

保險業資金投資股權選舉董事  
及監察人表決權之行使研究  
—保險法第 146 條之 1  
第 3 項第 2 款之啟示

A Study on Directors and Supervisors Election of  
Voting Right's Exercise about Insurance Industry  
Investment Equities—Subparagraph2, paragraph3,  
rticle146-1 of Insurance Law Revelation

撰稿人：謝 紹 芬

Shawn-Fen Hsieh



# 保險業資金投資股權選舉董事 及監察人表決權之行使研究 —保險法第 146 條之 1 第 3 項第 2 款之啟示

## 摘 要

保險業之資金投資股權，成為被投資公司之股東，依法行使董事及監察人（下稱董監）選舉之表決權，當選董監後得以表達意見，並有機會介入公司之經營權，但亦可能藉此掏空公司。保險監理機關為規制該劣行無限上綱，遂於 2014 年修正《保險法》，禁止保險業行使前開表決權，違反者之法律效果為無效，且給予行政處罰。該監理模式是否為適法？其對保險業發展之影響為何？殊值探究！本文從保險企業之功能、保險業資金購買股票之局限及其監理、保險業股東表決權之變革等面向，逐一論述及評析，並於結論提供淺見。

關鍵詞：保險業之資金投資股權、選舉董事及監察人之表決權、保險業股東表決權之變革

## 壹、前言

國家之國民經濟，為一個有機之整體，其運行過程存在「實物運動」與「價值運動」，前者亦稱為「資金運動」，可形成社會總供給面，後者可形成社會之總需求面；最終由國家負起宏觀調控之職責，以保持經濟總量之平衡，以優化經濟結構，並引導國民經濟永續、快速、健康地發展，達成社會總供需之平衡目標。經濟全球化發展、跨國企業崛起等因素，提振資本市場之成長，Adolf A. Berle Jr. & Gardiner C. Means 早在 1932 年即創設「企業經營權與所有權分離制度」之理論，企業轉型由專業經理人經營，企業投資人可選擇經營企業，亦可選擇單純投入資金，僅參與分配其經營利潤。<sup>1</sup>相對應下，企業經營者雖然僅持有少數股權，甚至未持有股權，亦可掌控企業所有之資源。從股東持股之權益而言，該制度可能導致企業盈虧與經營者應承擔之風險，不但不成比例，而且造成企業經營者與所有人之衝突。<sup>2</sup>我國監理機關從企業之競爭力、投資人之權益等視角，積極興革相關金融法令，建構有效之監理機制，達成提升企業經營實力、壯大資本市場規模、展現國際競爭力等目標。

國家經濟迅速發展，自然人或法人藉此創造儲蓄能力，其持有之資金經由金融市場投資各種產業，活絡資本市場之流通能力，呈現出國家經濟成長與金融市場、產業發展等，存在密不可分之關係。但是，一個健康之金融市場，必須完善監管機制，才能深化（financial deepening）資本市場之運行軌跡。保險業為金融體系之一環，肩負經濟補償、資金融通、社會管理等重要功能；其經濟補償功能為經營風險管理之基本特質，資金融通功能係以經濟補償功能為基礎而開展，其藉保險資金之屬性，實現社會管理功能。「保險」已構成社會保障體系之重要機制，一個現代化之保險市場，應積極開發多樣化保險商品，提供社會多元化之風險管理產物，以保障自然人或法人之風險損失。保險業之經營環境、保險資金之運用、保險社會管理等功能之實踐等，其相互間存在環環相扣之風險。<sup>3</sup>監理機關應輔導保險業建構一個靈活有序，且不喪失市場競爭力之公司治理框架，並應搭配公平正義之保險法令。

保險業銷售保險商品而收取之保險費，其中壽險保費多屬長期契約，累積之資金誠屬可觀，在資本市場得以發揮融資之功能。但是，主管機關感到棘手者，為保險業藉投資股權而介入公司經營權或掏空公司，形成保險資金構成介入被投資公司經營權之工具，認為其違反公司治理原則，且損及保險契約權利人之權益。2014 年《保險法》修正

<sup>1</sup> Adolf A. Berle Jr. & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, New Brunswick(U.S.A.)and London(U.K.), Jan. 1991, 56-58.

<sup>2</sup> *ibid.*

<sup>3</sup> 許振明，台灣金融改革與金融發展前景，行政院經濟建設委員會委託研究報告，2005 年 5 月，頁 3-5。

之條文，保險業深感震撼者，為其投資公開發行公司之股權，對被投資公司董事、監察人（下稱董監）之選舉，不得行使表決權（第 146 條之 1 第 3 項第 2 款；表 1）。其主要修法理由，在於規避保險業因持有股東表決權，在被投資公司改選董監時行取得席次，再行介入經營權之爭，發生潛在利益衝突或增加系統性風險。對此，保險業持有之股權，基於股東平等原則<sup>4</sup>，依法行使董監選舉之表決權，當選董監後得以表達自身意見，並有機會參與經營，可見表決權為股東身分之重要權利。主管機關修法禁止其行使該股東權利，該監理模式是否為適法？其對保險業發展之影響為何？殊值探究！本文從保險企業之功能、保險業資金購買股票及其監理、保險業股東表決權之變革等面向，逐一論述及評析，並於結論提供淺見。

表 1 保險法第 146 條之 1 第 3 項第 2 款條文

現行條文	修正前條文	說明
依第 146 條之 1 第 1 項第 3 款及第 6 款投資，不得行使對被投資公司董事、監察人選舉之表決權。	依第 146 條之 1 第 1 項第 3 款投資，不得行使表決權支持其關係人或關係人之董事、監察人、職員擔任被投資金融機構董事、監察人。	一、第 146 條之 1 第 1 項第 3 款之投資項目為公開發行公司之股票。 二、第 146 條之 1 第 1 項第 6 款之投資項目為證券化商品及其他經主管機關核准保險業購買之有價證券。

## 貳、保險企業功能面面觀

企業為社會團體之一，其屬於法人組織，並為道德之行動者（moral agent），企業從事之活動必然受到社會成員檢視。企業與人類之生活息息相關，其與社會觀感之關連性勢必密切，大小規模企業所展現之道德觀，皆受到社會族群之注視；保險企業亦同。<sup>5</sup>企業活動危害社會人群，則會遭受道德之責難；企業活動利於社會人群，則會博得眾人之掌聲，顯見企業難以規避社會道德之評量，是以企業制定之決策、從事之經濟行為等，皆應考量社會之道德文化。企業賺取之利潤，除本身努力經營之外，社會龐大消費族群、企業社會文化之施展等，亦具有一定之助力。企業在社會各個面向所扮演之角色，因時空環境蛻變而擴張，其不能僅專注經營利潤，而應宏觀社會責任（Corporate Social Responsibility；CSR）所在，並應意識到企業之營運目標，應超越道德、法律及社會群眾等標準，亦應慎思對相關利益團體可能造成之影響力。風險移轉保險已成為時代潮流，

<sup>4</sup> 黃銘傑，公司治理與資本市場法制之落實與革新—邁向理論與實務融合之法治發展，元照出版有限公司，2011 年 12 月版，頁 14-24。  
江朝國，保險法修正評釋，月旦法學雜誌，第 164 期（2009 年 1 月），頁 245-248。

<sup>5</sup> 葉保強、陳志輝著，商亦有道—商業倫理學與個案分析，跨國商業倫理，香港中華書局，1999 年 4 月版，頁 167。

保險業如何經營始能促進社會和諧，助長社會秩序之安定，類此議題永遠為社會大眾所矚目！

## 一、保險業為實踐風險管理之使命

我國「憲法」存在社會安全之規範，且涉及社會安全保障之財源，大多數仰賴國家公共財政之支應，因此分散風險資金之籌集，成為國家公共財政分配之重要組成，並構成社會保障財力之重要樞紐。全球興起市場經濟體制，帶動科技產業之發明，接踵而來者，為風險全球化之布局，大規模之風險危害事故斑斑可見，勢必創傷社會秩序，遂激發市場開創風險管理之經濟行為。保險之保障功能，促使保險市場積極開發多樣化保險商品，原本僅由政府支應之經濟行為，得以結合保險市場之經濟行為，彼此產生互動關係，以彌補政府獨立負擔不足部分，風險移轉保險則成為和諧社會之必要選項。保險業為實踐風險管理之使命，其經營業務之重要內涵略述如下：

### (一) 補償保險契約權利人之經濟損失

保險業對發生保險事故之經濟損失，提供金錢補償之行為，協助保險契約權利人儘速回復生產能力，以安定其生活秩序，並保障社會機能得以順利再生產。企業與個人之生產、生活等機能，得以穩定成長，必然可以安定社會之秩序。

### (二) 協助政府化解投保客戶之矛盾與衝突

風險移轉保險之功能，促使保險商品市場化，保險業銷售之無形商品，可使保險契約權利人之權益得到有效保障；顯現保險業提供之填補損失功能，可以協助政府化解企業、個人等投保客戶，因參與社會活動而產生之矛盾與衝突。

### (三) 保險契約構成安定社會秩序之寶塔

政府規劃風險管理之理念，在於控管自然災害、突發事件等風險之損失，並消弭風險危害對社會之震盪與不安。保險業開辦之多樣化保險商品，對於錯綜複雜之社會風險，提供有效之救助機制，是以投保客戶與保險公司簽訂之保險契約，構成安定社會秩序之寶塔。

### (四) 保險業之專業優勢促進社會和諧

保險市場開發之風險管理商品，通過保險業之專業優勢，對社會總體風險行使專業化管理，實現風險總量之減少，有效降低災害事故發生之頻率，抑制風險事故造成之社會損失，必能促進社會之和諧。

## 二、保險企業 CSR 之特質

企業社會責任之定義眾說紛紜，其主要內容為企業之經濟行為，而企業決策者之決定，應兼顧各利害關係人之利益、保護社會整體之福利等。企業經營活動之過程，除應履行經濟、法律等義務（Obligations）外，尚應考量對社會應盡之義務。<sup>6</sup>現代企業之經營模式，應宏觀經濟、社會、環境等視野之責任，方能滿足企業股東、各利益關係人之期望值。<sup>7</sup> Guiling Wei 提出之雙金字塔理論(The Double Pyramid)<sup>8</sup>，為結合 Maslow 之需求理論金字塔<sup>9</sup>、Carroll 企業社會責任金字塔(The Pyramid of Carroll's Corporate Social Responsibility)<sup>10</sup>等概念，探討企業應履行之經濟責任。事實上，企業經營成功之道，除其本身之專業知識、優質之服務精神外，消費市場之購買力亦為重要因素，是以企業尚應履行更高層次之社會責任。Carroll 曾將企業之社會責任比喻為金字塔，其由底部到頂端，分為經濟責任（economic responsibilities）、法律責任（legal responsibilities）、倫理責任（ethical responsibilities）、慈善責任（philanthropic responsibilities）等，其構成企業之整體責任（圖 1）。<sup>11</sup>

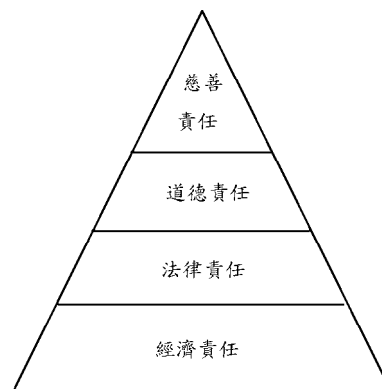


圖 1 企業社會責任模型(CSR model)

<sup>6</sup> 呂朝賢，企業社會責任之特徵與反省：以臺灣為例，收錄於社會福利模式－從傳承到創新，財團法人中華文化社會福利事業基金會，2011 年 4 月，頁 513-531。Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K., *Business and Society: Ethics, Sustainability, and Stakeholder Management* (8 ed.): South-Western College Pub., 2011, 30-33.

<sup>7</sup> Sexty, R. *Canadian Business and Society: Ethics and Responsibilities*, Toronto, Canada McGraw-Hill Ryerson Higher Education, 2010, 139.

<sup>8</sup> Wei, Guiling., From “Double Pyramid” Thoughts to Corporate Social Responsibility for Enterprise Employees, *Journal of Management and Strategy* 4.1, 2013, 108.

<sup>9</sup> A.H. Maslow, *A Theory of Human Motivation*, *Psychological Review* 50(4), 1943, 370-96.

<sup>10</sup> Carroll, A. B., “The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders,” *Business Horizons*, 34 (4), 1991, 39-48.

<sup>11</sup> *ibid*; Carroll & Buchholtz, *Supra Note 6*. at 473; 葉保強，企業倫理，五南圖書出版股份有限公司，2016 年 3 月版，頁 63-72；廖勇凱，企業倫理學－全球化與本土化，智勝文化事業有限公司，2016 年 1 月版，頁 53-58。

Carroll 尚整合不同社會責任之思維，提出企業社會應表現之模式，分別為社會責任、社會回應、社會問題等。雷同 Carroll 見解之 Sethi (1975)，其將企業之社會責任分為社會義務 (Social Obligation)、社會責任 (Social Responsibilities)、社會回應 (Social Responsiveness) 等，構成企業責任三階段 (圖 2)，<sup>12</sup>關於其三者之差異詳見表 2。

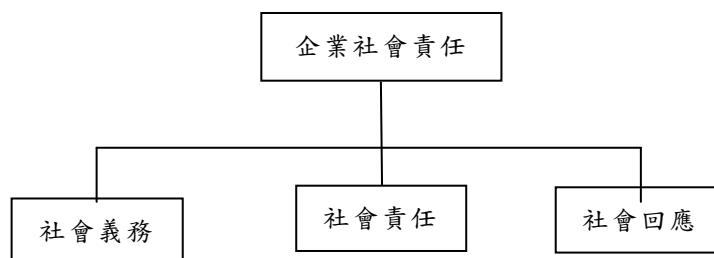


圖 2 Sethi 企業社會責任之三階段

表 2 「社會義務、社會責任、社會回應」比較表<sup>13</sup>

	社會義務	社會責任	社會回應
考量面	法律要求	道德真理	社會偏好
關注面	企業本身	企業與社會	企業與社會
行動力	被動	積極	消極
時效性	短期	長期	中短期
應對性	落後社會要求	領先社會需求	配合社會需求

保險業之經營理念，應著重社會公眾利益，保險契約為射倖契約，必須承擔道德義務，其經營使命為增加企業利潤、創造良好經營環境、善盡社會管理責任等。本文綜合 Carroll 及 Sethi 之企業社會責任之意涵 (圖 2、表 2)，略述保險業 CSR 應展現之特質如下：

#### (一) 提供社會安全保障之義務

保險業提供之服務，為一種安全保障措施，社會各族群皆需要該保障，顯現保險之利益相關者，其範圍廣泛且不特定，該保障之實質面，應為公共利益、社會利益等。保險功能之發揮，除為個體分攤風險損失外，並為廣泛族群創造社會福利，且通過受益族群向整個社會擴散，體現出保險之社會性。保險業依銷售之保險契約條款，對契約權利人履行保險給付之義務；其所涉及或處理之事態，屬於廣泛性及普通性，並應負起社會

<sup>12</sup> Sethi, S. P., Dimensions of corporate social performance: an analytical framework. California management Review, 17(3), 1975, p.58-64; 葉保強，建構企業的社會契約，鵝湖出版社，2002 年 12 月版，頁 33-40。

<sup>13</sup> 林建煌，管理學，新陸書局股份有限公司，2010 年 3 月版，頁 127-130。



安全保障之義務。

## (二) 承擔社會風險之責任

保險業經營風險管理之業務，其發生保險事故之經濟補償，可以補償保險契約權利人之經濟損失，但相較社會財富總量之減少，該損失補償機制並不足以彌補，顯現防止損害之發生，對社會公益而言，無疑是善莫大焉！由於社會與經濟之運轉軌跡永遠存在，並可能繼續創造不和諧之風險；保險業於發生保險事故，對保險單持有人施予經濟補償，得以修復被保險人或受益人對於第三人之衝突，營造優質之社會秩序，以維繫社會之正常運轉。近年來責任保險商品之開發，保險業在被保險人發生責任事故，不必糾纏曠日廢時之訴訟程序，可經由保險業協調之民事關係，即可快速解決糾紛，展現社會運轉之高效率，提增保險社會管理之功能。

## (三) 良性回應社會需求面<sup>14</sup>

社會共識風險移轉保險之重要性，促使保險普及化，亦促使社會對保險業之期許。對此，保險業回應社會應把持之原則為（1）前瞻策略（Proactive Strategy），先行建立內部管理機制，檢視發生風險之可能因素，規劃符合社會需求之決策；（2）反應策略（Reactive Strategy）社會不滿意某些保險業之服務形象，該保險業應立即給予良性回應，避免引發負面效應；（3）適應策略（Adaptive Strategy）保險業應隨時蒐集社會輿論，建構社會期許之回應機制。

## 三、保險企業應強化之責任意識

20世紀末，Beck提出之「風險社會理論」，適時對風險因社會變遷而產生之衝擊，並提出明朗化之解讀；Luhmann亦從風險社會之議題，貫穿科學、社會等系統風險。<sup>15</sup>人類理性規劃未來之生存環境，必須強化風險意識、倫理道德與責任意識；社會亦須針對風險社會之理念，制定規制風險之有效機制，作為人類安身立命之寶藏。<sup>16</sup>保險商品成為風險管理之利器，除保險市場開發之保險商品外，政府並通過公權力，規制某些強制保險商品，共同發揮互濟互助之精神，促使保險成為社會保障不可或缺之損害防阻機制，喚起該行業應強化之責任意識略述如下：

### (一) 開創社會管理之新格局

全球當前面臨之公共風險，可歸類為災難事故、公共衛生事件、食品安全、社會安

---

<sup>14</sup> 葉保強，同註 11、12。

<sup>15</sup> Ulrich Beck, *Risk Society: Towards a New Modernity*, Sage publications Ltd., English translation, 1 edition Sept. 3, 1992, 25-30; Ulrich Beck /汪浩譯，*風險社會—通往另一個現代的路上*，巨流圖書股份有限公司，2004年2月版，頁51-60。

<sup>16</sup> 周桂田，*現代性與風險社*，臺灣社會學刊第21期（2011年6月），頁97-98；劉燕生，*社會保障的起源、發展和道路選擇*，大陸北京法律出版社2001年1月版，頁288-335。

全事件之預防、預警、緊急處理等體系，其促使各國政府積極改善社會管理體制，整合社會管理資源，提高社會管理功能。對此，保險在加強及創新社會管理面向，積極展露社會管理之獨特優勢，協調社會各層次之利益關係，維護社會正常有序之運行。保險現在已成為扶助政府之有效法器，構成政府與市場協力發揮之功能，並開創社會管理之新格局。

## (二) 社會公共利益之重要安排

資本市場之興起，促使風險瀰漫全球，政府為化解風險，在提供公共產品與服務之過程，由原本之單一行政手段，轉而借助市場機制而推動。從保險與時推進之發展，政府期盼保險業提昇服務社會之職責，得以協助政府應對各種突發之風險事故，進而構成社會和諧與穩定之原動力。其除基本之商業保險外，政府另開辦強制保險、社會保險等，政府並鼓勵保險業積極參與社會保障與服務之活動，保險機制儼然成為政府維護社會公共利益之重要安排。

## (三) 實現社會管理之經濟效益

保險為一種市場化之風險轉移制度，亦為一種社會互助制度；該制度通過市場，實現對資源之有效配置，達成社會成本內化之高效率，使矛盾與爭議事件，無須過度依賴政府或法律訴訟程序，即可達成減少社會對立、降低社會成本等利基。保險作為政府災害管理之機制，其由政府、保險機構、社會成員等，共同合理分攤風險危害之損失，提增社會管理之經濟效益，免於社會發生損失之補償事件，皆須依賴政府財政支應之窘境。

## 四、保險企業永續發展原則

保險業早期之存在價值，為對股東、投保客戶及社會大眾負責，該行業現已進程對社會、環境、經濟永續發展等負責。聯合國環境規劃署（United Nations Environment Programme; UNEP）於 2012 年制定保險業永續原則（Principles for Sustainable Insurance, PSI），並發表於聯合國永續發展大會。保險業實踐 UNEP 之 PSI，其應為投保客戶善盡風險管理之功能；面對風險日益顯著之環境，保險業 PSI 應把持之四個原則，為公司經營決策、公司治理、永續經營之行動、定期誠實揭露資訊等。<sup>17</sup>保險商品之內容，為保險契約之權利義務關係，其由保險業、保險從業人員、完善理賠等三大構面，形成一道縝密之防護網，並構成安定社會之力量，其亦為企業 CSR 之實踐。<sup>18</sup>為此，關於維繫保險業 PSI 之目的略述如下：

---

<sup>17</sup> 聯合國環境規劃署（United Nations Environment Programme; UNEP）Finance Initiative，網址：<http://www.unepfi.org>，瀏覽日：2016 年 9 月 10 日；作者/譯者，CSRone，風險管理更嚴謹！聯合國推動保險永續原則，2014-12-02，網址：[http://www.csrone.com/topic\\_363](http://www.csrone.com/topic_363)，瀏覽日：2016 年 9 月 10 日。

<sup>18</sup> Encyclopedia of Applied Ethics, Volume 1, A-D: Corporate Responsibility, 653-656.

### (一) 充實保險給付之能力

歐盟會員國之保險指令，長期著墨保險業償債能力之研究計畫，彰顯保險業對保險契約權利人，承諾損害填補能力之重要性。由於保險資金已高度市場化，保險業之資金運用，涉及資金管理之安全性、投資項目之公平性等。依國內《保險法》規定，保險業收取之保險費，構成可運用資金部分，其不得當之投資，除保險契約權利人蒙受損失外，還可能危及保險市場之安定，甚而危及國家經濟發展，是以保險業應備足提供保險給付之能力，其保障功能始獲得社會肯定。

### (二) 穩健之準備金

保險業因保險契約生效而收取之保險費，對未到期之保險契約而言，意涵預收投保客戶保險費之性質，其依法進行之投資，構成保險業經營過程之派生功能，得以挹注資本市場之資金。但是，保險業對於提撥之準備金，仍應嚴格把關與監管，建立完善之內控與內稽守則，透明化資金管理之相關資訊，使保險給付之資金適足無疑！

### (三) 展現最大誠信原則

在私法領域中，行使債權、履行義務應依循誠實與信用原則，且為各種經濟行為之基本典範。保險契約屬於債權契約，保險事業發展迄今，其社會益性、公共性等特徵益形明顯，更應秉持「誠信服務」與「完美保障」之經營理念，尤其發生保險事故之理賠給付，更應落實最大誠信之售後服務精神。

### (四) 規避保險消費者出現不信任危機

保險業之經營行為，即使處於正當競爭之環境，如遭遇不可抗力之危機，亦可能造成保險市場失靈，是以應重視保險業之財務管理。保險業最完美之經營宗旨，為永遠不致發生失卻保險給付之能力。監理機關則應建立一套有效監管保險資金之制度，防範財務資金供給面之骨牌效應，讓保險消費者不致發生信心危機之情事。

## 參、保險業可運用資金購買股票及其監理

保險為一種有償契約，投保客戶繳交之保險費，匯集成保險業之資金。該資金扣除營業收入等附加費用後，其餘為「純保費」，屬於預收性質。保險業依法應提存準備金，留待發生保險事故，支付被保險人或受益人之保險給付。其於尚未給付保險金之期間內，構成可運用資金，依法行使融資行為，且不容忽視其對於資本市場之影響力。按最便捷之投資方式，為購買證券交易市場之股票，投資股票之收益，並成為保險費收入以外之重大財源。是以，保險業資金之運用，如適當且有效分配，當可厚植財務實力，提昇保

險業之發展規模。

### 一、保險業可運用資金之意涵

依《保險法》規定，保險業資金之計算標準，為業主權益及各種責任準備金（第 146 條第 2 項）；而各種責任準備金包括責任準備金、未滿期保費準備金、特別準備金及賠款準備金（第 11 條），其亦可歸類為保險負債（表 3）。我國保險業為股份有限公司組織之型態（第 136 條第 1 項），其保險負債主要指向保險給付，而業主權益（Owner's Equity），應指向股東權益（Stockholder's Equity）<sup>19</sup>。保險業處於當前低利率之金融環境，既得面對投資環境之改變，亦得面臨保險商品利差風險之威脅，惟傾向保險資金之財務投資效益，其投資得當可施展之價值取向如下：

表 3 保險保險負債、業主權益、資金總額表（單位：NT\$百萬元）

年	保險			財產保險			人壽保險		
	保險 負債	業主 權益	資金 總額	保險 負債	業主 權益	資金 總額	保險 負債	業主 權益	資金 總額
2003	4,214,771	296,819	4,511,590	83,977	72,216	156,193	4,130,794	224,603	4,355,397
2004	4,958,286	319,632	5,277,918	91,923	72,018	163,941	4,866,363	247,614	5,113,977
2005	5,794,492	341,771	6,136,264	100,964	72,704	173,668	5,693,529	269,067	5,962,596
2006	6,542,142	567,645	7,109,786	105,942	67,139	173,080	6,436,200	500,506	6,936,706
2007	7,257,159	499,313	7,756,472	114,164	66,360	180,524	7,142,995	432,953	7,575,948
2008	8,008,085	268,836	8,276,921	160,152	54,722	214,874	7,847,933	214,114	8,062,047
2009	9,137,136	504,902	9,642,038	162,199	69,610	231,809	8,974,937	435,292	9,410,229
2010	10,393,531	550,158	10,943,689	170,504	73,996	244,500	10,223,028	476,161	10,699,189
2011	11,358,508	503,522	11,862,030	174,106	73,500	247,606	11,184,402	430,022	11,614,424
2012	12,416,767	767,533	13,184,299	166,959	82,366	249,325	12,249,808	685,167	12,934,974
2013	14,300,436	901,164	15,201,600	166,261	94,805	261,066	14,134,176	806,359	14,940,535
2014	15,617,705	1,132,247	16,749,952	172,563	97,155	269,718	15,445,141	1,035,093	16,480,234
2015	17,418,451	1,119,657	18,538,109	178,440	100,825	279,265	17,240,011	1,018,833	18,258,844

資料來源：財團法人保險事業發展中心

網址：<http://www.tii.org.tw/opencms/research/research05/category03/000114.html>

#### （一）實踐社會共同體之經濟價值

商品責任之立法邏輯，轉型為無過失責任、過失推定責任等邏輯，使得民事歸責原理傾向社會正義而伸張。政府因而制定某些強制保險商品，從調和經濟發展之視角，其構成保護弱勢群體之一種社會政策；從治理公共風險之視角，其構成實現社會正義、提升經濟成長之一種政策。由於社會政策與經濟成長，存在和諧共生關係，一個理想之社

<sup>19</sup> 陳彩稚，保險學，三民書局股份有限公司 2004 年版，頁 143-147；鄭丁旺，中級會計學上冊，自版，2004 年 8 月版，頁 104。

會政策，應兼顧經濟成長之利基。保險業經營多樣化之保險商品，其所累積之準備金，在發生保險事故，得以快速補償保險契約之權利人，充分展現社會共同體之經濟價值。

## (二) 創造保險業與投保客戶雙贏之效益

保險業可運用資金允當之投資收益，得以創造保險業與投保客戶雙贏之效益；但是，保險業永遠不可輕忽隱然若現之投資風險，其在追求高投資報酬，亦應留意潛藏之高風險。保險業資金運用之良窳，關係保險契約權利人之權益，顯現選擇之投資標的，對於資本市場具有重大影響。保險業明瞭投資收益之重要性，則應慎選擇投資項目，並應關注影響投資之公共性、社會性等風險，務期所有投資項目、投資收益等，皆能堅守安全性。

## (三) 助長保險事業之發展

2011 年英國首相 David W.D.Cameron 於 G20 發表“Governance for growth: Building consensus for the future”，其並於文中指出，全球金融監理不能僅追求金融之穩定，並應兼顧經濟成長，方能促進國家經濟之穩定性。<sup>20</sup>同理，保險業資金運用之監管，不能僅樂見投資收益，卻忽略投資所存在之風險。主管機關制定保險資金運用之相關規範，其監管原則應兼顧安全性、收益性、流動性及公共性等面向，始利於保險事業之永續發展。

## 二、保險資金購買股票及其規範

我國保險業於 2015 年之保費總收入為新台幣（下同）3 兆 627 億 9,600 萬元，其中人壽保險業之保險費收入為 2 兆 9,266 億 7,700 萬元，財產保險與人壽保險之保險費收入比，為 1 比 21.50（表 4）；其同年之資產總額為 20 兆 5,936 億 2,800 元，占金融資產總額 67 兆 9,258 億 8,800 元之 30.32%（表 5）。依該統計數據，我國保險業之保險費收入為穩定成長，資產總額亦逐年遞增。正值國際提倡公司治理、環境永續發展之際，保險業資金如能配合國家政策而適切運用，在協力發展國家經濟建設面向，必然具有相當程度之經濟效益。<sup>21</sup>對此，保險業資金成為證券交易市場之重要法人機構，為固守其經營本業之資本適足性，國內關於保險業資金購買股票之規範略述如下：

---

<sup>20</sup> David W.D.Cameron, Governance for growth: Building consensus for the future, Prime Minister's Office 10 Downing Street London SW1A 2AA Nov. 2011, 11.

<sup>21</sup> 袁宗蔚，保險學，三民書局股份有限公司，1998 年 7 月版，頁 360。

表 4 我國保險業保險費收入統計表（單位：NT\$百萬元）

年	保險費收入				
	保險業 總計	成長率	財產保 險業	人身保 險業	財產與人身 保險業保費 收入之比
2000	714,151	11.02	87,835	626,316	1:7.13
2001	819,719	14.78	90,829	728,890	1:8.03
2002	990,720	20.86	101,433	889,287	1:8.77
2003	1,242,121	25.38	109,469	1,132,652	1:10.35
2004	1,423,958	14.64	115,468	1,308,490	1:11.33
2005	1,576,252	10.70	118,502	1,457,750	1:12.30
2006	1,677,807	6.44	114,106	1,563,701	1:13.70
2007	1,987,680	18.47	112,583	1,875,097	1:16.66
2008	2,026,584	1.96	107,741	1,918,843	1:17.81
2009	2,108,418	4.04	101,859	2,006,559	1:19.70
2010	2,418,654	14.71	105,805	2,312,849	1:21.86
2011	2,311,204	-4.44	113,033	2,198,171	1:19.45
2012	2,598,831	12.44	120,483	2,478,348	1:20.57
2013	2,708,436	4.22	124,904	2,583,532	1:20.68
2014	2,903,353	7.20	132,220	2,771,130	1:20.96
2015	3,062,796	5.49	136,119	2,926,677	1:21.50

資料來源：財團法人保險事業發展中心，

網址：<http://www.tii.org.tw/opencms/research/research05/category03/000114.html>

表 5 我國保險資產占金融機構資產比率表（單位：NT\$百萬元）

年	金融機構 資 產總額	保險業		產物保險		人壽保險	
		資產總額	比 率 (%)	資產總額	比 率 (%)	資產總額	比 率 (%)
2002	27,176,004	3,682,023	13.55	183,621	0.68	3,498,402	12.87
2003	29,875,387	4,764,079	15.95	187,816	0.63	4,576,263	15.32
2004	32,531,284	5,646,628	17.36	195,955	0.60	5,450,673	16.76
2005	36,024,614	6,692,341	18.58	206,935	0.57	6,485,405	18.00
2006	38,408,672	7,958,299	20.72	201,788	0.53	7,756,511	20.19
2007	39,616,314	8,955,871	22.61	209,384	0.53	8,746,487	22.08
2008	42,197,744	9,411,112	22.30	241,663	0.57	9,169,449	21.73
2009	44,940,829	11,037,667	24.56	255,228	0.57	10,782,439	23.99
2010	47,243,764	12,391,558	26.23	267,858	0.57	12,123,701	25.66
2011	50,439,640	13,327,209	26.42	275,872	0.55	13,051,337	25.88
2012	53,397,797	14,811,219	27.74	282,461	0.53	14,528,759	27.21
2013	58,037,079	16,925,234	29.16	292,746	0.50	16,632,488	28.66
2014	63,578,167	18,824,076	29.61	302,800	0.48	18,521,276	29.13
2015	67,925,888	20,593,628	30.32	315,325	0.46	20,278,304	29.85

料來源：中央銀行(全球資訊網); 財團法人保險事業發展中心

網址：<http://www.tii.org.tw/opencms/research/research05/category03/000114.html>

(一) 股票為一種有價證券

依我國《證券交易法》規定，有價證券之定義，為具有流通性及投資性之資本證券或具有股權性質者為主（第 6 條）。為增加保險業之財務收益，國內《保險法》對於保險業資金得購買有價證券（包括股票在內）之項目、種類、限額等，亦有明確之規定（第 146 條之 1 第 1 項；表 6）。

表 6 我國保險業投資有價證券項目及限制

可投資項目及種類		投資金額限制	
有價證券	公債、庫券、儲蓄券	投資總額無限制	
	金融債券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、及金融機構保證商業本票及其他經主管機關核准之有價證券。	投資總額不得超過保險公司資金 35%	
	公開發行之公司股票	購買每一公司之股票總額，加計其他經主管機關核准購買之具有股權性質之有價證券總額，不得超過保險公司資金 5% 及發行股票之公司實收資 10%。	二項投資總額之合計，不得超過保險公司資金 35%。
	公司債（包括公開發行有擔保之公司債，及經評等為相當等級以上之公司債）	購買每一公司債總額，不得超過保險公司資金 5% 及發行公司債之公司實收資 10%。	
	公開發行證券投資信託基金及共同基金受益憑證	投資總額不得超過保險公司資金 5% 及每一基金已發行受益憑證總額 10%。	
	證券化商品及其他經主管機關核准保險業購買之有價證券。	其總額不得超過該保險業資金 10%。	

資料來源：彙整保險法第 146 條之 1 條第 1 項第 1 款至第 6 款內容

(二) 保險業購買股票限額之計算基礎

2014 年修正《保險法》，明定保險業得購買每一公司股票之計算基準，必須加計其他經主管機關核准具有股權性質之有價證券總額，且不得超過該保險業資金 5% 及該發行股票之公司實收資本額 10%（第 146 條之 1 條第 1 項第 3 款；表 7）。其修正原因為具有股權性質之有價證券，未來或有可能轉換為股票之可能，應納入保險業投資股票限額之計算基礎而規範；關於具有股權性質之有價證券範圍，亦明定應依《證券交易法及其

施行細則》之規定而認定（第 146 條之 1 第 5 項規定）。

表 7 保險法第 146 條之 1 第 1 項第 3 款條文

現行條文	修正前條文	備註
保險業得購買經依法核准公開發行之公司股票；其購買每一公司之股票，加計其他經主管機關核准購買之具有股權性質之有價證券總額，不得超過該保險業資金 5%及該發行股票之公司實收資本額 10%。	保險業得購買經依法核准公開發行之公司股票；其購買每一公司之股票總額，不得超過該保險業資金 5%及該發行股票之公司實收資本額 10%。	1.現行條文將具有股權性質之有價證券一併納入限額計算。 2.關於具有股權性質之有價證券之範圍，應依證券交易法及其施行細則規定而認定（保險法 146 條之 1 第 5 項規定）。

### (三) 保險業購買股票違反規定之罰則

我國保險業投資股票違反規定者，現行《保險法》明定處 90 萬元以上，450 萬元以下罰鍰或勒令撤換其負責人；其情節重大者，並得撤銷其營業執照（168 條第 5 項第 2 款）。該罰則乃規制保險業投資公開發行公司之股票，必須嚴格遵守投資侷限，以確保可運用資金投資之安全性。

## 二、國外法制

例舉日本、歐盟、美國紐約州等保險先進國家，其保險業資金之投資情形略述如下：

### (一) 日本<sup>22</sup>

日本《保險業法》規定保險公司收取之保險費，其投資有價證券應依內閣府令之規定（第 97 條第 2 項），不得超過內閣府令計算之額度（第 97 條之 2 第 1 項）。日本可投資之項目依《保險業法施行細則》規定，除投資有價證券之外，還包括其他 13 個投資項目（第 47 條）。其對於保險業之股票、不動產、外幣計價等風險性資產，分別規定投資之限額，整體投資上限為總資產額乘上一定比率（第 48 條），以確保保險業財務之健全性、保險資金運用之安全性等。<sup>23</sup>日本金融廳於 2012 年 2 月 29 日預告廢除保險業資金運用投資限額之規範，同年 4 月 18 日內閣府令第 36 号廢止《保險業法施行細則》第 48 條（表 8）；相較於我國保險業資金之投資情形，日本保險業資金之投資限制顯然較為寬鬆。

<sup>22</sup> 曾耀鋒，日本人壽保險業資金運用之監理規範：以不動產投資為論述核心，中科學報第 1 卷第 1 期（2014 年 12 月），頁 4-10。

<sup>23</sup> 同上註。



表 8 日本保險業資金運用新舊制比較表<sup>24</sup>

制 度 別	舊制	新制
	依投資對象分別訂立個別之總資產佔率 上限(舊保險業法施行細則第 48 條規定)	2012 年 4 月 18 日內閣府令第 36 号廢 止《保險業法施行細則》第 48 條，不 再訂有投資對象之個別總資產占率上 限。
投 資 種 類	股票 30% 外幣計價資產 30% 不動產 20% 特定運用資產 10% 任意運用資產 3%	由公司自主經營判斷不再受個別限制

日本保險業關於特定資金之運用額度（包含不動產在內），不再受制於總資產 20% 上限，係依 2007 年 10 月召開金融廳所屬金融審議會<sup>25</sup>作成之決議，其主要內容如下<sup>26</sup>：

1. 保險公司存在事業內容、負債結構、風險管理能力等差異化，有關統一規範與委由各公司自主判斷經營、資金運用之監理模式有所不合。
2. 從投資人視角，其並不希望保險業廢除可運用資金統一設限之規範，惟恐資金造成集中化情形，從而賦予保險業按資產負債管理（Asset/Liability Management；ALM）之自主性而投資。
3. 主管機關廢除保險業資金運用之限制後，應完善資訊揭露等監管機制，並按各公司之規模、風險管理能力等差異，並訂定適切之規範。

## (二) 歐盟會員國

依歐盟保險法規之架構，其保險業之資金分為（1）代表技術準備金（Technical Provision）之資產<sup>27</sup>（2）代表邊際清償能力(Solvency Margin)之資產<sup>28</sup>，如超過代表技術準備金之資產，可不適用該資產之投資規範，而為較具彈性之投資。<sup>29</sup>歐盟之保險指令明定，歐盟本地會員國之保險業，購買之資產種類為投資（Investments）、債權債務（Debts and Claims）、其他（Others）等，前揭「投資」之項目包括公司股票在內（第 21 條第 2

<sup>24</sup> 同註 22。

<sup>25</sup> 日本金融審議會為內閣總理大臣之諮詢，在於改善其國內金融制度、金融重要事項等，進行調查、審議之組織，該組織於 1998 年整合金融制度調查會、證券交益審議會、保險審議會等，成為金融廳新設之組織；同註 22。

<sup>26</sup> 同註 22。

<sup>27</sup> 代表技術準備金之資產，為歐盟會員國之保險公司，必須維持足夠資產作為技術準備金，以履行承保責任；對於會員國主管機關在計算技術準備金之要求，歐盟提出指導原並無詳細規定。

<sup>28</sup> 代表邊際清償能力之資產，為保險業者之資產減去任何無形資產，無任何可預見之債務，相當於保險業者之邊際清償能力；歐盟會員國皆要求每一保險業建立相當之邊際清償能力。

<sup>29</sup> 梁昭銘，保險業資金運用規範之妥適性-以中壽投資開發金衍生之爭議為例，國立政治大學 2006 年碩士論文，頁 130-133。

點)；<sup>30</sup>該指令並明定歐盟各會員國保險業之投資設限如下(表9)<sup>31</sup>：

1. 同一公司股票(Shares)、可轉讓有價證券(Negotiable Securities)、債券(Bonds)、債務證券(Debt securities)及其他貨幣市場或資本市場工具(Other Money-and Capital-Market Instruments)之投資，不得超過代表技術準備金之5%。
2. 在未受監理市場中交易(Which are not dealt in on a regulated market)之股票或其他有價證券，不得超過代表技術準備金之10%。

表9 歐盟會員國保險業資金購買股票之限制

購買股票總額之限制	購買單一公司發行股票之限制	資金來源
在未受監理市場中交易之股票或其他有價證券，不得超過代表技術準備金之10%。	同一公司股票、可轉讓有價證券、債券、債務證券及其他貨幣市場或資本市場工具之投資，不得超過代表技術準備金之5%。	代表技術準備金之資產之投資限制，不能用於代表邊際清償能力之投資。

### (三) 美國紐約州

美國各州政府皆制定獨立之保險法規，依美國紐約州《保險法》之規定，其投資項目(包括購買股票)為依不同資金來源，分別適用不同規定，其投資項目並分為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、自有資產之投資等；另各州之保險資金分為認許資產(Admitted Assets)、非認許資產(Non-Admitted Assets)，<sup>32</sup>其投資

<sup>30</sup> Article 21. The home Member State may not authorize assurance undertakings to cover their technical provisions with any but the following categories of assets:

- A. Investments (a) debt securities, bonds and other money- and capital-market instruments; (b) loans; (c) shares and other variable-yield participations; (d) units in undertakings for collective investment in transferable securities and other investment funds; (e) land, buildings and immovable property rights;
- B. Debts and claims (f) debts owed by reassurers, including reassurers' shares of technical provisions; (g) deposits with and debts owed by ceding undertakings; (h) debts owed by policy-holders and intermediaries arising out of direct and reinsurance operations; (i) advances against policies; (j) tax recoveries; (k) claims against guarantee funds;
- C. Others.

<sup>31</sup> Article 22 (歐盟保險指令第22條)第1點(b)、(e)：

1. As regards the assets covering technical provisions, the home Member State shall require every assurance undertaking to invest no more than:...
- (b) 5 % of its total gross technical provisions in shares and other negotiable securities treated as shares, bonds, debt securities and other money- and capital-market instruments from the same undertaking, or in loans granted to the same borrower, taken together, the loans being loans other than those granted to a State, regional or local authority or to an international organization of which one or more Member States are members. This limit may be raised to 10 % if an undertaking invests not more than 40 % of its gross technical provisions in the loans or securities of issuing bodies and borrowers in each of which it invests more than 5 % of its assets;...
- (e) 10 % of its total gross technical provisions in shares, other securities treated as shares and debt securities which are not dealt in on a regulated market.

<sup>32</sup> Robert I. Mehr and Emerrson Cammack Terry Rose, Principles of insurances, 8th ed., Richard D Irwin, 1985, 709. 認許資產為管理當局認定之資產，構成保險業資產之主要部分；非認許資產為本身不能正確估算，及清算時喪失價值之資產，其會計表應從資產總數扣除。

股票之重要規範（表 10）略述如下：

### 1. 購買股票總額之限制

保險業責任準備金行使股權投資、外國投資、投資於投資公司等費用，不得超過保險業認許資產 10%<sup>33</sup>；保險業自有資產投資於美國機構之普通股、合夥權益、信託憑證或其他股權，其投資總額不得超過保險業認許資產 20%<sup>34</sup>。

### 2. 購買單一公司發行股票之限制

保險業以責任準備金購買者，不得超過認許資產 1%<sup>35</sup>；其以自有資產購買者不得超過其認許資產 2%<sup>36</sup>；其對任何機構有價證券之投資或貸款，不得超過保險業認許資產 10%<sup>37</sup>。

表 10 美國紐約州保險業資金購買股權之限制

購買股票總額之限制	購買單一公司發行股票之限制	資金來源
<p>1. 責任準備金之投資 股權投資、外國投資、投資於投資公司等費用，不得超過保險業認許資產 10%。</p> <p>2. 自有資金之投資 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 20%。</p>	<p>1. 責任準備金投資 對任何機構之股權投資或貸款，不得超過保險業認許資產 1%。</p> <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、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 2%。</p> <p>3. 有價證券之投資或貸款 保險業對任何機構有價證券之投資或貸款，不得超過保險業認許資產 10%。</p>	<p>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。</p>

## 三、保險業資金投資股票之監管意義

保險業資金投入資本市場，原本即存在高風險，各國法令皆明確規制，促使其莫忘經營之本業，為履行保險契約之保險給付義務，保險業資金投資之結果，絕不能影響保險給付之財力。其藉由大量持有公開發行公司之股票，外加其他經主管機關核准，購買

<sup>33</sup> New York Law, Insurance, Article 14,1404(a)8 規定。

<sup>34</sup> New York Law, Insurance, Article 14,1405(a)6 規定。

<sup>35</sup> 同註 33。

<sup>36</sup> 同註 34。

<sup>37</sup> New York Law, Insurance, Article 14,1409(a)規定。

具有股權性質之有價證券；其亦可能藉被投資公司之資本龐大，但股東之股權分散，持有被投資公司具有股權性質之股權比例雖不高，卻有機會成為大股東。<sup>38</sup>保險資金之運用，為平衡安全性、合法性、收益性、公益性及保險業發展性等原則，更應關注保險業運用不當、考量不週全等因素，造成資本適足性之風險；保險業若保險給付失靈，極可能引發社會動盪不安之危機！<sup>39</sup>是以略述保險業資金購買股票設限之實質意義如下：

#### (一) 增加保險業之財務收益

由於保險業提存之準備金，存在或有債務之性質，其購買上市（櫃）公司股票，隨時皆可出售（Ready for Sale），其除經董事會特別決議，將投資股票之行為列為長期投資者外，絕大多數皆採取短期性之投資，獲利便出售了結。職是之故，關於保險業資金購買有價證券之項目及設限，其立法意旨為監管該行業購買股票，應務實評估股票之資本利得與股利收益，達成財務收益增加之目的。

#### (二) 抑制保險業之不當投資

《保險法》明定保險業資金包括業主權益、各種責任準備金等（第 146 條第 2 項），保險業並應於營業年度屆滿，分別按保險種類，計算其應提存之各種責任準備金，記載於特設之帳簿（第 145 條）；各開準備金係為將來可能發生之債務（即給付保險金）而提存，其應歸為保險業之負債。人壽保險業銷售之商品，大多數為長期性保單，主管機關更應監管其經營之穩健性、保險負債之資本適足性等。為保障保險契約權利人之權益，規制保險業投資股權之侷限，得以抑制不當之投資。

#### (三) 監管保險業蓄意介入被投資公司之經營權

我國《保險法》明定保險業應投資公開發行公司之股票，但不限公開上市（櫃）之公司；至於保險業投資股票之種類、價格、時點等權限，皆可自行決定，並不須事前報經主管機關同意；但應遵守投資股權之侷限（表 6），藉此控管投資風險不致過於集中，同時防範因持有股權過高，而介入被投資公司之經營權。<sup>40</sup>保險業之本業為銷售保險商品，其如蓄意集中大量資金投資股權，進而參與被投資公司之經營權，形同變相經營保險以外之業務，構成兼營非本業之違法行為（第 138 條第 3 項前段）。

---

<sup>38</sup> 證券交易法施行細則第 11 條第 1 項規定，第 157 條第 6 項及第 157 條之 1 第 1 項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券。

<sup>39</sup> 廖崇仁，保險業放款業務之查核，壽險管理期刊第 16 期（2003 年 3 月），頁 157。

<sup>40</sup> 黃俐撰，股東表決權限制之研究—兼論保險法第 146 條之 1 妥適性，東海大學 2015 年碩士論文，頁 179-180。

## 肆、保險業為股東行使董監選舉權變革概述

保險業購買公開發行公司股票而取得股權，其於被投資公司召開股東會，能否行使選舉董監之表決權？國內爭議已久。贊成者認為保險業為投保客戶管理保險費，投資上市（櫃）公司，享有被投資公司董監選舉之表決權，始能務實監督被投資公司之經營環境。反對者則認為依國內《保險法》規定，保險業購買被投資公司之股票，不得超過其股本 10%，該購買比例不致發生影響力。事實上，保險業投資 10% 股權部分，被投資公司之股權如相當分散，則成為入主被投資公司經營權之重要門檻，是以保險業利用保險給付之準備金，作為併購公司之彈糧，其公平性可能耐人尋味！

我國於 2014 年修正《保險法》，引人注目之修正條文，為保險業投資公開發行公司之股票，須包括經主管機關核准購買之具有股權性質之有價證券總額（第 146 條之 1 第 1 項第 3 款），不得行使被投資公司董監選舉之表決權（第 146 條之 1 第 3 項第 2 款）<sup>41</sup>。違反該規定之保險業或其代表人，當選為被投資公司董監之法律效果為當選無效，其自始未取得董監資格（第 146 條之 1 第 3 項第 4 款）；並規制罰則（168 條第 5 項第 2 款）。

### 一、修法動機

國內主管機關發覺保險業借財務投資之名，實踐長期控制股權及參與經營權之實，且介入經營權之背後，摻雜不良之意圖與動機，並略述如下：

#### （一）保險業資金集中化之弊端<sup>42</sup>

回顧 2004 年，中華開發金融控股股份有限公司（下稱開發金控）之董監改選，中國信託綜合證券股份有限公司（2008 年改名為凱基證，2012 年為開發金控併購）利用中國人壽股份有限公司（下稱中國人壽）之保險資金，強力吸取開發金控 30 萬張股票。由於開發金控之股權過於分散，中國人壽持有開發金控之股權，則成為入主開發金控之關鍵。

#### （二）監理機關之監管權力備受挑戰<sup>43</sup>

龍邦國際興業股份有限公司（下稱龍邦公司）於 2013 年之董監改選案，金融監督管理委員會（下稱金管會）曾對其大股東國寶人壽股份有限公司（下稱國寶人壽）為「不參與董監改選」之道德勸說，詎國寶人壽不信守承諾，派員出席龍邦公司股東會，並行使股東投票之表決權，其大股東朱國榮還取得一席董事。國寶人壽漠視金管會之公權力，

<sup>41</sup> 立法院第 8 屆第 5 會期第 4 會議，院總第 464 號，委員第 16100 號提案之說明貳，限制保險公司行使被投資公司之董監改選與表決權，避免潛在之利益衝突及系統性風險。

<sup>42</sup> 林文義，小心！保險變法 公司變天！財訊月刊 vol.451, Mon, 26 May, 2014, 頁 94-97。

<sup>43</sup> 同上註；葉揚甲，道德勸說管不住國寶人壽參與龍邦改選：保險資金介入董監改選亂象如何解？神州股票資訊，2013.05.23，網址：<http://realblog.zkiz.com/greatsoup38/55889>，瀏覽日：2016 年 10 月 20 日。

嚴重挑戰公司治理原則，資本市場譁然，學界人士亦議論紛紛。

### (三) 社會對保險業之負面觀感

國寶人壽從 2008 年起，其風險資本適足率（Risk Based Capital；RBC）淨值持續為負數，2012 年底之淨值負數超過 200 億元<sup>44</sup>，金管會於 2014 年 8 月 12 日公告委由財團法人保險安定基金接管<sup>45</sup>。國寶人壽於 2013 年仍執意介入龍邦公司董監之改選，其留給社會極為負面之觀感。保險功能之提增，促使金融市場視該龐大資金為囊中物，金管會唯恐有心人士利用保險業之資金，先取得被投資公司之董監席次，進而控制其經營權，造成金融市場動盪不安，遂修法禁止保險業對被投資公司之董監投票權，以杜絕蓄意埋伏者之違規行為。

## 二、規制保險業蓄意介入公司經營權之相關規範

由於我國《保險法》明定保險業之融資功能，促使其藉購買上市（櫃）公司之股權，卻埋伏惡意併購被投資公司。對此，近年來，主管機關針對該風險不斷修法，2014 年之修法最屬嚴厲，全面封殺保險業對被投資公司為董監選舉之表決權。之外，同法其他監管規定略述如下：

### (一) 保險業不得與第三人為參與被投資公司經營之約定

保險業不得與第三人以信託、委任或其他契約約定或以協議、授權或其他方法參與對被投資公司之經營、被投資不動產投資信託基金之經營、管理（第 146 條之 1 第 3 項第 5 款），此亦為同年增訂之條款；違反約定者，其或代表人與第三人之約定、協議或授權，無效（第 146 條之 1 第 4 項）。

### (二) 保險業不得與被投資公司為股權交換之約定

保險業因持有有價證券行使股東權利時，不得與被投資公司或第三人以信託、委任或其他契約約定或以協議、授權或其他方法進行股權交換或利益輸送，並不得損及要保人、被保險人或受益人之利益（第 146-9 條第 1 項）。

### (三) 保險業違反約定之行政處分

保險業不得參與被投資公司之經營、不得與被投資公司進行股權交換等約定，違反者可處 90 萬元以上，450 萬元以下罰鍰或勒令撤換其負責人；其情節重大者，並得撤銷其營業執照（168 條第 5 項第 2 款）。

<sup>44</sup> 林昭儀，保險退場機制出爐 四百億保險黑洞 要全民買單？天下雜誌第 527 期（2013 年 07 月 23 日），頁 96-99。

<sup>45</sup> 金管會新聞稿，為維護保戶權益，委託保險安定基金接管國寶人壽、幸福人壽，2014 年 8 月 12 日，網址：[http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0.2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=201408120004&aplistdn=ou=news.ou=multisite.ou=chinese.ou=ap\\_root.o=fsc.c=tw&toolsflag=Y&dtable=News](http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0.2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201408120004&aplistdn=ou=news.ou=multisite.ou=chinese.ou=ap_root.o=fsc.c=tw&toolsflag=Y&dtable=News)，瀏覽日：2016 年 9 月 25 日。

### 三、禁止保險業對被投資公司為董監選舉投票權之期待效益

保險業資金之投資收益，為其營收之重要來源，投資收益與投資安全取得適度之平衡，長久以來皆為難題。保險業資金依《保險法》規定，投資公開發行公司之股權，成為其股東後，依《公司法》規定得行使被投資公司董監選舉之表決權，並伺機經營或併購被投資公司，該情事演變成每年公司召開股東會改選董監時，屢聞保險業介入公司經營權之爭。主管機關為遏止該劣行無限上綱，修法為保險業得持有股權，但禁止其行使董監選舉之表決權，並期待產生下列之效益：

#### (一) 保險業經營管理之安全性

保險業之經營，分為業務面與財務面，前者為保險本業取得之核保利潤，近年來因核保利潤下滑，並出現核保損失情形，保險業則期待從投資收益獲利。其自收取保險費至履行保險給付存在時間效益，可將提列之準備金依法為投資，其增加之收益，構成保險業之財務經營利潤，並成為保險業營業利益之主要財富，藉此穩定及提昇保險業之發展。<sup>46</sup>準此，保險業之經營過程，其資金運用之安全性，則應受到縝密之監管。

#### (二) 制約大股東行使股權利益之交換

人壽保險業具有儲蓄性質，其持有之保險資金更為龐大，用以購買上市（櫃）公司之股票，成為被投資公司之股東，再進一步介入經營權，該現象早已受到社會矚目。主管機關未修法前，曾採用道德勸說不能奏效，明定保險業持有之股權，不得行使董監改選之表決權，制約大股東無法私下進行股權利益之交換，以維護金融市場之紀律。

#### (三) 保險業持有之股權純屬財務投資

保險業資金購買股票，為圖謀其自身之利益，如藐視主管機關之監理權，執意介入被投資公司之經營權，造成兼營非本業之行為。為譴責不肖保險業醞釀該惡行，現行《保險法》則禁止保險業行使被投資公司董監改選之表決權，使保險業資金購買之股票，成為純財務投資，應不致介入被投資公司之經營權。

#### (四) 安定金融市場之秩序

21世紀起，資本市場出現日新月異之投資工具，金融商品亦不斷推陳出新，全球因資本市場興起之浪潮，皆適度放寬保險業資金運用之限制。按保險業持有之資金，占金融機構資產之比例相當大（表5），其依法之融資功能，從正面意義可利於國家經濟之發展。<sup>47</sup>但是，仍應慎防保險業浮濫投資可能衍生之風險危害，從而該行業之經營過程，應擁有一個健康之經營環境，始能促進金融市場之運轉有序，並讓整個社會呈現安定與

<sup>46</sup> 同註 29，頁 145-146。

<sup>47</sup> 同註 29，頁 145-146。

祥和之氛圍。

#### 四、國外保險業行使表決權法制比較

依前述例舉之日本、歐盟、美國紐約州等國家，關於保險業股東表決權行使之規範如下：

##### (一) 日本

依日本《保險業法》規定，保險業取得、持有表決權之限制，其原則性之規定，為保險業或其子公司，就國內公司之表決權（除第 106 條第 1 項第 1 款至第 7 款、第 12 款及第 14 款所列者外），合計不得取得或持有超過其基準表決權數（該國內公司已發行股份總數之表決權，乘以 10% 所得之表決權數額）。<sup>48</sup> 據此，日本係鼓勵保險業設立子公司，且可跨業經營，盡量發揮經營綜效。日本保險業投資之子公司，為保險相關事業者，其表決權之取得或持有，不得超過被投資公司已發行股份總數 50% 之表決權數；投資之子公司為保險相關事業以外其他國內公司者，其表決權之取得或持有，不得超過被投資公司已發行股份總數 10% 之表決權數。<sup>49</sup> 其保險業資金投資於非保險相關事業者，因不屬於保險專業範圍，為維護其資金運用之安全性，遂予以較嚴格之限制，以控管其不得過度介入經營權。

##### (二) 歐盟及美國紐約州

歐盟為確保保險業資金之安全性、收益性、市場性、分散性、多樣性等原則，其 1992 年人壽保險第三指令(Third Life Assurance Directive)<sup>50</sup> 第 20 條明定<sup>51</sup>，保險業資金之運用，為代表技術準備金資產之投資限制，不能用於代表邊際清償能力之投資（表 9）；至於投資單一公司之上限（表 8），並未規制表決權行使之限制。美國紐約州對於保險業資金之運用，分為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，而分別適用不同投資限制（表 10），其亦無表決權行使之限制。

---

<sup>48</sup> 保險業法第七條，保險会社又はその子会社は、国内の会社（前条第一項第一号から第七号まで、第十二号及び第十四号に掲げる会社並びに特例対象会社を除く。以下この条において同じ。）の議決権については、合算して、その基準議決権数（当該国内の会社の総株主等の議決権に百分の十を乗じて得た議決権の数をいう。以下この条において同じ。）を超える議決権を取得し、又は保有してはならない（平成二七年）。

<sup>49</sup> 同註 29，頁 119-121。

<sup>50</sup> Council Directive 92/96/EEC of 10 November 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct life assurance and amending Directives 79/267/EEC and 90/619/EEC, Third Life Assurance Directive, 網址：<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX:31992L0096>, 瀏覽日：2016 年 10 月 5 日。

<sup>51</sup> Article 20. The assets covering the technical provisions shall take account of the type of business carried on by an undertaking in such a way as to secure the safety, yield and marketability of its investments, which the undertaking shall ensure are diversified and adequately spread.



### (三) 我國保險業持股不具董監選舉權屬於創舉

綜上，惟日本《保險業法》規範保險業有意經營被投資公司者，應視其介入投資者是否為保險相關業務，而規定其投資之比例；歐盟、美國紐約州等並無特別規定保險業行使表決之侷限。察此，我國現行《保險法》，明定保險業可投資公開發行公司之股權，但禁止其行使董監選舉之表決權，堪稱為重大創舉。

## 伍、保險業持股不得行使董監改選表決權評析

保險業基於股東之地位，可享有表決權之權利；股東對於公司重要之決議事項，藉由表決權之行使，自由且公平表達意見，以保障其財產之權益，有效保護股東之財產利益、參與公司治理之利益等，此乃股東平等原則；並可於股東會實踐股東表決權，形成股東會之決議。<sup>52</sup>我國《公司法》關於股東會決議之事項，依重要程度而有不同決議規定；對公司經營程度影響越大之議案，則需要更多股東同意方能行使。股東為公司之實質所有人，股東會之決議事項，為代表其投資公司之營運方向，對公司之經營具有深遠之影響。故而，股東表決權之行使，為股東直接參與公司事務之有效方法，其透過表決權之行使，享有支配公司之權利，達成股東之公司治理模型。準此，保險業取得被投資公司之股權，行使股東表決權應屬合法性與正當性。現行《保險法》明定其不得行使被投資公司董監選舉之表決權，違反規定之法律效果為無效，並施予行政處分。該修法之是否侵害保險業之股東權益？其真能杜絕保險業掏空或介入公司之經營權？本文逐一評析。

### 一、保險業資金取得與股東權行使之關係

保險市場原本即具有匯集資金之策略性功能，各個國家皆堅持保險市場資金導入本國市場，以支持企業資本需求及政府財經計畫。我國保險業之資金算是龐大(表4、表5)，適合長期投資證券市場之股票，且擁有龐大之研究資源，更應善盡機構投資人之角色。其經常扮演長期資金之供應人，對於金融市場之發展有其重要性，是以不宜過度限制其投資之額度。保險業購買上市(櫃)公司之股票，持有被投資公司之股權，因取得股東地位，依法得行使股東表決權、參與經營權等。現行《保險法》禁止其行使被投資公司董監改選之表決權，依保險業資金與行使股東權之關係略述如下：

#### (一) 保險業資金之特質

保險業資金來源不同於一般股份有限公司，其取自投保客戶繳交之保險費，依法提

---

<sup>52</sup> 黃銘傑，同註4。

存之準備金，於未給付保險金之期間內，構成可運用資金，依法為投資；從被投資公司之視角，兩者之資金性質並無差異。保險業面臨風險全球化發展之環境，其為公共性之保障功能日益顯著，從而該行業之投資理念，如僅為自己之利益，一旦損及保險契約權利人之保險給付，隨即引發利益衝突，且可能蔓延及整個社會。但是，保險業資金涵蓋業主權益部分，顯現保險業之股東具有一定出資額，從保障投保客戶之視角，保險業當選為被投資公司之董監，始有機會為保險業之股東伸張權益。主管機關修法全面禁止保險業之持股，不具董監改選之表決權，其公平性有待商榷！

## (二) 保險業社會責任之施展

保險制度得以化解社會之矛盾與衝突，保險業背負社會風險之使命感日益提增，該行業表現於社會管理之模式，不謀而合 Sethi 提出之「社會義務」、「社會責任」、「社會回應」等企業責任三階段論。<sup>53</sup> 反思《保險法》第 146 第之 1 條第 3 項第 2 款修正前之內容，為保險業投資之股權，不得行使表決權支持其關係人或關係人之董監，擔任被投資金融機構之董監（表 1）。對照其他股東身分之股東權，保險業已處於不平等之地位；但是龍邦公司於 2013 年之董監改選，其大股東國寶人壽代表人朱國榮，依然取得一席董事。對此，本文認為立法者應從正面思考，保險業資金投資之股權，其行使之股東權與公共利益取得平衡，酌量參與被投資公司之經營，應更能施展社會管理之責任，則毋庸禁止其行使董監選舉之表決權。

## (三) 股東權之性質

股東表決權之行使，為形成公司整體意思表示之權利，引領公司未來之經營方向。股東行使表決權為最直接且有效地參與公司經營，顯現股東表決權為股東權之重要權利。保險業持有被投資公司之股權，依法同樣享有股東權，並得於股東會自由行使表決權<sup>54</sup>。從被投資公司之視角，保險業支配被投資公司之程度，應取決於其持有之股數，而非持股者之身份，足以詮釋股東平等原則係認股而不認人，其屬性應歸為「中性」。立法者未明察「股東權」之實質意義，僅因特殊案例之監管失控，遂禁止其對被投資公司為董監選舉表決權之法體系，導致適法性存疑！

## (四) 保險業行使股東權之態樣

股東之基本權利，分為共益權與自益權，所稱「共益權」，為參與公司營運為目的之權利，股東表決權屬之；所稱「自益權」，為股東自己之權利而行使，盈餘分派請求權屬之。共益權尚分為消極性與積極性，前者猶如制止公司之不當行為、提起救濟等權利；後者猶如股東表決權、股東投票權等，為股東權益而積極參與之權利。準此，股東為自

<sup>53</sup> 同註 13。

<sup>54</sup> 公司法第 179 條、憲法第 16 條。

益權而行使消極性共益權應具可行性；股東如為自益權而行使積極性共益權，其已逾越純粹財務投資，且恐不能專責經營本業，其得不予允許。<sup>55</sup>

## 二、保險業購買股票為純財務投資之風險

按國際保險監理官協會 (International Association of Insurance Supervisors; IAIS)<sup>56</sup>於 2011 年 10 月修正「保險核心原則、準則、指導及評估方法」(Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology, ICP)，明確表述一個公平、安全及穩定之保險業，為保障投保客戶之權益，促進金融體系之穩定，應建立一個健全之管理與監理制度。<sup>57</sup>國內因發生中國人壽、國寶人壽等捲入被投資公司經營權之爭，2014 年修正之《保險法》，明定保險業購買公開發行公司之股票，侷限於純財務投資。相較於一般金融機構，保險業可運用資金較為優渥，由於該資金性質之業主權益比例偏低，形之於外者，總被認為係利用大量預收資金，併購被投資公司，其取得資本之條件並不對等！遂修法為保險業持有之股權止於純財務投資，從 IAIS 規制 ICP 應公平性之視角，國內之修法邏輯，可能面臨之風險略述如下：

### (一) 折損保險業之投資意願

保險業資金在購買企業股票之前，必然慎選前景可期之企業，購買股權後理當行使被投資公司之董監選舉權，取得董監席次，則能表達經營決策之思維。從資本市場公平性、股東平等原則等視野，股東表決權為財產權之延伸，從法律面及實務面皆不應被剝奪。<sup>58</sup>保險業持股不得行使董監選舉之表決權，其股權則不能計算為被投資公司之總股數，可能造成削足適履之畸形現象。主管機關為監督保險業善盡資金管理之義務，防阻其介入被投資公司之經營權，勢必折損保險業投資國內企業之意願。<sup>59</sup>立法者應深入體察保險行業之特性，構思採取侵害性較少之限制條件，並切合憲法保障人民財產之宗旨。

### (二) 國內外股東權利處於不平等之畸形現象

依《華僑及外國人投資證券管理辦法》規定，境外國機構投資人持有公開發行公司之股份者，其表決權之行使，除法令另有規定外，應指派國內代理人或代表人出席為之

---

<sup>55</sup> 江朝國，保險業資金運用，財團法人保險事業發展中心，2003 年 5 月版，頁 175-176。

<sup>56</sup> 國際保險監理官協會 (International Association of Insurance Supervisors) 為保障投保客戶之權益，促進保險市場有效率運行，該協會由 80 餘國家保險監理官組成，每年定期在世界各主要城市召開大會發表論文，藉此交換保險監理相關理論與實務經驗，中華民國產物保險商業同業公會，網址：<http://www.nlia.org.tw/modules/smartsection/item.php?itemid=252>。瀏覽日：2016 年 11 月 20 日。

<sup>57</sup> ICP introduction.

<sup>58</sup> 法治斌、董保城，憲法新論，元照出版社有限公司，2004 年 2 月版，頁 64-65。

<sup>59</sup> 蔡怡杼，保險董監投票禁止，李長庚：保戶淪為二等公民，ET today 東森新聞雲，2014 年 5 月 6 日，網址：<http://fashion.ettoday.net/news/354166>。瀏覽日：2016 年 10 月 8 日；廖君雅，少了保險大戶鐵票 經營權受威脅，財訊雙週刊，第 451 期 (2014 年 5 月 22 日)，頁 98-100。

(第 16 條第 4 項)。世界貿易組織 (World Trade Organization ; WTO) 亦明定，最惠國待遇之外資，購買國內股票得成為股東。按 WTO 之規範，外資企業在我國之持股，可以行使董監選舉之投票權，國內保險業之持股卻不能行使投票權，反映出國內投保客戶之權益，亦未受到平等對待。

### (三) 保險業介入被投資公司之經營權未必得到控制

從實務面而言，大型企業集團之保險業，仍可藉由非保險業持有被投資公司之股權，達成介入經營權或購併公司之目的，顯現 2014 年修正之《保險法》，對於保險業持有之股權，嚴禁其行使董監選舉之表決權，可能淪為形式化，礙難發生實質效益，從而喪失修法之美意！職是之故，保險業應明察經營風險管理之本業，務實強化責任意識、誠信原則等使命感；否則徒具形式意義之修法，未必能完善控制保險業介入其持股公司之經營權。

### (四) 消極性之防弊修法並不利於金融市場發展

保險業成為被投資公司之股東，其持有之股東表決權，構成保障自身及投保客戶之利器；但立法者封殺其行使董監改選之表決權，導致其無權監督被投資公司，難以保障其自身及投保客戶之權益，遂退出董監選舉之競爭。務實而言，保險業投資之大量股權，經由修法禁止其行使董監選舉之表決權，致保險業以外之少數股東，得以掌控被投資公司之重大決議，其對於公司之營運、資本市場之發展、社會經濟之安定等，皆存在一定之風險，足以詮釋該消極性之防弊修法邏輯，並不利於金融市場之發展。

## 三、保險業持股不具董監選舉投票權之啟示

保險業從慘澹經營迄今得以遍地開花，其數百年來之經營環境，提供人類財產與生命之安全保障，對社會風險之覆蓋，亦扮演重要角色。早期之保險業以謀求共同利益為目的，其道義本位之結合，具有濃厚連帶意識關係。該行業漸次發展，因應市場環境之競爭，轉而傾向個別利益之需求、物質本位之結合等趨勢，致其經營環境產生某些負面風險。主管機關為抵制其參與經營或掏空被投資公司，於 2014 年修正《保險法》，封殺其持股行使董監改選之表決權，違反規定者之法律效果為無效，其發人深省之處略述如下：

### (一) 侵害保險業之股東權利

我國保險業持有公開發行公司之股權，依《公司法》規定可享有 (1) 出席其股東會之權利 (2) 改選董監事之選舉權 (3) 被選舉為董監事之權利 (4) 公司重要計畫及議案之表決權 (5) 參與公司之經營權 (6) 監督公司經營之監察權。從被投資公司之視角，關於股東權之行使應屬「中性」，保險業在修法後，其持股因不得行使董監改選之表決權，

對被投資公司之經營策略，則無從表示意見，明顯侵害其原本可行使之股東權利。

## (二) 保險業持股禁止行使董監投票權合憲性之疑慮

保險具有互助共濟機制及社會管理功能，並契合公益事業扶危濟困、扶弱濟貧等機制，具足公益性之特徵。保險成為承擔風險危害之重要機制，保險業之財務實力必須充足，使被保險人或受益人之未來風險，得到圓滿之補償。我國《憲法》明定人民之財產權應予以保障（第 16 條），且應在增進公共利益之必要性始能限制（第 23 條）。據此，按保險之社會管理功能，依現行《保險法》之規定，保險業資金既未區隔業主權益或保險負債之持股，亦未考量各公司 RBC 等級之良窳，一律禁止行使董監選舉之表決權，不但限縮其資金管理之通路，而且衝擊社會管理功能之發揮，顯然有違合憲性之比例原則。<sup>60</sup>

## (三) 保險業之股東權利並未得到公平對待

資本市場之發達與成熟化，眾多機構投資人之參與乃不可或缺。當前投資證券市場之重要投資機構，為四大基金及三大法人，前者分為「退撫基金」、「勞保基金」、「勞退基金」、「郵政儲金」等，<sup>61</sup>後者分為「外資」、「投信」、「自營商」等；類此機構之資金投資股權，其所為之投資決策，同樣具有受託義務之適用，其為資產管理或執行投資，亦應善盡受益人之利益；<sup>62</sup>但仍然可依《公司法》等相關規定，行使股東表決權（包括被投資公司董監改選之表決權）。據此，同屬法人機構之保險業，卻遭禁止行使董監選舉之表決權，令人質疑股東平等原則之真諦？抑或有進，保險業因持股不具董監改選之表決權，自覺出席股東會乏實際價值，出席意願必然意態闌珊，則造成出席股東人數不足、其他股東之持股實質膨脹等情形。<sup>63</sup>職是之故，主管機關為監管保險業介入被投資公司之經營權，致其股東權之行使未能受到公平對待，誠然有違公平正義！<sup>64</sup>

## (四) 保險業無效表決權之風險

現行保險業如照樣我行我素，對被投資公司之持股，行使董監改選之投票權，其法律效果為「無效」（第 146 條之 1 第 4 項）；意味著保險業之持股，即使當選為被投資公司之董監，其當選為無效，視為自始未取得董監之資格。據此，值得一提者，保險業

<sup>60</sup> 林紀東，中華民國憲法釋義（一），三民書局股份有限公司，1987 年 3 月版，頁 343-344；法治斌、董保城，同註 58。

<sup>61</sup> 所稱四大基金為公務人員退休撫卹基金、勞工保險基金、勞工退休基金、郵政儲金等，其分別隸屬於考試院銓敘部、行政院勞動部及交通部郵匯局。

<sup>62</sup> 王育慧，機構投資人股東權之行使—以公司治理為中心，政大法學評論第 97 期（2007 年 6 月），頁 153-154；G. P. Stapledon, Institutional Shareholders and Corporate Governance, Clarendon Press Oxford, 1996, 207-208.

<sup>63</sup> 陳冲，摸不著頭腦，工商時報，2014 年 6 月 10 日，網址：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20140610000040-260202>，瀏覽日：2016 年 10 月 1 日。

<sup>64</sup> 江朝國，同註 4；黃銘傑，同註 4；劉渝生，論股東平等原則與股東會之決議，東海大學法學研究，第 11 期（1996 年 12 月），頁 187-189。

當選為被投資公司之董監後，曾代表公司為某些法律行為，如何保障善意第三人之信賴利益？將成為燙手山芋！此亦彰顯立法者並未妥適考量保險業之表決權無效，其對被投資公司之經營過程，可能引爆之錯綜複雜風險，恐非「無效」可以解危，且反映出立法構思之草率。

## 陸、結論與建議

保險商品在風險社會需求下而蓬勃發展，保險業經營之風險管理業務，其依保險契約應履行保險給付之義務。保險饒富公共性及公益性，保險業社會管理功能，扮演社會義務、社會責任、社會回應等多元角色。多樣化保險商品之開發，促進保險業之資產結構得以穩定成長，其可運用資金之投資亦呈現穩定且開放。保險業資金投資之目的，在於提增其資本適足性，更能妥善保障保險契約權利人之權益，並能促進經濟成長，提升國際競爭力。保險業因投資股權而成為股東，依法享有股東權利，囿於國內曾發生中國人壽投資開發金控、國寶人壽投資龍邦公司等案例，保險業資金演變為爭奪被投資公司之經營權，並成為眾矢聚焦之議題。2014年修正《保險法》，禁止保險業行使被投資公司董監改選之表決權，違反該規定之法律效果為無效，並有罰則規範，從嚴規制其介入經營或掏空公司。

風險承擔與投資者角色為保險業兩大核心，我國近年來修正《保險法》之結果，皆從消極性之防弊思維，規制保險業之股東權利，當前明定該行業使用保險負債或業主權益資金購買之股權，皆禁止行使董監選舉之表決權，其不但違反憲法比例探討原則，而且難以對被投資公司發揮監督機能。<sup>65</sup>從保障投保客戶權益之視角，保險業資金投資之股權，因不能參與董監選舉之投票權，致無法置喙被投資公司之經營管理，對於投保客戶未必有利。反觀國外立法例，皆強調機構投資人對於被投資公司之治理，應保持積極督促之效果，足視全球各國之立法例，並未嚴格禁止保險業介入被投資公司之經營權。<sup>66</sup>立法者並未參考其他機構投資人之立法模式，洞察保險業亦為機構投資人，遂全面禁止其持股之董監改選表決權，其實質效果尚有待觀望！本文並抒表淺見如下：

### 一、限制保險業對被投資公司董監選舉之表決權較符實際

保險資金投資之股權，應兼顧投保客戶及股東之最適利益，並應把持股東平等權及表決權平等權，更不應違憲始屬上策。為此，應規範為限制保險業之表決權、當選被投資公司董監之席次等，更符法制與實際需求。

<sup>65</sup> 林紀東，同註 60；法治斌、董保城，同註 58。

<sup>66</sup> 王育慧，同註 62；Jonathan Charkham & Anne Simpson, Fair Shares: The Future of Shareholder Power and Responsibility, Oxford University Press, 1999, 142-46.

## 二、依各保險業 RBC 等級規範行使表決權之比例

禁止保險業行使被投資公司董監選舉之表決權，其修法動機為控制惡意保險業介入經營權或掏空公司；但其結果連務實經營之優質保險業，其投資股權之董監選舉投票權亦在禁止範疇，該監管模式不無矯枉過正之嫌！是以監理機關不妨依照各保險業 RBC 等級，規範行使表決權之標準與比例，使其不失公平性，亦不致過猶不及。

## 三、優質保險業治理被投資公司之可行性

保險業扮演機構投資人之角色，適度參與被投資公司之經營權，得以表達意見、導正公司治理之缺陷等，從實際面著眼並非全然不可行。再則，保險業如蓄意介入經營或掏空公司，其仍可以他人名義投資股權，達成經營被投資公司之目的。職是之故，主管機關亦應從正面之興利思維，衡情優質保險業治理被投資公司之可行性。

## 四、優質保險業有意經營被投資公司之衡量基礎

現行《保險法》明定保險業資金投資股權之比例，並未區分業主權益或保險負債，其如利用保險負債之資金併購公司，形同利用投保客戶繳交之保險費，可能發生為圖謀自身之利益，損及保險契約權利人權益之風險。準此，主管機關對於優質保險業，且有意對被投資公司參與經營者，應以業主權益作為計算投資比例之基礎，較能證明其經營實力。

## 參考文獻

### 中文部分

- 1.江朝國，保險法修正評釋，月旦法學雜誌（2009年1月），第164期。
- 2.江朝國，保險業資金運用，財團法人保險事業發展中心，2003年5月版。
- 3.王育慧，機構投資人股東權之行使—以公司治理為中心，政大法學評論第97期（2007年6月）。
- 4.呂朝賢，企業社會責任之特徵與反省：以臺灣為例，收錄於社會福利模式—從傳承到創新，財團法人中華文化社會福利事業基金會，2011年4月。
- 5.林文義，小心！保險變法 公司變天！財訊月刊 vol.451, Mon, 26 May, 2014。
- 6.林紀東，中華民國憲法釋義（一），三民書局股份有限公司，1987年3月版。
- 7.林建煌，管理學，新陸書局股份有限公司，2010年3版。
- 8.林昭儀，保險退場機制出爐 四百億保險黑洞 要全民買單？天下雜誌第527期，2013年07月23日。
- 9.周桂田，現代性與風險社，臺灣社會學刊第21期（2011年6月）。
- 10.法治斌、董保城，憲法新論，元照出版社有限公司2004年2月版。
- 11.袁宗蔚，保險學，三民書局股份有限公司，1998年7月版。
- 12.梁昭銘，保險業資金運用規範之妥適性-以中壽投資開發金衍生之爭議為例，國立政治大學2006年碩士論文。
- 13.許振明，台灣金融改革與金融發展前景，行政院經濟建設委員會委託研究報告，2005年5月。
- 14.陳彩稚，保險學，三民書局股份有限公司2004年8月版。
- 15.葉保強、陳志輝著，商亦有道—商業倫理學與個案分析，跨國商業倫理，香港中華書局，1999年4月版。
- 16.葉保強，建構企業的社會契約，鵝湖出版社，2002年12月版。
- 17.葉保強，企業倫理，五南圖書出版股份有限公司，2016年3月版。
- 18.黃銘傑，公司治理與資本市場法制之落實與革新—邁向理論與實務融合之法治發展，元照出版有限公司，2011年12月版。
- 19.黃俐撰，股東表決權限制之研究—兼論保險法第146條之1妥適性，東海大學2015年碩士論文。



- 20.曾耀鋒，日本人壽保險業資金運用之監理規範：以不動產投資為論述核心，中科大學報第1卷第1期（2014年12月）。
- 21.廖勇凱編著，企業倫理學—全球化與本土化，智勝文化事業有限公司，2016年1月版。
- 22.廖崇仁，保險業放款業務之查核，壽險管理期刊第16期（2003年3月）。
- 23.廖君雅，少了保險大戶鐵票 經營權受威脅，財訊雙週刊，第451期（2014年5月22日），頁98-100。
- 24.劉燕生，社會保障的起源、發展和道路選擇，大陸北京法律出版社2001年1月版。
- 25.劉渝生，論股東平等原則與股東會之決議，東海大學法學研究，第11期（1996年12月）。
- 26.鄭丁旺，中級會計學上冊，自版，2004年8月。
27. Ulrich Beck /汪浩譯，風險社會—通往另一個現代的路上，巨流圖書股份有限公司，2004年2月版。

#### 英文部分

1. Adolf A. Berle Jr. & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, New Brunswick(U.S.A.)and London(U.K.), Jan. 1991.
2. A.H. Maslow, *A Theory of Human Motivation*, *Psychological Review* 50(4),1943.
3. Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K., *Business and Society: Ethics, Sustainability, and Stakeholder Management* (8 ed.): South-Western College Pub., 2011.
4. Carroll, A. B., "The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders," *Business Horizons*, 34 (4), 1991.
5. David W.D. Cameron, *Governance for growth: Building consensus for the future*, Prime Minister's Office 10 Downing Street London SW1A 2AA Nov. 2011.
6. *Encyclopedia of Applied Ethics*, Volume 1, A-D: Corporate Responsibility.
7. G. P. Stapledon, *Institutional Shareholders and Corporate Governance*, Clarendon Press Oxford, 1996.
8. Jonathan Charkham & Anne Simpson, *Fair Shares: The Future of Shareholder Power and Responsibility*, Oxford University Press, 1999.
9. Robert I. Mehr and Emerrson Cammack Terry Rose, *Principles of insurances*, 8th ed., Richard D Irwin, 1985.
10. Sethi, S. P., *Dimensions of corporate social performance: an analytical framework*.

California management Review, 17(3), 1975.

11. Sexty, R. Canadian Business and Society: Ethics and Responsibilities, Toronto, Canada McGraw-Hill Ryerson Higher Education, 2010.
12. Ulrich Beck, Risk Society: Towards a New Modernity, Sage publications Ltd., English translation, 1 edition Sept. 3, 1992.
13. Wei, Guiling., From “Double Pyramid” Thoughts to Corporate Social Responsibility for Enterprise Employees, Journal of Management and Strategy 4.1, 2013.

#### 瀏覽網站

1. 中華民國產物保險商業同業公會，網址：<http://www.nlia.org.tw/modules/smartsection/item.php?itemid=252>，瀏覽日：2016年11月20日。
2. 作者/譯者，CSRone，風險管理更嚴謹！聯合國推動保險永續原則，2014年12月2日，網址：[http://www.csronereporting.com/topic\\_363](http://www.csronereporting.com/topic_363)，瀏覽日：2016年9月10日。
3. 金管會委託保險安定基金接管國寶人壽、幸福人壽，網址：[http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&ataserno=201408120004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap\\_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dtable=News](http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&ataserno=201408120004&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dtable=News)，瀏覽日：2016年9月25日。
4. 財團法人保險事業發展中心，網址：<http://www.tii.org.tw/opencms/research/research05/category03/000114.html>，瀏覽日：2016年11月10日。
5. 陳冲，摸不著頭腦，中時電子報，2014年6月10日，網址：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20140610000040-260202>，瀏覽日：2016年10月1日。
6. 蔡怡杼，保險董監投票禁止，李長庚：保戶淪為二等公民，ET today 東森新聞雲，2014年5月6日，網址：<http://fashion.ettoday.net/news/354166>，瀏覽日：2016年10月8日。
7. 聯合國環境規劃署 (United Nations Environment Programme; UNEP) Finance Initiative; 網址：<http://www.unepfi.org>，瀏覽日：2016年9月10日。
8. Council Directive 92/96/EEC of 10 November 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct life assurance and amending Directives 79/267/EEC and 90/619/EEC, Third Life Assurance Directive, 網址：<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX:31992L0096>，瀏覽日：2016年10月5日。