

第五章 保險業購買公司股票監理模式之比較 -以日本、德國、歐盟、美國為中心

保險業所累積之可運用資金相當龐大，為使保險業之資金有效運用，我國保險法第一百四十六條以下，設有多項資金運用管道，期使保險業資金能發揮最大之經濟效益，提高保險業之獲利能力，並促進經濟發展。另一方面，基於資金運用原則之安全性、分散性，保險法對於保險業資金運用設有諸多限制，又保險資金具有大眾資金之性質，為避免保險公司介入被投資公司之經營權，依保險法第一百四十六條之一第一項第三款後段規定，保險公司購買企業所發行之股票，不得超過被投資公司實收資本額百分之十。中壽投資開發金衍生不少爭議，引起各界對於應否限制保險公司介入被投資公司經營權之討論，本章之主要目的在於介紹日本、德國、歐盟、美國等國之監理措施，比較先進保險國家之制度，作為我國未來立法走向之參考。觀察各國對於保險業購買企業所發行股票之行為之規範，除日本保險業法第一百〇七條規定，針對保險公司持有或取得被投資公司之表決權數加以限制外，其餘各國僅見「投資總額」、「對單一公司投資限額」以及「保險公司可運用資金」之規定，並未嚴格限制保險公司介入被投資公司之經營權。

第一節 日本保險業法¹

關於保險業之營業範圍，原日本保險業法第五條規定：「保險公司不得經營其他事業。但經營生命保險事業之公司，經主管機關許可，經營承受其所支付保險金之信託業務；經營損害保險事業之公司，經主管機關認可，居間或代理其他損害保險公司之損害保險業務。」對此，日本保險審議委員會提出以下之建議：

¹<http://law.e-gov.go.jp/cgi-bin/idxsearch.cgi>，2006年5月12日。

「當保險業逐漸加強其產品之儲蓄性質，勢必產生與其他金融商品之功能重疊交錯之現象。隨著各種金融事業間之界限逐漸模糊，未來保險業、銀行業、證券業及信託業間之競爭，將更為直接且激烈。為使保險業得以有與其他金融事業公平競爭之機會，似應容許保險業透過子公司或控股公司之模式，跨足經營銀行、證券及信託等市場。相對地，亦應容許銀行業、證券業及信託業以相同模式進入保險市場。」²隨後日本於西元 1998 年 6 月 15 日全部修正保險業法第一百〇六條³，第一項規定列舉保險公司得設立子公司(指持有超過百分之五十其他公司已發行股份總數或股份等額度⁴)之範圍，包括壽險公司、產險公司以外的銀行業、證券業、信託業，第十二款規定甚至擴及專營上述各業之「從屬業務」之公司，以及專營「金融關聯業務」之公司，保險公司得設立子公司之範圍可謂相當廣泛。但另一方面，日本保險業法第一百〇七條第一項規定則對於保險公司取得或持有「保險公司得設立子公司範圍以外之國內公司」(意即保險業法第一百〇六條以外之國內公司)之表決權，嚴格限制不得超過基準表決權數(指該國內公司已發行股份總數等之表決權乘以百分之十所得出之表決權數額)。將保險業法第一百〇六條及第一百〇七條合併觀察，吾人可以發現日本保險業法對於保險業投資保險相關事業之限制是相當寬鬆的，仔細探究其規定之意旨，應係鼓勵保險業者跨業經營，以發揮經營綜效(synergy)，提升保險業之競爭力；另一方面，日本保險業法對於保險業投資保險相關事業以外之國內公司，嚴格限制其取得、持有的表決權數不得超過被投資公司已發行有表決權股份總數之百分之十，避免保險公司過度介入被投資公司之經營權，其立法目的應在於，保險公司投資非保險相關事業，因其非屬保險經營專業之相關範疇，為顧及資金運用之安全性，乃對於保險

²日本保險審議委員會，「保險事業之新規劃」(1992)，第 50-53 頁。

³<http://hourei.ndl.go.jp/SearchSys/viewEnkaku.do?>，2006 年 5 月 22 日。

⁴日本商法對子公司或母公司雖無明確的定義性規定，也不似我國公司法設有關係企業專章，但是從日本商法第二百一十條之二：「持有相當於他股份有限公司已發行股份過半數之股份，或他有限公司過半數出資額之公司（以下稱母公司），除下列情形外，該他股份有限公司或有限公司（以下稱子公司）不得取得…（略）」之法條用語，可以得知所謂子公司，係指持有超過百分之五十其他公司已發行股份總數或股份等額度。

公司所取得或持有之表決權設有限制⁵。茲將日本保險業法第一百〇六條及第一百〇七條臚列於下以供參考，並於本章最後一節，比較分析我國「保險法」部分條文修正草案與日本保險業法之規定。

一、日本保險業法第一百〇六條（保險公司得設立子公司之範圍）

保險公司，除下揭各款所示之公司（以下本條皆以「子公司對象公司稱之」）外，不得以之為子公司。

一、人壽保險公司。

二、產物保險公司。

三、銀行法第二條第一項（定義等）規定之**銀行**（以下簡稱「銀行」）。

四、長期信用銀行法（昭和二十七年法律第一百八十七號）第二條（定義）所規定之**長期信用銀行**（以下稱為「長期信用銀行」）

五、證券交易法第二條第九項（定義等）規定之證券公司中，除證券業（指為同條第八項各款（定義）所揭之任一行為之營業。以下皆同）外，專營同法第三十四條第一項各款所揭業務或其他內閣府令所規定之業務者。（以下稱為「**證券專門公司**」）

六、於證券交易法第二條第十二項（定義）所規定之證券仲介業者中，除證券仲介業（同條第十一項（定義）規定所稱之「**證券仲介業**」）外，專營證券仲介業之附隨業務或其他依內閣府令所規定之業務者。（以下稱為「**證券仲介專門公司**」）

七、於信託法第二條第二項（定義）所規定之信託公司中，專營信託業務（關於金融機關兼營信託業務之法律第一條第一項（兼營之認可）規定中所稱之信託業務。於次項第八款第一目亦同。）之公司（以下稱為「**信託專門公司**」）

八、經營保險業之外國公司

⁵同註 23，第 15 頁。

九、經營銀行業（指銀行法第二條第二項（定義）所規定之銀行業。以下亦同。）

之外國公司（該當於前款所規定之公司者除外。）

十、經營證券業之外國公司（該當於第八款所揭之公司者除外。）

十一、經營信託業（指信託業法第二條第一項所稱之信託業。以下亦同）之外國公司。

十二、專營從屬業務或金融關聯業務之公司（在經營從屬業務的公司方面，主要限於爲了該當保險公司或其子公司所經營之業務，而經營其業務者；經營金融關聯業務之公司該當下列業務區分時，受到下列各區分規定之限制。）

（一）兼營銀行專門關聯業務、證券專門關聯業務以及信託專門關聯業務者

該當公司持有之表決權，與該當保險公司之銀行子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等、證券子公司等、以及信託子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數，且與該當保險公司之證券子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等、證券子公司等、以及信託子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數，且與該當保險公司公司之信託子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等、證券子公司等、以及信託子公司等之外）合計所有之表決權數者。

（二）兼營銀行專門關聯業務以及證券專門關聯業務者（第一款所揭者除外）該

當公司持有之表決權，與該當保險公司之銀行子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等、證券子公司等之外）所有之該當公司表決權數，且與該當保險公司之證券子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等、證券子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數者。

（三）兼營銀行專門關聯業務以及信託專門關聯業務者（第一款所揭者除外）該

當公司持有之表決權，與該當保險公司之銀行子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等、證券子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數，且與該當保險公司之信託子公司等合計，超過該當保險

公司或其子公司（除銀行子公司等、證券子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數者。

（四）兼營證券專門關聯業務與信託專門關聯業務（第一款所揭者除外）

該當公司持有之表決權，與該當保險公司之證券子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等、信託子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數，且與該當保險公司之信託子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等、證券子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數者。

（五）經營銀行專門關聯業務者（第一款、第二款以及第三款所揭者除外。）

該當公司持有之表決權，與該當保險公司之銀行子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除銀行子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數者。

（六）經營證券專門關聯業務者（第一款、第二款以及第三款所揭者除外。）

該當公司持有之表決權，與該當保險公司之證券子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除證券子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數者。

（七）經營信託專門關聯業務者（第一款、第二款以及第三款所揭者除外。）

該當公司持有之表決權，與該當保險公司之信託子公司等合計，超過該當保險公司或其子公司（除信託子公司等之外）合計所有之該當公司表決權數者。

十三、依內閣府令規定開拓新事業領域之公司（以該當公司之表決權，與該當保險公司或其子公司中有前款所揭公司依內閣府令規定「次條第七項第二款以『特定子公司』稱之」以外之子公司所合計表決權，以還保有超過同條第一項基準表決權等為限）。

十四、限以內閣府令規定之前面各款所揭公司為子公司之**控股公司**（含預定成為控股公司者。）

前項各款所揭用語之意義，依下列各款所定：

- (一) 從屬業務 保險公司或前項第三款至第十一款所揭公司依內閣府令規定所進行之從屬業務。
- (二) 金融關聯業務 保險業、銀行業或證券業所附隨、或依內閣府令規定之關聯業務。
- (三) 銀行專門關聯業務 專營銀行業所附隨業務，或依內閣府令規定之關聯業務。
- (四) 證券專門關聯業務 專營證券業所附隨業務，或依內閣府令規定之關聯業務。
- (五) 信託專門業務 專營信託業所附隨業務，或依內閣府令規定之關聯業務。
- (六) 銀行子公司等 保險公司之子公司，如以下所列之公司：
 1. 銀行（含長期信用銀行，以下亦同。）或經營銀行業之外國公司
 2. 以 1. 所之公司為子公司之前項第十一款所揭控股公司。
 3. 其他公司，該當保險公司之子公司中，依內閣府令規定之銀行專門公司之子公司。
- (七) 證券子公司等 保險公司之子公司，如以下所列之公司：
 1. 證券專門公司或經營證券業之外國公司
 2. 以 1 所揭公司為子公司之前項第十二款所揭控股公司
 3. 其他公司，該當保險公司之子公司中，依內閣府令規定之證券專門公司或證券仲介專門公司之子公司
- (八) 信託子公司等 保險公司子公司，如以下所列之公司：
 1. 依關於金融機關兼營信託業務等之法律第一條第一項（兼營之認可）之規定，認可受有而經營信託業務之銀行。
 2. 信託專門公司或經營信託業之外國公司。
 3. 第十四款以 1、2 所揭之公司為子公司之前項第十四款所揭之持股公司。

4.其他公司，該當保險公司之子公司中，依內閣府令規定之信託兼營銀行或信託專門公司的子公司中。

第一項規定，於子公司對象公司以外之公司，依保險公司或其子公司擔保權實施所取得之股份或其他內閣府令所定事由，成爲該保險公司之子公司時，不適用之。但該當保險公司，應從成爲子公司之公司事由發生日起一年內，採取撤銷子公司之必要處置。

保險公司，於子公司對象公司中，欲就第一項第一款至第九款爲止或第十一款所揭公司（不含專以經營從屬業務『即第二項第一款所揭從屬業務以下於本項及第七項亦同。』或附隨保險案或內閣府令所定之相關業務之公司。（關於經營總屬業務之公司，限於爲經營該當保險公司之業務而經營其業務之公司。）以下本條及次條第四項第一款均以『子公司對象保險公司』稱之。）

爲子公司時，除依第一百四十二條或第一百六十七條第一項或第一百七十三條之六第一項規定受有事業受讓、合併或分割之認可外，應重新取得內閣總理大臣之認可。

前項規定，於子公司對象保險公司等，依保險公司或其子公司擔保權之實施所取得之股份等內閣府令所定事由，成爲該保險公司之子公司時，不適用之。但該當保險公司，除成爲該子公司之子公司對象保險公司等重新取得內閣總理大臣之認可而存續者外，應從成爲子公司對象保險公司等事由發日起一年內，採取撤銷該子公司之必要處置。

第四項規定，於保險公司，欲以第一項各款所揭該當各款中所揭公司（以子公司爲對象保險公司爲限）爲子公司時，準用之。

於第一項第十二款或第四項之場合中，公司主要爲保險公司，或其子公司，或是否屬於爲了配合保險公司業務所進行的附隨業務之基準，由內閣總理大臣訂定之。

商法第二百四十四條第六項（母公司之股東會會議紀錄閱覽權）及第兩百六十條之四第六項（母公司之股東董事會會議紀錄閱覽權）、第二百六十三條第六項（母

公司之股東章程閱覽權)、第二百八十二條第三項(母公司之股東決算書面等資料閱覽權)及第四百二十條第六項(母公司之股東決算書面等資料閱覽權)規定,於相互公司之員工準用之。

二、日本保險業法第一百〇七條(保險公司等取得、持有表決權之限制)

保險公司或其子公司,就國內公司(除前條第一項第一款至第五款、第九款、及第十一款所揭公司外,以下於本條皆同)之表決權,合計不得取得或持有超過其基準表決權數。(指該國內公司已發行股份總數等之表決權乘以百分之十所得出之表決權數額,以下於本條皆同。)

前項規定,於保險公司或其子公司,因擔保債權之實行所取得之股票或股分,或因其他內閣府令所規定之事由,致其所持有或取得之國內公司表決權超過基準表決權數場合時,不適用之。但保險公司或其子公司,就該取得或持有合計超過基準表決權數之表決權部分,除事先受有內閣總理大臣之認可外,所持有之表決權,自其取得或持有日起,不得超過一年。

於前項但書之情形,內閣大臣依同項認可之對象,如保險公司或其子公司就國內公司表決權,合計已取得或持有超過發行股份總數表決權之百分之五十時,該超過百分之五十部分之表決權,視為不包含在內,內閣總理為該認可時,如保險公司或其子公司就其表決權合計已取得或持有超過基準表決權總數,應以儘速處分該超過部分之表決權作為條件。

保險公司或其子公司,有下列各款之情形者,不受第一項規定之拘束,縱於各款所訂之日期持有之國內公司表決權超過其基準表決權數,同日以後,仍得持有該超過基準表決權數之表決權。但保險公司或其子公司,於各款所揭情形下,持有國內公司表決權合計已超過其發行股份總數之表決權百分之五十時,內閣大臣不得為各該款之認可(第三款之情形為特許,次項亦同。)

一、保險公司受有前條第四項認可,而成為子公司對象保險公司之子公司時(以內閣府令規定者為限),其成為子公司之日。

二、保險公司受第一百四十二條認可，為事業受讓時（以內閣府令規定者為限），其為事業受讓之日。

三、受第一百七十三條之六第一項認可，而依共同新設分割（指法人與其他法人共同所為之新設分割）所設立之公司，取得第三條第一項特許，而成為保險公司時，其受特許之日。

四、保險公司受第一百七十三條之六第一項之認可，依吸收分割承受事業時（以內閣府令規定之場合為限），其分割之日。

五、保險公司受有第一百六十七條第一項認可，因事業之合併而新設立時，該事業合併設立之日。

六、保險公司受有第一百六十七條第一項認可而合併時（以該保險公司仍存續為限）其合併之日。

內閣總理大臣，為前項各款規定之認可時，保險公司或其子公司於各款所定之日持有國內公司表決權等合計超過基準表決權數者，就該超過基準表決權數部分之表決權，自同日起五年內，應以依內閣總理大臣所定基準為處分作為條件。

保險公司或其子公司，持有國內公司股份等合計超過其基準表決權數時，該超過部分之表決權，視為該保險公司取得或持有。

於前述各項，依內閣府令規定之公司表決權之取得或持有開拓新事業領域之公司者，該子公司，視為不屬於保險公司之子公司。

第二條第十五項之規定，於前述各項保險公司或子公司取得或持有表決權之情形，準用之。

第二節 德國保險業監督法⁶

德國關於保險業資金運用之相關規範，主要係規定於保險業監督法第五十四條以及第五十四條 a，對於應否限制保險公司介入經營權之部分，德國保險業監督法亦乏規定，僅於同法第五十四條第四項規定，若保險業對其他企業之參與係由股票或其他所有權證明書所形成時，於票面價值逾被參與之企業登記資本額之百分之十者，須向主管機關報告之。此外，觀察德國保險業監督法第五十四條第二項之規定，吾人發現德國保險業監督法相當重視保戶權益之保障，保險公司除非經觀察單位之核准，原則上不得以準備金進行投資，對於外來資金之投資主管機關採取比較保守之態度。

一、德國保險業監督法第五十四條

(一) 保險業資金運用之原則

德國保險業監督法第五十四條第一項規定，保險企業資產之投資應經由適當的結合與分離，於考量保險企業所經營之險種與企業結構後，以儘可能達到最大之保障與利潤，並兼顧保險企業之支付能力之方式為之。

(二) 保險業資金運用之項目

德國保險業監督法第五十四條第二項規定，保險業資金之運用以下列各款為限：

- 1.放款、債券、利潤分配權。
- 2.公債。
- 3.股票。

⁶<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht>，2006年5月18日。

- 4.取得其他企業之參與。
- 5.取得土地權或準土地權。
- 6.保險公司得購買證券投資信託基金之受益憑證，但是必須注意風險分散，並接受德國保險監督機關之嚴格管制，以保障保險公司股東之權益。
- 7.活期存款、定期存款。
- 8.除上述法定投資項目外，保險公司得從事其他投資，但須符合損失填補保險及定額給付保險之行政命令。

保險公司除經觀察單位之核准外，原則上不得以準備金進行投資。保險公司每次進行投資前皆須提出申請，且僅於情況特殊時方得提出申請，以避免保戶之權益受到侵害。

（三）保險監理之法令依據

德國保險業監督法第五十四條第三項規定，所有之法令規範皆須經聯邦會議通過，德國聯邦政府始能據此對保險公司進行監理。

（四）應向主管機關報告之情形

德國保險業監督法第五十四條第四項規定，具下列各款情形之一者，應無視德國保險業監督法第五十四條 d 之規定向主管機關報告之：

- 1.（刪除）
- 2.若對其他企業之參與係由股票或其他所有權證明書所形成時，僅票面價值逾被參與之企業登記資本額之百分之十者須報告之；由數家屬於公司法第十八條意義下之聯合企業中之保險企業所為之參與，合併為一家公司計算之。
3. 投資於公司法第十五條意義下之結合企業中之保險企業。
- 4.（刪除）

本項之報告應於取得或投資後一個月內為之。

二、德國保險業監督法第五十四條 a

原德國保險業監督法第五十四條a規定可運用資金之構成部分、資金運用之內容⁷，惟西元 2000 年 12 月德國通過一項法律，使德國保險業監督法第五十四條a於 2002 年 1 月起失效，其修正意旨謂，為因應金融市場之快速發展，保險公司需要更具有彈性之監理法令，故法律授權主管機關訂定「保險業投資管理辦法」⁸，此項新之法令並於西元 2004 年 8 月經過修改。

第三節 歐盟指令⁹

在歐盟保險法規的架構下，保險業資金包含兩種資產，亦即「代表技術準備金之(technical provisions)資產」¹⁰與「代表邊際清償能力(solvency margin)之資產」，超過代表技術準備金之資產，就不受適用於代表技術準備金之資產的投資規則的規範，可以為較具有彈性之投資。

一、代表技術準備金之資產

(一) 可接受之資產種類

對於代表技術準備金之資產之投資，歐盟保險指令提供了廣泛的指導，這類

⁷同註 6，第 19 頁。

⁸<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/anlv/gesamt.pdf>，關於德國「保險業投資管理辦法」之詳細內容，請參閱此網站之資料。

⁹<http://international.westlaw.com>，2006 年 5 月 19 日。關於歐盟對於保險業資金運用之規範，請參閱91/674/EEC、92/49/EEC、92/96/EEC等指令。

¹⁰在歐盟會員國之保險公司必須維持足夠之資產做為技術準備金，以履行所有承保責任。對於會員國主管機關在計算技術準備金上的要求，歐盟提出指導原則而無詳細規定。根據保險公司會計指令 (91/674/EEC)，技術準備金包含下列各項：1.未滿期保費準備金(第二十五條)；2.壽險準備金 (第二十七條)；3.尚未給付之理賠金額 (第二十八條)；4.紅利及回扣準備金 (第二十九條)；5.平衡準備金 (第三十條)，以及 6.其他技術準備金 (第二十六條)。

資產的投資，必須注意安全性、收益性、市場性、分散性、多樣性等原則¹¹。依據上述原則，歐盟保險指令¹²規定本地會員國必須將可接受之資產限制至三類：投資(investment)，債務與請求權(debts and claims)，其他(others)。

1.投資

- (1)債務證券(debt securities)、債券(bonds)及其他貨幣和資本市場工具。
- (2)放款。
- (3)股票與其他變動收益之分配權。
- (4)在可轉讓有價證券集合投資計畫(UCITS)與其他投資基金之單位。
- (5)土地、建築物及不動產權利。

2.債務與請求權

- (1)再保險人所欠之債務，包括再保險人對於技術準備金之分擔。
- (2)存款及分進業者所欠之債務。
- (3)保單持有人以及中間人(intermediaries)所欠之債務。
- (4)海難救助及代位請求權。
- (5)退稅。
- (6)對保證基金之請求權。

3.其他

- (1)土地及建築物以外之有形固定資產。
- (2)銀行存款、庫存現金，或其他有收受存款權限之團體之存款。
- (3)遞延取得成本(deferred acquisition costs)。
- (4)應計利息、租金及其他應計收入與預付費用。

除上述規定外，歐盟之會員國必須制訂更詳細的規則，確定運用可接受資產的條件，而會員國於決定與實施其制訂之規則時，必須確實遵守以下幾項之原則：

¹¹參閱產險第三指令(92/49/EEC)第二十條規定，以及壽險第三指令(92/96/EEC)第二十條規定。

¹²參閱產險第三指令(92/49/EEC)第二十一條規定，以及壽險第三指令(92/96/EEC)第二十一條規定。

- 1.代表技術準備金之資產，必須被謹慎地估價，考慮到任何無法變賣之風險。尤其係土地及建築物外之有形固定資產，只能在經過謹慎攤銷的估價後，才可作為代表技術準備金之資產。
- 2.不是在受監理之市場上交易之可轉讓有價證券，除非能在短期內變現，才可以作為代表技術準備金之資產。

(二) 投資限制

為確保保險業資金運用之分散性及多樣性，歐盟保險指令更進一步規定投資之限制¹³，明訂各種投資項目之最大比例。關於保險業者購買企業所發行之股票，歐盟指令所規定之投資比例為：

- 1.對同一公司之股票、可轉讓有價證券以及其他貨幣市場或資本市場工具之投資，不得超過技術準備金之百分之五。
- 2.在未受監理市場中交易之股票或其他有價證券，不得超過技術準備金之百分之十。

除上述投資限制外，會員國必須制訂更詳細的規則，確定運用可接受資產之條件，特別是在決定與實施這些規則時，要確實遵守下列原則¹⁴：

- 1.代表技術準備金之資產之投資，必須注意分散性及多樣性，確保不會過度依賴任何特定種類之資產、投資市場或投資。
- 2.投資任何高風險之資產，皆應謹慎為之。
- 3.代表技術準備金之資產對於非流動性投資項目之投資比例，必須保持在非常謹慎之態度。

¹³參閱產險第三指令(92/49/EEC)第二十二條第一項規定，以及壽險第三指令(92/96/EEC)第二十二條第一項規定。

¹⁴參閱產險第三指令(92/49/EEC)第二十二條第二項規定，以及壽險第三指令(92/96/EEC)第二十二條第二項規定。

二、代表邊際清償能力之資產

歐盟會員國必須要求每一保險業建立適當之邊際清償能力。歐盟保險指令¹⁵規定，保險業者之資產減去任何無形資產後，沒有任何可預見的債務，即相當於保險業者之邊際清償能力。代表邊際清償能力之資產應包含下列各項；

- (一) 已繳股本(the paid-up share capital)，或相互保險公司中的有效初步基金(effective initial fund)，以及符合某些判斷標準的會員帳戶。
- (二) 一旦支付金額達到股本或基金的百分之二十五後，未繳股本(the unpaid-up share capital)或初步基金的半數。
- (三) 未相當於承保責任的準備金（法定準備金與自由準備金）。
- (四) 任何轉列的利潤。
- (五) 若為相互保險或採不確定的賦課式保險費的此類組織，在會計年度內對會員要求增加保費之任何請求權。
- (六) 在保險事業要求並提出證明的情況下，任何因資產價值低估所產生的隱藏準備金（在這些隱藏準備金的性質並未異常之範圍內）。
- (七) 可以納入累積特別股本(cumulative preferential share capital)與次順位借入資本(subordinated loan capital)，但有金額限度並受規定條件的約束。
- (八) 沒有指定到期日之證券以及符合特定條件之工具。

代表技術準備金之資產的規則及投資限制，不適用於代表保險事業邊際清償能力之資產的投資。

¹⁵參閱產險第三指令(92/49/EEC)第二十四條規定，以及壽險第三指令(92/96/EEC)第二十五條規定。

第四節 美國紐約州保險法¹⁶

美國各州之州政府擁有保險監理之權限，得自行設置保險廳或保險局，並制訂獨立之保險法，對該州境內之保險業者進行規範。由於美國並無統一之聯邦保險法，各州關於保險業資金運用之規範不盡相同，本文以下僅介紹美國紐約州保險法對於保險業所設之投資項目、投資比例之限制，作為美國監理模式之代表。

一、投資項目之限制

關於保險公司投資項目之限制，美國紐約州保險法區分資金來源之不同而異其規定，大致上來說，最低資本或最低保單持有人盈餘之投資受到最嚴格之限制，責任準備金之投資限制之嚴格程度次之，保險業者自有資產的投資則適用最為寬鬆之限制。

(一) 最低資本或最低保單持有人盈餘(NYINS 1402)

依紐約州保險法規定，每一國內保險業者於將其資金作任何運用前，必須準備一筆相當於法定最低資本額或法定最低保單持有人盈餘(minimum surplus to policyholder)之金額，該筆金額只能投資於下列本金及利息均屬穩固之項目。而且有百分之六十以上之金額必須投資於 1 及 2 規定之類別：

1. 美國或其任何機構之債券(倘若由美國擔保本金及利息)。
2. 本州或其任何一郡、區或市之債券。
3. 美國任何一州之債券。
4. 由位於本州之不動產之第一順位抵押權所擔保之債券。

¹⁶美國紐約州保險法關於保險業資金運用之規範，主要係規定於第二十八章第十四條投資，詳細內容請參閱<http://international.westlaw.com>，2006年5月19日。

(二) 責任準備金(NYINS 1403, NYINS 1404)

相較於最低資本或最低保單持有人盈餘之投資，責任準備金之投資限制寬鬆許多，在紐約州國內保險業者得將其準備金投資於下述規定之類別：

1. 政府債券。
2. 美國機構之債券。
3. 美國機構之特別股或擔保股。
4. 不動產擔保之貸款。
5. 不動產或其利益。
6. 外國投資。
7. 開發銀行之債券。
8. 股權(equity interests)。
9. 子公司進行之投資；
10. 投資公司。

(三) 保險業者自有資產的投資(NYINS 1405)

保險業者自有資產的投資，適用與最低資本或保單持有人盈餘投資、責任準備金投資不同之限制，國內保險業者得將自有資產投資於下述規定之類別：

1. 政府債券。
2. 美國機構發行之債券及特別股。
3. 不動產或其利益所擔保之責任。
4. 不動產或其利益。
5. 個人財產或其利益。
6. 股權(equity interests)。
7. 外國投資。
8. 其他投資。

縱使不屬於上述所允許之投資項目，或不符合上述投資項目之規定，仍得依下列各項進行投資：

- (1)與 3、4、5、6 各項同一類之投資，投資總額不得超過保險業認許資產之百分之五。
- (2)與 6 同一類之投資，投資總額不得超過保險業認許資產之百分之二。
- (3)與 7 同一類之投資，投資總額不得超過保險業認許資產之百分之二。
- (4)依本項所為之投資，不得超過保險業認許資產之百分之十四。

二、投資比例之限制

除了上述對投資種類之限制外，美國紐約州保險法對於投資比例亦設有限制，關於股權投資之比例限制，因資金來源之不同而有不同之規定。

(一) 責任準備金投資(NYINS 1404)

保險業者得投資於具清償能力之美國機構之普通股或合夥權益，但對任何機構之股權投資或貸款，不得超過保險業者呈報主管機關最新資料中所載明之認許資產之百分之一。股權投資、外國投資及投資於投資公司之費用合計不得超過保險業者呈報主管機關最新資料中所載明之認許資產之百分之十¹⁷。

依照美國各州保險法之規定，有認許資產(admitted assets)與非認許資產(non-admitted assets)之區分¹⁸，所謂認許資產係指為管理當局所承認之資產，構成保險業資產之主要部分，而非認許資產則指本身不能正確估價，以及在清算時喪失價值之資產，在會計報表中，應由資產總數內減除¹⁹。

¹⁷參閱NYINS 1404(a)(8)規定。

¹⁸ROBERT I. MEHR and CAMMACK, Principles of Insurance, 8th ed, 1985, p.709.

¹⁹同註 27，第 362 頁。

（二）保險業者自有資產的投資(NYINS 1405)

保險公司投資於美國機構之普通股、合夥權益、信託憑證或其他股權，單一機構之投資總額不得超過保險業認許資產之百分之二，所有投資總額不得超過保險業認許資產之百分之二十²⁰。

（三）個別投資對象之投資比例限制(NYINS 1409)

除紐約州保險法第二十八章另有規定外，保險業者對任何機構之有價證券之投資或貸款，不得超過保險業者呈報主管機關最新資料中所載明之認許資產之百分之十²¹。

第五節 我國「保險法」部分條文修正草案

為強化保險業務、財務之監督管理及保險業同業公會自律組織功能，我國財政部配合行政院金融改革專案小組決議及保險業經營之實務需要，擬具「保險法」部分條文修正草案，修法方向朝業務從寬、財務健全及透明化管理²²，本草案並經行政院九十三年三月三十一日第二二八四次院會討論通過²³。觀察「保險法」部分條文修正草案之內容，比較值得注意者有三，分別為保險法第一百四十六條

²⁰參閱NYINS 1409(a)(6)規定。

²¹參閱NYINS 1409(a)規定。

²²<http://www.mof.gov.tw/>，2006年5月12日。

²³<http://www.ey.gov.tw/>，2006年5月12日。行政院第二八八四次院會決議討論事項二、財政部擬具「保險法」部分條文修正草案，經胡政務委員勝正等審查整理竣事，請核轉立法院審議案。

決議：通過，送請立法院審議。院長提示：（一）近十餘年來，隨著經濟及社會的發展，國內保險業已快速茁壯成爲金融體系中不可或缺的一環。我國保險業的家數已由八十年四十三家（含外商保險公司十九家），增加至目前的五十六家（含外商保險公司十六家），增加百分之三十；同期間，保費收入由二兆一仟餘億元增加至十兆八仟餘億元，增加五倍多；理賠給付由八仟餘億元增加至三兆九仟餘億元，增加將近五倍。顯示我國國民對保險的接受度已逐年提升。而保險業透過風險分散及合理損失承擔機制的運作，已發揮保障國人人身及財產安全的功能，並成爲奠定國家經濟及社會發展的基石。錫堃對保險業者及主管機關財政部的努力及貢獻，表示感謝及嘉勉之意。

（二）本次的修法重點，除了強化保險業的資本結構外，並開放財產保險業得經營一年期以下的健康保險及辦理再保險業務，將可有效運用民間保險資源，強化健康保險體系的運作，同時亦可強化保險業的財務狀況。本法已列爲本院優先審議法案之一，請財政部協調立法院儘速完成立法程序。

之一、保險法第一百四十六條之六之修訂，以及新增保險法第一百四十六條之九。

一、草案第一百四十六條之一

為消除國人對於保險業濫用保戶資金進行併購之疑慮，草案第一百四十六條之一第三項特地規定：「保險業依第一項第三款投資，保險業及其代表人不得擔任被投資公司董事、監察人、或指派人員獲聘為被投資公司經理人。但經主管機關核准者不在此限。」

（一）草案第一百四十六條之一第三項本文

關於草案第一百四十六條之一第三項本文之修正內容，本文認為不應完全剝奪保險公司擔任被投資公司董監事之權利，為協助保險公司了解、監督投資情況，掌握被投資公司最新動態，應允許保險公司得擔任被投資公司之董監事。董事會為股份有限公司之業務執行機關，其權限之行使需透過多數決，依公司法第二百〇六條第一項規定：「董事會之決議，除本法另有規定外，應有過半數董事之出席，出席董事過半數之同意行之。」保險公司購買企業所發行之股票，進一步行使參與經營之積極性共益權，由保險公司本身或指派自然人代表當選為被投資公司一至二席之董事，在一般之情況下，占被投資公司董事席次之比例尚低²⁴，要跨過普通決議通過之門檻尚有一段距離，並不足以主導被投資公司之經營決策，對於被投資公司不會造成太大的影響，應在允許範圍內。草案第一百四十六條之一第三項之增訂，應是為符合社會大眾之期待，規定保險公司不得出任被投資公司之董事。對於保險公司濫用保戶資金，取得被投資公司經營權之情況，雖然本文亦認為應加以禁止，惟不應因中壽此一個案，而完全否定保險公司基於保護投資安全、維護保戶權益之立場，出任被投資公司董事之可能性，立法上得

²⁴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一項規定：「已依本法發行股票之公司董事會，設置董事不得少於五人。」

授權主管機關針對個案處置，防止保險業者以保險業資金取得被投資事業之經營權。由此次保險法之修正，亦可看出我國法令規定，往往因為單一個案引起社會疑慮時，即進行修改，缺乏周全而詳細之規範，純粹是頭痛醫頭，腳痛醫腳。

綜言之，本文認為「保險法」部分條文修正草案完全剝奪保險公司擔任被投資公司董事之權利，縱使新法明文規定可以解先前決法律保留之問題，但就應然面而言仍有許多不妥之處，況且監察人主要之任務在於監督公司業務之執行，根本毫無限制之必要。

（二）草案第一百四十六條之一第三項但書

草案第一百四十六條之一第三項擔書規定，經主管機關核准保險公司例外得擔任被投資公司董事、監察人或指派人員獲聘為被投資公司經理人。行政院金融監督管理委員會發言人表示：「保險法修法後，壽險資金除了發生問題的金融機構，同時壽險公司是大股東必須保住其權益，金管會才可能核准其出任董監事，否則壽險資金不得出任董監事。」²⁵ 本文認為，主管機關之態度過於保守，若非得要等到被投資公司發生明顯弊案，爆發經營危機，方允許保險公司擔任被投資公司董事，參與被投資公司之經營，恐怕早已緩不濟急，亦失去保險公司擔任被投資公司董事之意義-保障投資安全。

二、草案第一百四十六條之六

「保險法」部分條文修正草案最大之特色在於，草案第一百四十六條之六明文排除草案第一百四十六條之一第三項之限制，其修正說明謂：「保險相關事業之股票投資，因保險業與所投資之保險相關事業，其經營特性較為接近，故投資限制可較為寬鬆。」此規定與日本保險業法第一〇六條規定之精神頗為相似。將

²⁵工商時報，A2版，2005年10月12日。

草案第一百四十六條之一與草案第一百四十六條之六對照來看，吾人可以發現，二者係以保險公司所投資者是否為「保險相關事業」作為區分標準，保險公司投資保險相關事業，因與本業之經營關係密切，保險公司對該行業之營運較為熟悉，開放其經營應不至於影響保險本業之經營安全，故給予較大之彈性空間，允許保險公司跨業經營，以提升與其他金融事業之競爭力。

此外，草案第一百四十六條第四項更將「保險相關事業」擴張及於金融控股、證券投資信託以及證券投資顧問事業，因應金融市場跨業經營，以發揮經營綜合效益。

三、草案第一百四十六條之九

（一）投票分析報告

草案第一百四十六條之九第二項規定：「保險業於出席被投資公司股東會前，應將行使表決權之評估分析作業作成說明，並應於各該次股東會後，將行使表決權之書面紀錄，提報董事會。」其修正理由謂：「由於保險業資金多數係由保戶所繳交之保費產生，因此具有一定之公眾性質，故保險業因所持有之有價證券，其股東權利之行使應盡善良管理人義務，防範利害衝突，並不得損及保戶之最大利益，且應在投票前後確實辦理審慎之評估及報告。」此項修正要求保險公司於被投資公司股東會行使表決權前，必須進行「投票分析報告」，確保保險公司站在保障保戶權益之立場行使股東權，例如基於提高投資收益等目的²⁶。

（二）不得擔任委託書徵求人

基於保險業資金具有一定之公眾性質，不宜介入公司之經營，草案第一百四十六條之九第三項規範保險業及其從屬公司不得擔任被投資公司之委託書徵求人或委託他人擔任委託書徵求人。對於草案第一百四十六條之九之增訂，本文予

²⁶工商時報，第8版，2005年4月18日。

以肯定，蓋保險公司擔任被投資公司之董事，其目的在於了解、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，是故，保險公司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，引燃被投資公司經營權之爭。

四、小結

關於保險業者可否跨足經營其他行業，日本保險業法第一百〇六條、第一百〇七條以是否與保險業相關而異其規範，若該行業與保險業關係密切，法令規範較為寬鬆，反之則加以限制。此二分模式，在我國保險法第一百四十六條之六增訂時已見端倪，投資保險相關事業之條件及比率可不受保險法第一百四十六條之一第一項第三款之限制，如今對於「應否限制保險公司介入被投資公司經營權」之議題，草案亦依循「非保險相關事業」「保險相關事業」之二分模式，採取不同之規範措施，保險公司原則上不得擔任被投資公司之董監事，若為保險相關事業則完全不受限制。對於應否允許保險業跨業經營，在「擴展保險業營運空間，提升競爭力」與「保險業經營安全」之權衡下，本文贊同以該行業是否與保險業密切相關為判斷標準，訂出符合產業實際需要之規範。然草案第一百四十六條之一完全禁止保險公司行使股東表決權支持自己當選為董監事，本文認為不合情理，保險公司擔任被投資公司一至二席之董事，站在保戶之立場看守投資情況，可以確保其投資利益，對於被投資公司不會產生太大之影響，應無不許之理。參考日本保險業法第一百〇七條，對於保險公司投資非保險相關事業，僅規定不得取得、持有超過被投資公司已發行有表決權股份總數之百分之十，以避免保險公司過度介入被投資公司之經營權，相較之下我國規範實屬過於嚴苛。

日本、德國、歐盟、美國以及我國（包括現行法、保險業投資有價證券自律規範、「保險法」部分條文修正草案）對於保險業購買股票之監理模式，本文於各章節中已有深入介紹，為突顯各國資金運用規範之特色，於此將針對投資比例之限制、是否限制保險公司介入被投資公司經營權，以及是否區分資金來源而異其規範等等，作一綜合性之比較（參附表十一）。

表十一、各國資金運用規範之比較

	購買股票總額之限制	購買單一公司發行之股票之限制	保險公司介入被投資公司經營權之限制	區分資金來源
日本	不得超過總資產之百分之三十。	同一人所發行之公司債與股票不得超過總資產之百分之十。	1.保險相關事業 得持有被投資公司已發行股份總數百分之五十以上之股份。 2.非保險相關事業 不得超過被投資公司已發行有表決權股份總數之百分之十。	無
德國	無	無	若對其他企業之參與係由股票或其他所有權證明書所形成時，票面價值逾被參與企業登記資本額百分之十，需向主管機關報告。	除經觀察單位核准外，不得以準備金進行投資。
歐盟	在未受監理市場中交易之股票或其他有價證券，不得超過技術準備金之百分之十。	對同一公司之股票、可轉讓有價證券、以及其他貨幣市場或資本市場工具之投資，不得超過技術準備金之百分之五。	無	代表技術準備金資產之投資限制，不適用於代表邊際清償能力資產之投資。
美國	1.責任準備金投資 股權投資、外國投資及投資於投資公司之費用合計不得超過認許資產之百分之十。	1.責任準備金投資 對任何機構之股權投資或貸款，不得超過認許資產之百分之一。 2.自有資產之投資 保險公司投資於美國機構之普通股、合夥權益、信託憑證或其他股權，單一機構之投資總額不得超過保險業認許資產百分之二。	無	最低資本或最低保單持有人盈餘之投資、責任準備金之投資、自有資產之投資，適用不同之投資限制。

美國	<p>2.自有資產之投資 保險公司投資於美國機構之普通股、合夥權益、信託憑證或其他股權，投資總額不得超過保險業認許資產百分之二十。</p>	<p>3.保險業者對任何機構之有價證券投資或貸款，不得超過保險業認許資產之百分之十。</p>		
台灣	<p>股票與公司債之投資總額合計不得超過該保險業資金之百分之三十五。</p>	<p>1.不得超過保險業資金之百分之五。 2.不得超過該發行股票之公司實收資本額百分之十。</p>	<p>1.現行保險法：無 2.保險業投資有價證券自律規範 保險業與其從屬公司擔任被投資供司之董事，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。 3.「保險法」部分條文修正草案 (1)保險相關事業不受限制。 (2)非保險相關事業 保險業及其代表人不得擔任被投資公司董事、監察人或指派人員獲聘為被投資公司經理人。但經主管機關核准者不在此限。</p>	無

資料來源：本研究整理。