提高被投資公司之經營績效，特別是在被投資公司所經營之業務為非保險相關事業的時候，畢竟不同產業之經營皆有其專業領域，保險相關事業以外之其他產業特性，保險公司並非皆相當熟悉。

然為免影響層面過於廣泛，目前獨立董事之設置方式，係採取分段實行，並非所有公開發行公司均應設置獨立董事。公開發行公司得依公司章程規定自願設置獨立董事，但「已依證券交易法發行股票之金融控股公司、銀行、票券、保險及上市（櫃）或金融控股公司子公司之綜合證券商，暨實收資本額達新臺幣五百億元以上非屬金融業之上市（櫃）公司」為應設置獨立董事之優先適用對象。因此，倘若保險公司所投資之公司不在強制設置獨立董事之規定之適用範圍內，亦未依章程規定自願設置獨立董事，則保險公司勢必無法委由獨立董事監督被投資公司的營運狀況。

其次，我國現行公司法制有關董監民事責任的規定，獨立董事雖未直接負責公司業務執行，然其所負擔之賠償責任卻未因此而較業務執行董事少，在同樣是被定位為業務執行機關成員之規範方式下（參照公司法第一百九十三條），二者責任內容、範圍和程度幾乎完全一致<sup>67</sup>，除有公司法第一百九十三條第二項但書

---

<sup>67</sup>獨立董事依「公開發行公司董事、監察人股權成數及查核實施規則」規定，不負持股成數義務和責任。

之情形外，獨立董事與業務執行董事需一同負擔賠償責任，假若獨立董事亦與業務執行董事一樣，必須因公司不當經營行為或結果，而對公司或投資人等負擔賠償責任，則將如何吸引優秀人才擔任公司獨立董事？當公司法或證券交易法以強制或鼓勵方式要求公司應有外部董事之設置時，其與為實際參與經營而爭取當選之內部董事二者間，於法律上應受之對待，理應有別，不當一視同仁。蓋吾人所企求外部董事者，並不在於其業務經營手腕，而在於其如何以客觀、公正、不偏不頗的態度與專業知識，監督業務執行董事之經營行為，因此獨立董事與業務執行董事二者所應負之責任，理當不同，職司監控的外部董事，其法律責任之發生，應在於監督義務的懈怠；相對於此，負責業務經營的董事，其法律責任之發生，應在於業務經營時各種忠實義務、注意義務違反的情事上<sup>68</sup>。

最後，雖然本次證券交易法正式引進獨立董事，但由於其權限範圍尚未明確規範，因此除非公司經營階層有心讓公司變得更好，獨立董事才有發揮之空間。依證券交易法第十四條之四規定，公司得擇一設置審計委員會或監察人，事實上引進獨立董事制度需伴隨審計委員會的設置，使獨立董事至少擁有重大事項的決策權，並且擁有簽證會計師、內部稽核主管、財務主管、會計主管的任免權，達到權責相符的原則，倘若獨立董事擁有上述四位財報重要管理者之任免權，定能令其站在獨立董事之立場，協助提供相關資訊，使獨立董事擁有足夠之資訊進行專業之判斷。過去監察人制度最大的問題在於監察人並無任何決策權與人事權，造成僅有的監督權無法發揮預期功能，若不賦予獨立董事實質權利，卻令其承擔公司財報不實與公司倒閉的訴訟與賠償責任，甚至是名譽與聲望上之損失，對於獨立董事而言實屬過苛。在我國公司治理機制健全發展，建立投資人對獨立董事制度之信心以前，保險公司為有效監督企業的組織活動，防止經營弊端，本文認為仍應允許其擔任被投資公司之董監事，以確保被投資公司妥善運用其資金，並

---

<sup>68</sup>黃銘傑，「公司治理與董監民事責任之現狀及課題」，律師雜誌，第 305 期，第 15-18 頁，台北，2005 年。

獲得穩健之收益。

### 第三節 評析「保險業從事保險法第一百四十六條之一第一項第三款投資有價證券自律規範」

保險業者透過購買公司股票之方式，擔任被投資公司之董事，介入被投資公司之經營權，外界質疑保險公司違反保險法之規定，濫用保戶資金進行惡意併購，行政院金融監督管理委員會通過「保險業從事保險法第一百四十六條之一第一項第三款投資有價證券自律規範」（以下簡稱保險業投資有價證券自律規範）以杜爭議，本文以下將依序介紹其訂定過程，及規範之詳細內容，並對於保險業投資有價證券自律規範之法律性質、妥適性以及實效性加以討論。

#### 第一項 保險業投資有價證券自律規範訂定過程

中信集團藉由中國人壽的保險業資金，大學投資開發金，進而取得開發金的經營權，各界質疑聲浪不斷，主管機關亦全面檢討保險業資金運用之相關問題，經過多次小組會議及聽取專家學者之意見後，行政院金融監督管理委員會保險局於中華民國九十三年八月六日做成決定，保險公司依據保險法第一百四十六條之一進行資金運用，屬於短期、獲利性投資，不應出任被投資公司董監事，不能徵求委託書，不能介入經營要支持公司派，其決議之內容詳列於下<sup>69</sup>。

……基於保險法第一百四十六條之六之立法意旨，為避免保險業因過度轉投資而損及財務之健全，及釐清其資金投資保險相關事業與保險法第一百四十六條之一第一項第三款之適用問題，未來將規範保險業原依保險法第一百四十六條之一投資保險相關事業者，如欲改變投資目的而取得被投資

<sup>69</sup><http://www.ib.gov.tw>，2006年5月6日。

公司董監事席次或對被投資公司具有控制能力者，應依第一百四十六條之六規定，先經主管機關核准並於會計處理改列長期投資後，始得辦理，且投資總額不得超過實收資本額減除累積虧損之餘額百分之四十；另保險業依保險法第一百四十六條之一投資後，原則將禁止直接或間接參與被投資公司經營，但例外經主管機關同意者，如依保險法第一百四十六條之六提出申請並獲核准等，不在此限。而針對金融控股公司之經營特性，亦將認定其為保險相關事業，以利於金融機構之整合。

由於保險業依保險法第一百四十六條之一投資所握有之投票權，可能會造成經營權重大之影響，因此，基於保險業投資股票所取得之投票權，其行使應以基於股東及保戶之最大利益為出發點，將規範其投票權之行使，除不得委託他人外，應支持無持股成數不足之公司董事會提出之議案或董、監事候選人，但發行公司經營階層有不健全經營而有損害公司或股東權益之虞者時，應依該保險業董事會之決議辦理。

另在委託書之徵求方面，茲因委託書之徵求即為意圖取得公司經營權之方式，因此保險業將不得徵求委託書，或與他人共同對外徵求委託書。上開決議行政院金融監督管理委員會將於近期內召開業者座談會溝通。

行政院金融監督管理委員會保險局之決議中，限制保險公司出任被投資公司董監事及徵求委託書之權利，惟限制人民權利應有法律明文規定<sup>70</sup>，必須透過立法方能落實主管機關之決議，故於保險業者讓步，自願放棄徵求委託書等權利之情況下，主管機關之態度轉為溫和，改以業者自律規範之方式規範保險業資金運

---

<sup>70</sup>司法院大法官會議解釋多次提及，涉及人民自由、權利之限制，為貫徹憲法關於人民權利之保障，仍應由法律或依法律明確授權之法規命令規定為宜，如司法院釋字四四三號解釋、司法院釋字五三八號解釋。

用之問題<sup>71</sup>。

## 第二項 保險業投資有價證券自律規範內容

行政院金融監督管理委員會於中華民國九十三年十月五日通過「保險業從事保險法第一百四十六條之一第一項第三款投資有價證券自律規範」，茲將其規範之詳細內容臚列於下<sup>72</sup>：

### 第一條

為有效運用資金，確保保戶權益，特訂定本自律規範。

### 第二條

本自律規範所稱控制公司或從屬公司，係指符合「公司法」及「關係企業合併營業報告書關係企業合併財務報表及關係報告書編製準則」所規定之控制公司或從屬公司。

### 第三條

保險業依據保險法第一百四十六條之一第一項第三款投資有價證券時應依下列各款辦理，但經主管機關核准者不在此限：

- 一、保險業與其從屬公司不得擔任被投資公司之委託書徵求人或與他人共同對外徵求委託書。
- 二、保險業不得持有被投資公司實收資本額百分之十以上之股份，且與從屬公司合併持有同一被投資公司之股份亦不得超過該被投資公司實收資本額之百分之十五。
- 三、保險業與其從屬公司擔任被投資公司之董事，合計不得超過被投資公司董事總席次之四分之一，且最高以二席為限，並列為長期投資。

---

<sup>71</sup>工商時報，第2版，2004年8月14日。

<sup>72</sup><http://law.iifoc.org.tw>，2006年5月6日。

四、保險業與其從屬公司不得指派人員擔任被投資公司之董事長、副董事長或經理人。

五、保險業與其從屬公司不得與被投資公司簽訂經營契約，或以其他方式而擁有被投資公司經營權。

六、保險業因投資有價證券所取得投票權之行使，不得損及保戶之最大利益。

#### 第四條

保險業與其從屬公司擔任被投資公司之董事者，應將名單於保險業網站或公開資訊觀測站揭露。

#### 第五條

保險業擔任被投資公司董事，且與其控制或從屬公司共同對被投資公司有控制從屬關係者，該保險業投資金額不得超過其淨值百分之六十。

#### 第六條

保險業如有違反本自律規範之情事，各該公會應於發現日起五個營業日內報主管機關。經查核屬實者，得按情節輕重，提報各該公會理監事會通過後處以新台幣二十萬元以上，新台幣六十萬元以下之罰款；前述處理情形並應於一個月內報主管機關。

各該公會未依前項規定申報或處理者，主管機關得對該公會為必要之處置。

#### 第七條

為因應整體金融環境之發展與進步，保險業應定期審視本自律規範內容進行修正調整，以健全保險業之財務投資。

#### 第八條

本自律規範由中華民國人壽保險商業同業公會與中華民國產物保險商業同業公會共同訂定，經各該公會理事會通過，並報請主管機關核備後施行；修正時亦同。



### 第三項 自律規範之法律性質

保險業投資有價證券自律規範之規範重點包括：限制保險業與其從屬公司擔任被投資公司之委託書徵求人或與他人共同對外徵求委託書，以及限制保險業與其從屬公司擔任被投資公司董事之席次，除此之外，尚有其他限制保險公司原有權利之規定。依保險業投資有價證券自律規範第八條規定，自律規範係由中華民國人壽保險商業同業公會與中華民國產物保險商業同業公會共同訂定，經各該公會理事會通過，並報請主管機關核備後施行，本文以下將簡單說明公會成立之經過及公會之任務，並由保險業投資有價證券自律規範訂定之過程分析自律規範之法律性質。

#### 一、公會成立之經過

中華民國八十六年十一月十日商業團體法修正公布，依商業團體法第八條規定：「在同一縣（市）、直轄市或全國區域內，依公司法或商業登記法取得登記證照之同業公會、行號達五家以上者，應組織該業商業同業公會。」<sup>73</sup> 中華民國人壽保險商業公會（以下簡稱壽險公會）遂於中華民國八十七年九月十日成立<sup>74</sup>，而中華民國產物保險商業同業公會（以下簡稱產險公會）則於中華民國八十七年六月十七日成立<sup>75</sup>。復依同法第十二條規定：「同一區域內，依公司法或商業登記法取得登記證照之公營或民營商業之公司、行號，均應於開業後一個月內，加入該地區商業同業公會為會員；其兼營兩業以上商業者，應分別加入各該業商業同業公會為會員。前項會員應指派代表出席商業同業公會，稱為會員代表。」在臺灣保險公司非申請主管機關核准，並依公司法為營業登記，繳存保證金，領得

---

<sup>73</sup>截至中華民國九十四年十二月止，台灣地區人壽保險公司共計 30 家，其中本國公司 21 家，9 家外商在台分公司；財產保險公司共計 25 家，其中本國公司 16 家，9 家外商在台分公司。

<sup>74</sup><http://www.lia-roc.org.tw>，2006 年 5 月 6 日。

<sup>75</sup><http://www.nlia.org.tw>，2006 年 5 月 6 日。

營業執照後，不得開始營業，開業後一個月內必須加入公會，強制成為公會之會員。

## 二、公會之任務

依商業團體法第五條規定，商業團體之任務如下：

1. 關於國內外商業之調查、統計及研究、發展事項。
2. 關於國際貿易之聯繫、介紹及推廣事項。
3. 關於政府經濟政策與商業法令之協助推行及研究、建議事項。
4. 關於同業糾紛之調處事項。
5. 關於同業員工職業訓練及業務講習之舉辦事項。
6. 關於會員商品之廣告、展覽及證明事項。
7. 關於會員與會員代表基本資料之建立及動態之調查、登記事項。
8. 關於會員委託證照之申請變更、換領及其他服務事項。
9. 關於會員或社會公益事業之舉辦事項。
10. 關於會員合法權益之維護事項。
11. 關於接受政府機關、團體之委託服務事項。
12. 關於社會運動之參加事項。
13. 依其他法令規定應辦理之事項。

由於先進國家之金融監理逐漸有減少管制而加強市場自律功能之趨勢，為強化保險業同業公會自律組織之功能，「保險法」部分條文修正草案除增訂保險業同業公會專節，將保險業同業公會之組織納入保險法規範外，並明文賦予保險業同業公會訂定自律規範之權限，期使保險業自律公會發揮自律功能，以協助主管機關監理工作。此外，為確保其運作之效率，同業公會得依章程之規定，對會員

或其會員代表違反章程、規章、自律規範、會員大會或理事會決議等事項時，為必要之處置<sup>76</sup>。

### 三、自律規範之法律性質

依保險業投資有價證券自律規範第八條規定，自律規範係由中華民國人壽保險商業同業公會與中華民國產物保險商業同業公會共同訂定，經各該公會理事會通過，並報請主管機關核備後施行。本文以下將扼要介紹保險業商業同業公會之內部組織，主要內容包括會員代表大會之成員及權限、理事之選任、理事會決議通過之方式，並依據理事會決議通過之方式分析自律規範之法律性質。

#### （一）會員大會

會員大會係由會員公司所指派之會員代表所組成，會員代表有表決權、選舉權、被選舉權及罷免權，每一代表為一權。至於每一會員公司所得指派之會員代表人數，依中華民國人壽保險商業同業公會章程第九條規定，係以會員公司之資本額大小及總保費收入之市占率為判斷標準，其詳細規定如下：

- 1.會員資本額（外國保險業為營業所用之資金）陸億元以上者派會員代表三人；資本額（外國保險業為營業所用之資金）未達陸億元者派會員代表一人。
- 2.會員營業額（總保費收入）之市場占率每滿百分之三時，得增派會員代表一人與前項會員代表人數合計每一會員所派代表總數，最多以七人為限。

#### （二）理事會

理事二十一人組成理事會，係由會員大會代表中用無記名連記法選任之，任期三年，連選連任者不得超過二分之一。依中華民國人壽保險商業同業公會章程

---

<sup>76</sup><http://www.ev.gov.tw>，2006年5月7日。

第二十三條規定，訂定各種自律性規範乃理事會之職權，而理事會決議之通過，必須有理事過半數之出席，出席理事過半數之同意行之。

### （三）自律規範之法律性質

關於自律規範之法律性質，似可定位為法律行為中的「共同行為」，即為「決議」，全體保險業必須共同遵守，決議因與「契約行為」同為多方行為，所以一般認為應類推適用契約之規定<sup>77</sup>。觀乎保險業投資有價證券自律規範之內容，舉凡保險公司不得擔任委託書徵求人，限制保險公司擔任被投資公司董事之席次等等，其所涉及者均屬於憲法財產權的保護範疇<sup>78</sup>，由於法律並未授權行政院金融監督管理委員會保險局發布命令為補充規定，主管機關若要限制保險公司介入被投資公司的經營權，恐怕會因違反法律保留原則而產生違憲之爭議，就在主管機關與業者僵持不下之際，因保險業商業同業公會通過自律規範，自願放棄委託書等權利之情況下，保險公司濫用保戶的錢進行惡意購併之爭議暫告平息，此舉不僅為保險局留住了面子，也為自己贏得了裡子。自律規範之法律性質為共同行為，保險業商業同業公會理事會通過自律規範，除自律規範之內容有導致法律行為無效之原因，例如違反強制或禁止之規定（民法第七十一條），違反公共秩序或善良風俗（民法第七十二條）外，所有公會成員之會員公司均須受其拘束。

或有學者認為自律規範限制保險業者擔任被投資公司之董事長、副董事長及經理人，且亦限制保險業擔任董事之席次，顯然限制保險業行使表決權及其擔任股東之權益，似有違反公司法第一百七十九條第一項之規定及公司法上之股東平等原則，依民法第七十一條之規定，該自律規範無效<sup>79</sup>。然所謂股東平等原則係

---

<sup>77</sup>Vgl. Medicus, Allgemeiner Teil des BGB, 7. Aufl., 1997, Rn 205 f.

<sup>78</sup>在我國保險業之組織型態係以股份有限公司為主，保險公司係法人，除性質上之限制外，保險公司與自然人同，可以享受財產權或負擔財產上之義務，且亦可享受人格權。同註 159，第 25 頁。

<sup>79</sup>同註 51，第 137 頁。

指股份有限公司就各股東基於股東地位對公司享有之權利及負擔之義務概予平等待遇而言，其係基於衡平之理念而建立，藉以保護一股股東，使其免受「股東會多數決」之害，公司法第一百七十九條第一項規定乃股東平等原則之具體表現。凡公司章程、股東會或董事會之決議違反此一原則者，均為無效。如上所述，股東平等原則係公司法賦予一股股東對抗董事、監察人或大股東專橫之武器，惟自律規範乃由保險業商業同業公會訂定，並經理事會通過，全體保險業共同約定當購買公開發行公司之股票時，行使被投資公司之股權應受限制，與股東平等原則無涉。又財產權性質上屬於得拋棄之權利，為避免介入被投資公司經營權爭奪戰，保險業商業同業公會自得通過決議，要求所有會員公司放棄其原享有之權利，此決議當然有效。

此外，為使保險公司確實遵守自律規範，保險業投資有價證券自律規範中亦訂有保險公司違反自律規範時公會所得採取之處置，未來保險業若有違反之情事，將被公會處以二十萬元以上、六十萬元以下的罰款，此項「罰款」之規定，其性質應類似契約中的「違約金」，按民法第二百五十條規定：「當事人得約定債務人於債務不履行時，應支付違約金。違約金，除當事人另有訂定外，視為因不履行而生損害之賠償總額。其約定如債務人不於適當時期或不依適當方法履行債務時，即須支付違約金者，債權人除得請求履行債務外，違約金視為因不於適當時期或不依適當方法履行債務所生損害之賠償總額。」

#### 第四項 內容之妥適性

保險業投資有價證券自律規範之規範重點包括：限制保險公司不得擔任委託書徵求人，限制保險公司擔任被投資公司董事之席次，以及針對保險公司違反自律規範之行為公會所得採取之處置。如上所述，本文將自律規範之法律性質定位為法律行為中的「共同行為」，雖然就形式上來看，透過自律規範使保險公司自

我約束，放棄其原享有之徵求委託書等權利，並無違憲或其他無效之原因，惟就應然而而言，保險業投資有價證券自律規範之規範內容是否合情合理？本文於此將進一步討論其實質內容有無妥適性上之瑕疵。

## 一、徵求委託書

保險業與其從屬公司不得擔任被投資公司之委託書徵求人或與他人共同對外徵求委託書。

### （一）委託書的功能

在西方法律制度裡，以「市場力量」達成「公司監控」(corporate governance；現普遍譯為公司治理)之目的的法律途徑，一般均認為乃以「公開收購股權」(tender offers)或「徵求委託書競爭」(proxy contests)的方法，驅逐不適任的公司現任經營者最為有效<sup>80</sup>。換言之，委託書具有監控現任董事成員的積極功能，股東可藉由公開徵求委託書，汰換表現不佳之現任董事，發揮監督經營人員之功能。

### （二）委託書徵求人之消極資格

證券交易法第二十五條之一規定：「公開發行股票公司出席股東會使用委託書應予限制、取締或管理；其徵求人、受託代理人與代為處理徵求事務者之資格條件、委託書之格式、取得、徵求與受託方式、代理之股數、統計驗證、使用委託書代理表決權不予計算之情事、應申報與備置之文件、資料提供及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。」證券主管機關乃依據證券交易法第二十五條之一第一項規定之授權，訂頒「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」（以下簡稱「委託書規則」）以為規範，委託書規則第五條訂有委託書徵求人必須具備之積極資格，以及不得擔任徵求人之消極資格，保險業投資有價證券自律規範第三條規定：「保險業與其從屬公司不得擔任被投資公司之委託書徵求人或與他

---

<sup>80</sup>同註 60，第 174 頁。

人共同對外徵求委託書。」此乃於委託書規則外，對於保險公司擔任委託書徵求人所加之消極限制。

本文認為保險公司得派員擔任被投資公司董事，加強了解被投資公司之營運情形，但從另一方面觀之，既然保險公司取得被投資公司董事席次之目的僅在於了解、監督及保障其投資，以維護保戶之權益，而非在於取得被投資公司之經營權，保險公司即不應主動徵求委託書，開啓公司派與市場派之委託書爭奪戰，僅得依其現有持股行使股東表決權，支持自己擔任被投資公司之董事，或選擇支持管理當局或市場派人士，不得以取得經營權為目標，藉由徵求委託書來爭取更多之董事席次，蓋保險公司之投資應以穩健收益為原則，保險公司引燃經營權之爭，容易造成被投資公司經營不穩定，不符合資金運用原則中安全性、安定性的要求，如此作法與保險公司擔任被投資公司董事之初衷相違。

保險公司擔任被投資公司董事之主要意義在於，於董事會召開時與其他董事進行討論、交換意見，取得被投資公司第一手資訊，監督被投資公司之經營團隊，當發現現有經營團隊有不健全經營而損害股東權益之虞時，保險公司得出脫手中持股以為制衡，而非僅能消極地支持被投資公司現有的經營團隊，當保險公司拋售手中持股，即意謂著它對現有經營團隊投下不信任之一票。況且，管理當局為確保於董事改選時能夠掌握董事會的多數席次，維繫公司經營權，通常也需仰賴機構或法人投資人之支持，因此管理當局對於保險公司應該會有所顧忌，保險公司得發揮監督被投資公司經營團隊的力量。

## 二、擔任董事

保險業投資有價證券自律規範透過明文規定，限制保險公司與其從屬公司擔任被投資公司之董事，合計不得超過被投資公司董事總席次之四分之一，且最高

以二席為限，期能杜絕保險公司介入被投資公司經營權之相關爭議。然僅透過保險公司擔任被投資公司董事之席次，衡量保險公司對於被投資公司之控制力，避免保險公司過度介入被投資公司經營權，似嫌狹隘，應增訂其他實質判斷標準。況且，保險業投資有價證券自律規範僅限制名義上的保險公司，而保險公司的控制股東仍可動用保險公司之龐大資金，搭配旗下其他公司之投資額度，支持關係企業取得多數的董事席次，實質參與被投資公司的經營<sup>81</sup>，這也使得保險業投資有價證券自律規範完全無法發揮規範之功能。以中信集團透過旗下中國人壽與中信證券投資開發金為例，中信集團取得三席常務董事、六席董事、一席獨立董事，另加一席監察人，中壽總經理王銘陽是以基捷投資公司法人代表出任董事，中壽副總經理郭瑜玲則以中國人壽法人代表擔任監察人，因此根本不會受到新措施的限制。本文認為，保險公司與關係企業聯手取得其他公司經營權，或金融集團、金融控股公司利用旗下不同子公司的投資額度，展開集體併購，皆應明白加以限制，防堵保險業投資有價證券自律規範所產生之漏洞。否則依原本自律規範之內容來看，事實上受限制者只不過是小型保險公司罷了，而大型保險公司仍可透過金融集團組織之運作展開集體併購，將造成規範上之不公平。

綜言之，本文贊同自律規範對於保險公司擔任委託書徵求人及董事之席次加以限制，惟關於保險公司擔任被投資公司董事席次之計算，卻只規範到保險公司及其從屬公司，使保險業投資有價證券自律規範未竟其功，殊為可惜。本文認為往後應明白限制保險公司與關係企業聯手取得其他公司之經營權，並防止金融集團、金融控股公司利用旗下不同子公司的投資額度，展開集體併購，避免讓有心動用保險公司資金取得經營權者有機可乘。

---

<sup>81</sup>葉銀華，「保險業轉投資自律規範不適當」，經濟日報A4版，2004年8月27日。



## 第五項 規範之實效性

保險業投資有價證券自律規範第八條規定：「保險業如有違反本自律規範之情事，各該公會應於發現日起五個營業日內報主管機關。經查核屬實者，得按情節輕重，提報各該公會理監事會通過後處以新台幣二十萬元以上，新台幣六十萬元以下之罰款；前述處理情形並應於一個月內報主管機關。」明訂不自愛之保險公司違反保險業投資有價證券自律規範時，保險業商業同業公會所得採取之處置。惟罰款之上限為六十萬元，相較於保險公司取得被投資公司經營權所能獲取之經濟上利益，似乎微乎其微，若保險公司執意違反，保險業商業同業公會除了處以罰款外，亦莫可奈何。或有謂保險公司的經營管理非常重視信譽，自律規範通過之後，各保險公司定會確實遵守<sup>82</sup>。然大型保險公司為塑造良好形象，自律規範中之罰款對他們而言或許是備而不用，至於小型保險公司為求生存，難保他們不會為了自身利益而牴觸自律規範。例如，原公司法第一百九十五條第二項但書規定為防患公司董事故意不召開股東會改選董事，實質突破董事任期限制，乃授權主管機關「得依職權限期另公司改選，期滿仍不改選者，公司負責人各處新台幣一千元以上五千元以下罰鍰，並再限其定期改選；期滿仍不改選者，得繼續限期令其改選，並按次連續各處二千元以上一萬元以下罰鍰，至改選為止。」此項但書規定因南港公司經營權爭奪事件<sup>83</sup>暴露其在實務運作時之無力感，顯示出罰鍰有時不足以嚇阻當事人不良之企圖，當事人偏頗之價值判斷可能會影響規範之實效性。為了讓業者重視並遵守自己訂定的自律規範，主管機關有必要以具體的處分措施，讓自律規範的功能得以發揮。

---

<sup>82</sup>工商日報，第2版，2004年9月3日。

<sup>83</sup>林國全，「南港經營權爭奪事件所涉及之公司法問題」，月旦法學雜誌，第8期，第73頁，台北，1995年。