

第五章 金融與商業分離原則實踐問題分析

第一節 金融控股公司經營現況概述

第一項 金控公司基本概況

截至 2009 年 12 月，我國金控公司總計有 15 家，其他如本國銀行則有 37 家；外國銀行在台分行 32 家；信用合作社 26 家；農會信用部 275 家；漁會信用部 25 家；票券金融公司 10 家，以及一家中華郵政儲匯處；另外則自 2008 年 12 月起，已無信託投資公司²⁴⁷。以下便從幾個面向對金控公司經營現況探討：

2009 年 7 月前，前三大分別為台灣金控(39300 億元)、國泰金控(38246 億元)、以及富邦金控(27293 億元)；下表即 2009 年 6 月前，就金控公司資本總額及資本適足率，金管會公布之合併報表財務資料，本文亦將各金控公司之子公司及設立時間此二項目一併整理於表內：

【表 5-1】 金控公司基本資料概況

金控公司名稱	核准設立日期	集團合格資本總額(2009 年 6 月底)	集團資本適足率(2009 年 6 月底)	子公司	資訊揭露網址
華南	11/28 2001	216,885	122.58	華南銀行、華南產險、華南永昌證券、華南永昌投信、華南票券金融、華南創投、華南金管理顧問、華南金資產管理	http://www.hnfhc.com.tw
富邦	12/19 2001	391,179	145.81	台北富邦銀行、富邦產險、富邦人壽、安泰人壽、富邦證券、富邦投信、富邦行銷、富邦創投资管理顧問、富邦金創投、富邦	http://www.fubon.com

²⁴⁷ 參 金管會網站，金融機構家數，網址：

http://www.fscey.gov.tw/Layout/main_ch/BS_BSCContent.aspx?Guid=a2ebde1b-7014-4d7c-acc9-0c83bd0e7fdc&path=2566&Language=0，瀏覽日期：2010 年 3 月 15 日。

				資產管理、 <u>富邦銀行</u> (持股 75%)、 <u>運彩科技</u> (持股 51%)	
中華開發	12/28 2001	170,044	149.76	中華開發工業銀行、大華證券、金鼎綜合證券	http://www.cdibh.com
國泰	11/27 2001	420,771	136.62	國泰人壽、國泰世華銀行、國泰世紀產物、國泰綜合證券、國泰創投、怡泰管理顧問、怡泰貳創投、第七商業銀行	http://www.cathayholdings.com.tw
中國信託	05/17 2002	280,680	136.78	中國信託商業銀行、中國信託保險經紀人、中國信託綜合證券、中國信託創投、中國信託資產管理、中信保全、台灣彩券	http://www.chinatrustgroup.com.tw
永豐	11/28 2001	164,534	134.87	永豐銀行、永豐金證券、永豐金租賃、永豐創投、永豐客服科技、永豐管理顧問、永豐證券投資信託	http://www.sinopac.com
玉山	01/28 2002	115,421	122.80	玉山銀行、玉山證券、玉山保險經紀人、玉山創投	http://www.esunfhc.com.tw/
元大	02/04 2002	203,667	186.49	元大證券、元大證券金融、元大證券投資顧問、元大商業銀行、元大國際資產管理、元大期貨、元大創投	http://www.yuanta.com
台新	12/31 2001	192,443	107.33	台新國際商業銀行、台新票券金融、台新創投、台新資產管理、台新行銷顧問、 <u>彰化銀行</u> (持股 22.55%，係因過半數董事由台新金控選任，依金控法第 4 條為其子公司)	http://www.taishinholdings.com.tw

新光	02/19 2002	75,721	105.83	臺灣新光商業銀行、新光人壽、新光證券投資信託、新光保險經紀人、新壽證券、元富證券	http://www.skfh.com.tw
兆豐	12/31 2001	402,877	122.64	兆豐證券、兆豐票券、兆豐銀行、兆豐保險、兆豐資產、兆豐投信、兆豐慈善基金會	http://www.megaholdings.com.tw
第一	12/31 2001	219,317	123.71	第一銀行、第一金證券、第一金投信、第一金AMC、第一創投、第一管顧、第一財產保險代理人、第一金人壽、建弘投信	http://www.firstholding.com.tw
日盛	12/31 2001	52,537	143.72	日盛證券、日盛銀行、日盛國際產險代理、日盛投顧、日盛期貨、日盛人身保險代理人、日盛科技管理顧問、日盛國際投資控股、日盛嘉富證券(香港)、日盛嘉富融資(香港)、日盛財務服務(開曼)	http://www.jsun.com
國票	03/26 2002	42,367	162.70	國票創投、國票綜合證券、國票證券金融	http://www.waterland-fin.com.tw
臺灣	12/09 2007	420,664	142.96	臺灣銀行、臺銀證券、臺銀人壽	http://www.twfhc.com.tw

※資料來源：由金管會網站，金管會銀行局(金融機構基本資料查詢)—金融業務統計輯要(98年11月版)，<http://www.banking.gov.tw/ftp/stat/abs/9811/11-1.xls> 及各金控公司資訊揭露網站(如表列)，瀏覽日期：2010年1月25日，整理製表。

第二項 業務及財務部分

第一款 財務及業務比率之觀察

【表 5-2-1】 金控公司財務及業務比率表

金控公司名稱 by Company	負債占淨值比率 Liability/Equity	負債占資產比率 Liability/Asset	雙重槓桿比率 Double Leverage Ratio
華南	7.28	6.78	105.82
富邦	13.87	12.18	108.93
中華開發	24.21	19.49	122.91
國泰	23.74	19.19	101.86
中國信託	10.86	9.80	98.77
永豐	3.86	3.72	100.58
玉山	21.03	17.38	104.92
元大	11.02	9.93	108.38
台新	49.05	32.91	128.35
新光	28.58	22.23	98.05
兆豐	14.76	12.86	108.63
第一	5.33	5.06	98.59
日盛	27.78	21.74	121.03
國票	14.15	12.40	113.29
臺灣	1.64	1.61	100.61

※資料來源：金管會網站，金管會銀行局(金融機構基本資料查詢)-金融業務統計輯要(98/11 版)，<http://www.banking.gov.tw/ftp/stat/abs/9811/11-2.xls>，瀏覽日期：2010 年 1 月 25 日。

【表 5-2-2-A】 金控公司合併報表財務資料 & 淨值與資產報酬率表

金控公司名稱	集團合格資本總額(98 年 6 月底)	合併報表資產總額(98 年 9 月底)	合併報表股東權益總額(98 年 9 月底)	1-9 月稅後合併總損益歸屬(母公司股東)(註)	淨值報酬率	資產報酬率
華南	216,885	1,742,392	91,907	2,925	10.15	9.60

富邦	391,179	3,012,581	205,331	17,123	8.79	8.08
中華開發	170,044	290,905	127,122	5,301	6.75	5.87
國泰	420,771	4,142,039	206,454	7,842	14.04	13.70
中國信託	280,680	1,663,164	151,137	1,074	10.37	8.62
永豐	164,534	1,076,332	82,856	934	4.21	3.94
玉山	115,421	896,791	51,265	1,445	6.84	5.22
元大	203,667	534,579	114,068	5,984	7.33	6.59
台新	192,443	2,374,711	146,257	-855	4.92	3.39
新光	75,721	1,855,473	84,268	-285	4.88	4.05
兆豐	402,877	2,569,997	192,211	11,359	8.93	7.90
第一	219,317	1,931,169	103,419	4,529	12.82	12.18
日盛	52,537	238,896	25,950	-5,219	0.19	0.14
國票	42,367	199,738	27,560	2,117	6.56	5.97
臺灣	420,664	4,126,571	245,495	4,402		

※資料來源：金管會網站，金管會銀行局(金融機構基本資料查詢)-金融業務統計輯要(98年11月版)，<http://www.banking.gov.tw/ftp/stat/abs/9811/11-1.xls>、<http://www.banking.gov.tw/ftp/stat/abs/9811/11-2.xls>，瀏覽日期：2010年1月25日。

【表 5-2-2-B】 2009 金控公司年度評比

評 比 項 目 金 控 名 次	A.財務 (合併考量資產報酬率、股東權益報酬率和每股盈餘)	B.公司治理	C.經營績效	D.策略績效	E.經營品質 績效 (納入逾放比、資本適足率等項目)
第一名	第一	國泰	國泰	國泰	元大
第二名	華南	富邦	富邦	新光	富邦
第三名	富邦		華南、 中信	臺灣	臺灣

※資料來源：表格內容來源係轉載自今周刊，「二〇〇九年金控評比出爐 海嘯後排名大洗牌」，第 666 期，2009 年 9 月 28 日；NOW news 網站，「今周刊／金

控評比出爐 國泰金連冠 富邦金明年可望超越」，網址：

<http://www.nownews.com/2009/09/26/320-2511204.htm>，刊登日期：2009年9月26日，瀏覽日期：2010年1月30日；本文再整理製表。

本文先將相關數據表列如上，以便於與後述之內容做一併對照觀察。

主管機關在觀察金控公司財務槓桿操作上是否有過高問題，就金控公司之長期投資金額占淨值比率(DLR)之雙重槓桿比率以及負債占淨值比率即為重要之指標依據。

依據「金融控股公司依金融控股公司法申請轉投資審核原則」第1條第十款，可知雙重槓桿比率須低於125%，否則即不得從事轉投資，且該原則修正後，由於認為金控公司之轉投資實屬重大決策事項，審查時實應就其投資計畫及相關影響再三斟酌為上，故不再對優質之金控公司採差異化管理而係適用金控法第36條第四項所規定之15天審核期間；但當金控公司淨值報酬率高且雙重槓桿比率低者，自然更具能力與空間以利其進行轉投資甚或從事併購。而以上表觀察，截至2009年11月底，15家金控公司之雙重槓桿比率均低於125%，其中又以中國信託金控、第一金控二者因雙重槓桿比率均低於100%且淨值報酬率高(參上表5-2-2-A)表現最為出色。

又負債占淨值比率之標準，未見訂定於相關法規中，金管會內部則係以30%作為觀察標準，當有金控超過此一指標，金管會將予以注意觀察，蓋因偏高可能由於短期性資產流動所致，亦可能確實是金控整體負債問題嚴重，故須視其為短暫或長期狀況再定其措置；另外該比率即等同金控整體之負債，而雙重槓桿比率則可視為金控轉投資之負債比率，兩者須綜合觀察始得瞭解金控整體經濟狀況之流動性²⁴⁸。

是故，當金控公司獲利豐厚者，若其負債比率又低，即經營績效良好，觀察上表可知華南金控、永豐金控、第一金控之負債占淨值比率均低於10%，其中又以台灣金控最為優異，僅1.64%。

第二款 觀察合併財務報表及報酬率資料

- 一、 首先談及所謂資產報酬率(return on assets, ROA)，此乃用以衡量公司資產有無充分利用之指標，計算方式即「稅後淨利 ÷ 總資產 × 100%」

²⁴⁸ 經濟日報，三金控負債比逾30% 被釘，http://city.udn.com/58352/2498574?tpno=31&cate_no=0，刊登日期：2007年10月30日，瀏覽日期：2010年1月25日。

之結果數據。不管公司資產取得管道係以股東資金或舉債，當公司以其所有資產從事生產活動時，其報酬將反映在稅後淨利上，因此之間的比率便足以用來衡量在公司營運政策下，對其整體資產運用所得報酬之效率。以稅後淨利與總資產之間就比值得結果，比率越高者，即表示公司就資產所為營運之報酬效率越高²⁴⁹。

又淨值報酬率者(Return On Equity, ROE)，則可說是判斷企業經營績效最主要之指標；計算上即係「稅後淨利÷股東權益(股本(資本額)+公積盈餘)」之結果數值，這比每股盈餘之數字更重要，因為淨值報酬率才是企業為所有出資股東所賺之報酬率，要比每股盈餘更能精確說明企業盈利與否。但是 ROE 不能作為唯一判斷依據，因為該數值雖得以判斷盈利與否，但數值高者非即必然表示公司盈利能力高，因為尚須考量資產獲利之能力高低以及相對於股東權益之公司資產規模等影響因素。而 ROA 則能表現出每一塊錢資產能帶來多少利潤之數據；又不同公司之獲利能力，亦不得只單看原始之 ROA 比率，更須將利息收入、利息費用、金融性資產等因子一併考量判斷。因此在判斷 ROE 數據上，亦需一併判斷 ROA 以及財務槓桿比率，因為此二數值任一者之增加，均得使 ROE 上升，蓋如財務槓桿數值上升，即得知債務相對於股東權益增加，另須 ROA 大於債務之利率時，債務之增加對 ROE 始得不生負面影響²⁵⁰。

二、另外「台灣金融管理學會」，自 2006 年起針對國內金控公司進行評比(FOCAS 系統評比)，至 2009 年已第四年舉辦，針對目前 15 家金控公司進行評比分析；又此評比非等同評等，純係就財務獲利指標、非財務指標、各金控公司所擁有不同子公司之經營特性等因素進行考量，分析上乃透過財務績效、公司治理、經營績效、策略績效、經營品質績效指標等五面向(以下依上述順序簡稱為 A~E 面向，見上表 5-2-2-B)進行綜合評比²⁵¹。

²⁴⁹ 參 基金大觀園網站，網址：http://fund.bot.com.tw/z/glossary/glexp_1583.asp.htm，瀏覽日期：2010 年 1 月 30 日。

²⁵⁰ 參 富爸爸投資學會網站，網址：<http://investmentnote.mysinablog.com/index.php?op=ViewArticle&articleId=1299086>，瀏覽日期：2010 年 1 月 30 日。

²⁵¹ 轉載自今周刊，「二〇〇九年金控評比出爐 海嘯後排名大洗牌」，第 666 期，2009 年 9 月 28 日；NOW news 網站，「今周刊／金控評比出爐 國泰金連冠 富邦金明年可望超越」，網址：<http://www.nownews.com/2009/09/26/320-2511204.htm>，刊登日期：2009 年 9 月 26 日，瀏覽日期：2010 年 1 月 30 日。

A、C 兩面向其實可一併觀察，國泰金控由於旗下銀行與保險子公司經營良好，因此在淨值報酬率與雙重槓桿比率上均有相當出色數據表現，至於富邦金控仍延續前幾年態勢緊追國泰金控，但在 2009 年 2 月富邦確定併入安泰人壽對其 100% 持股後，今年排名就可能會有變化；必須提到的是新光金控因適逢金融海嘯又投資失利，使其在此兩面項均成為金控後段班族群，但是在 D 面向上卻被認為相對優異。另外在 E 面向部分，納入逾放比及資本適足率一併考量後，國泰金控卻是呈現大幅度排名下滑，反而是在資本適足率最高的元大金控(數據為 186.49)加上其證券業部分之強勢表現，助其成為排頭。

再者，就 B 面向，由於評比上加入董、監事持股質押比率、外資持股比率及獨立董監設置比率，可就此觀察出過去台灣兩大金融家族吳家及蔡家幾乎天差地別的排名，因為新光金控與台新金控董監質押比率過高，獨立董監設置比率又較國泰金控與富邦金控為低，因此更造成兩家族間排名差距之更形擴大。

查 2010 年 1 月金管會公布就金控公司董監事及大股東持股質押資訊，至 2009 年 12 月之統計中，仍有高達 6 家金控公司比率上都逾 45%，僅臺灣金控、第一金控、日盛金控、富邦金控、華南金控等接近於 0%，國泰金控則有 6.66%，中信金控在設質比上達 89.34% 更是墊底(中信金控董事長辜濂松本身高達 97.9%)²⁵²；且此狀況從 2006 年便為媒體所載²⁵³，歷時多年卻仍未見改進甚至加劇²⁵⁴。蓋因董監持股質押比率若過高，代表大股東可能運用高度之財務槓桿，若又公司經營績效相對不佳者，董監事本身之利益與公司整體利益實際上即可能脫節，將嚴重背離公司治理之精神，是故投資者就這部分的觀察注意反而應比 ROE、ROA 或雙重槓桿比率、資本適足率等數據更為重要。雖在「金融控股公司依金融控股公司法轉投資審核原則」中，已就此設有相對規範：「大股東持股設質比率平均達 50% 以上者，持股設質比率達 50% 以上之個別董事、監察人或大股東應提出倘因利率上漲或股價下跌致生資金週轉之因應方案，並出具願確實執行因應

²⁵² 參 金管會網站，金融業務資訊揭露—金融機構董監事及大股東持股質押資訊揭露，98 年度 12 月，網址：

http://www.fscey.gov.tw/Layout/main_ch/News_NewsContent.aspx?NewsID=21213&path=1223&LanguageType=1，刊登日期：2010 年 1 月 28 日，瀏覽日期：2010 年 2 月 3 日。

²⁵³ 中國時報，「辜濂松盧正昕 股票質押近 9 成」，2006 年 12 月 27 日。

²⁵⁴ 蘋果日報，「金融股東會 無本肥貓恐挨轟」，2009 年 6 月 22 日。

方案之聲明書提供予金融控股公司彙總分析其對公司經營之影響」，惟在最小程度介入干預之原則考量下，出具聲明書的實質意義與效果似乎也降到最低，最終似仍僅得憑藉監理機關對於其資金流動、來源等情況，做相對程度之適時觀察。

第二節 富邦金融控股公司轉投資錢櫃 KTV 之案例檢討

第一項 案例概況

富邦金控大幅度投資錢櫃之例，係於 2005 年時，富邦金控運用其下富邦人壽、富邦產物保險以及創業投資公司之資金，進行取得錢櫃經營權之運作；雖至 2008 年 8 月時，富邦金控以投資已達滿足點為由，完全出脫錢櫃股權 (15.42%)；可見雖屬金融介入非金融事業之著例，仍僅為公司經營操作之一步，歷時雖不長，惟本文以為該案明顯曝露出我國法制就此例無從歸咎之情形，似有漏洞而有探討實益。

由於錢櫃並非上市上櫃公司，僅屬公開發行公司，依當時保險法之規定，財務性投資係須受保險業資金 5%、被投資對象實收資本額 10% 之限制。而富邦當時發言認為其僅為第二大股東，沒有取得經營權，亦僅佔一席監察人，並無介入經營情事；又符合保險法第 146 條之一第一項第三款「對於經依法核准公開發行之股票」進行財務性投資，投資比重在人壽部分佔 6.92%、產險部分佔 3.83%，是屬保險業長期資金運用(對中華電信投資亦然)，且非專案投資類型，故不須經金管會核准；又持股比率高，乃因對富邦而言是為創業性投資，持股高得利其對經營實況進行一定程度之瞭解與控制²⁵⁵。

因此就表象視之確屬一切合法，縱被點名資金係投入與金融本業無關之錢櫃，甚至中華電信、臺灣大等項目，仍非主管機關所得涉入關切之問題，因此本文認為就金控公司以其下保險業轉投資之法規部分，便屬值得探究之問題，次項即就此詳論。

第二項 就金控公司以其下保險子公司轉投資適用法規探討

由於富邦金控轉投資錢櫃一例，明白凸顯出金控公司利用保險子公司得投

²⁵⁵ 聯合新聞網，金管會：富邦投資錢櫃 有違專業，
http://pro.udnjob.com/mag2/fn/storypage.jsp?f_MAIN_ID=102&f_SUB_ID=369&f_ART_ID=17258，
刊登日期：2005 年 11 月，瀏覽日期：2010 年 1 月 10 日。

資範圍廣泛，進而大幅度涉入非金融事業領域之操作方式之問題，因此本項將專就此部分從法制面進行探討。

開放保險業投資保險相關事業，原因必須回溯到過往為因應金融環境整體變化，而開放銀行跨業經營保險、證券業務領域之時，明文規定則係至 2001 年 7 月保險法修正後。觀保險法第 146 條第一項第六款即明言保險相關事業屬保險業資金運用途徑之一，同條第三項更闡釋所謂保險相關事業包含：指保險、金融控股、銀行、票券、信託、信用卡、融資性租賃、證券、期貨、證券投資信託、證券投資顧問事業及其他經主管機關認定之保險相關事業。

又所謂「其他經主管機關認定之保險相關事業」，整理至今之行政函釋，如 2001 年 12 月 26 日，財政部發布之台財保字第 0900751419 號釋示，便認為包括：不動產管理維護事業、資訊電腦事業、汽車維修保養事業、養老育幼醫療事業、證券投資信託事業及證券投資顧問事業等皆屬之；另 2004 年 11 月 9 日金管會之金管保一字第 09302501291 號函釋包括金控公司及不動產證券化條例第 4 條第一項第十款所稱之不動產租賃業；又之所以包含不動產租賃業，主要乃為鼓勵保險業參與不動產證券化市場及扮演證券化過程中重要角色，欲促使保險業投資並擔任不動產證券化之管理機構，即係希望借重保險業對不動產長期以來之專業管理經驗，藉此活絡不動產市場交易。又包含金控公司，則寓有促使金融機構整併目的。時至 2005 年 12 月 30 日，金管會則發布金管保三字第 09402547992 號再公告包括：提供損害防阻相關專業顧問服務之顧問公司或風險管理顧問公司。

須特別注意的是，保險法第 146 條之六規定，當保險業投資保險相關事業所發行之股票，並不受第一百四十六條之一第一項第三款及第三項規定之限制，投資總額部分，亦僅要求最高不得超過該保險業業主權益；究其立法目的，係認為相較其他行業，保險業對保險相關事業普遍較具備專業性，且為使保險業得「直接」參與保險相關事業之經營，以擴充其獲利能力，故使其得不受投資之一定比例限制，即排除保險法第 138、146 之一條之規定。

惟解釋上，保險法第 138 條規範範圍，應主針對限制保險業經營範圍，而非規定轉投資之事項，故保險業資金運用轉投資問題，仍應著眼於同法第 146 條以下之規定。再觀財政部保險司於 2001 年 10 月 3 日公布之台財保字第 0900708159 號函，觀其第二點說明：「...(二) 有關投資保險相關事業之總額是否併受第 146 條之一第二項限制乙節，查第 146 條第一項已規定各投資項目，

並分別於第 146 條第三項至第 146 條之六為各投資項目之規範，且第 146 條之六第二項投資保險相關事業總額既已明訂，保險業投資保險相關事業之總額應無需併受第 146 條之一第二項投資總額之限制。(三) 保險業投資上市或上櫃銀行及證券業之股權，是否直接適用第 146 條之六規定乙節，保險業若欲直接控制(例如逾第 146 條之一第一項第三款發行股票公司實收資本額百分之十)合於第 146 條第四項保險相關事業定義之被投資公司(含上市或上櫃銀行及證券業)，應有第 146 條之六規定之適用。」，可知若投資保險相關事業，總額上無須受同法第 146 條之一規定所限制；又若欲直接控制被投資公司，則僅能適用保險法第 146 條之六規定；惟此卻似有矛盾，因若遵照第 146 條之一規定辦理，雖無投資總額限制規定，卻不得直接控制該保險相關事業，而須依第 146 條之六規定，如此似與前述立法目的相左；惟不難想見實務上有可能會因有藉由第 146 條之一第一項第三款，形成規避第 146 條之六規定之可能，也就是以投資之名，行併購之實的問題；這部分亦屬催生前述「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」原因之一，即主管機關欲藉此切割保險業投資有價證券與意在取得經營權之投資二者。

但亦有學者²⁵⁶認為若從主管機關對法條解釋之內容，可推知係認為第 146 條之一之限制標準乃在於保險業之資金，而第 146 條之六則係以保險業之實收資本為其投資總額之限制標準；蓋因資金乃由業主權益(股東之出資，性質上屬於公司自有資金)以及各項準備金所構成(保險法第 146 條第二項)，就運用額度上實高於實收資本額，故保險業欲轉投資他公司，應適用法條依據為何，將與其轉投資成效之呈現有所關聯，另一方面亦係避免保險業濫用保險資金而有損及投資大眾權益之問題，嚴重將造成金融秩序之破壞。其尚提出質疑，認為事實上二條文之主要區別應在於當保險業投資標的設定為保險相關事業時，透過第 146 條之六規定，將無庸受限且得直接取得被投資公司經營權；而若購買股票而符合第 146 條之一規定時，在符合法定限制下，卻因該被投資公司股權過於分散或其他因素而間接取得控制權者，實應反思第 146 條之一第一項第三款中所指之 10% 限制是否為合理、妥適限制數據之問題，而非直線的如主管機關所言一律依照第 146 條之六規定辦理之思考；也因此認為主管機關無視投資方式與法條間關係之情形，有曲解保險法第 146 條以下適用上關連之問題。

²⁵⁶ 江朝國，金融控股公司法下之保險子公司投資相關事宜，台灣本土法學，第 78 期，第 132-136 頁，2006 年 1 月。

站在金融秩序維持之角度上，金融法規實然是防弊多重於興利，此在所難免，金管會自 2004 年亦決定從嚴規範，要徹底斬除保險業資金用於併購之用途，欲透過長短期投資分開政策，以消弭業者鑽行之漏洞，此舉最主要就是為杜絕過去中壽運用保戶資金金行併購之舉再次發生；而所謂短期即係純股東，不能指派董監事、不能徵求委託書或與他人共同對外徵求委託書，在投票權行使方面，除非公司派持股不足，或有損及股東權益行為，否則亦僅能支持原有經營層，此外，保險業者亦不得委託他人投票；此措施意義即彰顯主管機關不再縱容保險業者利用短期投資之名義，進行掩護介入經營權或併購之目的。同時，對於實務上嚴重之以關係企業或人頭方式，即保險公司經營層以他法人代表名義出任被投資公司董監事問題，金管會亦傾向透過逐案認定方式，透過與業者間溝通以逐步明確「參與經營」之範圍²⁵⁷。

而由於長短期投資認定之爭議不斷，主管機關便於 2005 年修正「保險業財務業務報告編制準則」²⁵⁸，並嘗試提供更佳之判斷方式，對保險業金融投資改以其持有之目的與性質進行區分，該準則第 7 條規定，金融商品應分類為交易目的之金融資產、備供出售之金融資產等，其中更對「長期投資」定義為「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、投資不動產等」且其投資應註明評價基礎，並依其性質分別列示。長期股權投資之評價及表達則應依財務會計準則公報第五號規定辦理；由於對於長期投資提供一清楚認定標準，對於過去保險業實務上濫用第 146 條之一再申請轉為第 146 之六之投資方式，以做為其爭奪經營權或併購武器而突襲他企業可能，應能提供一定程度防免²⁵⁹。

又目前最為有力區分財務投資與介入經營權投資之法條，當屬保險法第 146 條之一第三項所定之禁止情事，即保險業依同條第一項第三款投資者，不得有：(一)以保險業或其代表人擔任被投資公司董事、監察人。(二)行使表決權

²⁵⁷ 銀行員工會網頁，工會獅吼政策改弦更張 金管會「從嚴規範」保險業大肆併購的可能性，<http://www.bankunions.org.tw/?q=node/660>，第 44 期，2004 年 8 月，瀏覽日期：2010 年 1 月 10 日。

²⁵⁸ 該準則原依人身與財產保險之不同而分別訂有「人身保險業財務業務報告編制準則」以及「財產保險業財務業務報告編制準則」兩者，惟該關於長期投資之規定相同，故此處統稱為保險業財務業務報告編制準則。惟尚值復提者乃該準則於 2009 年時，金管會發文爰統合財產、人身保險業財務報告編制準則之規定，並納入對再保險業之規範，擬具適用所有保險業之財務報告編制準則，修正為「保險業財務報告編制準則」，而其中對於長期投資之定義卻反未如前明訂，僅規定採權益法評價之長期股權投資，其評價及表達仍應依財務會計準則公報第五號規定辦理，以及其他程序規定，是否會反使原有之防免效果打折扣，值得再觀察。

²⁵⁹ 謝易宏，前揭註 227，第 305 頁。

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。(三)指派人員獲聘為被投資公司經理人。以禁止保險公司擔任被投資公司董事，但此條要能有效防堵前述以人頭公司迂迴控制被投資對象之情形，似仍值商榷²⁶⁰。

次言回到前述提及保險業從事轉投資最可非議之處—保險業轉投資係藉保戶儲蓄，遂行自身投資行為，相對觀察思考，保險公司若係以自有資金進行轉投資，便可使此問題簡單化；觀保險法上保險業資金之範圍，認為包括業主權益及各種準備金，除此之外，存在資本重複之情形；又保障投資股東利益應屬最優先前提無疑，對於目前法制上保險公司就自有資金與投資資金間，未具備得以明確區隔之條文，如未來能從法制上將保險業使用於轉投資之資金進行分類，對於保險業自有資金自得較為寬鬆之監理對待，而須嚴加監督管理者即屬使用他有資金轉投資之部分，準此，金融監理作業應得提升效率。

本文尚以為對保險業轉投資應做有意義之認定以避免利用投資操作併購外，在公司治理部分亦仍須強化。以免被認為是用「為防止保險業介入被投資公司經營，以確保保戶權益」這種似是而非的大帽子，扣在保險業資金運用之上而形成限制，甚有批評此做法與現代強調不同領域事業類型，發揮合縱連橫之策略聯盟趨勢不符²⁶¹。畢竟是利用資金的「人」出現問題，而可能產生「濫用要保人或被保險人的錢去介入他事業之經營」之情形，應正視的仍舊是資金係自有或他有而被用以進行爭奪經營權或併購目的之問題本質。

第三節 政府主管機關對法制與實例所持之立場

就富邦金控投資錢櫃 KTV 一例，探討主管機關之立場，本文認為應將主管機關對金控公司以其下保險公司之資金運用轉投資之政策態度，依時序而就以下幾點論述，以便更助於明白對金融與商業分離原則，政策與法制上欲貫徹、落實之走向：

一、 金控旗下保險子公司資金運用爭議

其實就金控公司旗下保險業資金使用問題，過往爭議點有二，一係銀行子公司依金控法規定係不得轉投資，但保險業卻具備投資之空間；其二在於金控公司可能利用保險子公司之資金，成為其遂行併購企圖之有效工

²⁶⁰ 邱皇錡，前揭註 48，第 107 頁。

²⁶¹ 江朝國，前揭註 257，第 137 頁。

具。

前者在金控法第 36 條修正後，銀行子公司已得進行自身轉投資，爭議似已獲得解套。後者操作進行方式上，乃以保險法第 146 條之一進行短期投資，部分業者待至短投額度即將屆滿之時，由於可申請轉為第 146 條之六之長期投資，便率向保險局申請轉換且進一步提高持股比例以進行併購事宜；此可說是當時市場操作之積習，但中信利用其下中國人壽資金入主開發金一案，由於係以保戶的錢為其所用，在財務槓桿操作上實有賠上保戶權益之可能，故引發高度關注；此，2004 年時金管會對外發表須嚴格區分長、短期投資，避免保險業利用大眾資金擴張版圖，操作金融槓桿致生危害金融秩序之可能發生；但幾週後，金管會態度上卻又轉趨保守²⁶²，為續維保險業投資彈性，另以透過保險業設定自律規範之方式，取代對保險法相關部分之修法，即產壽險公會於 2004 年 10 月公布之「保險業從事保險法第 146 條之 1 第 1 項第 3 款投資有價證券自律規範」；惟非因此即棄就保險法相關進行對應修改；2005 年 6 月，旋修正保險法且呈報行政院審議，針對保險業資金運用問題，就其第 146 條之一、第 146 條之九，提出董監事擔任禁止、徵求委託書禁止、限制表決權行使等方面修正內容；待至 2007 年 7 月三讀通過並經總統頒布施行，內容亦成為現階段保險業運用資金轉投資上一大箝制²⁶³。

期間中，2005 年 10 月時，金管會曾針對富邦金控欲就其下創投進行增資一案，駁回其以人壽、產險參與增資之要求，成為金管會對金控旗下保險子公司資金運用轉投資，從嚴規範之指標案例，並明確指出當金控旗下保險事業只要投資同一金控旗下子公司，包括創投、證券、銀行、保險等，皆須將投資金額從資本中扣除。此舉亦係立於資金來源以及金控子公司間互相投資將妨礙穩定等因素為考量²⁶⁴。

二、 富邦金控投資錢櫃適法，惟有違專業

²⁶² 銀行員工會全國聯合會網站，「工會與金管會新主委座談：「委託書徵求」、「金控轉投資」落實產業民主 反對惡意併購」，網址：<http://www.bankunions.org.tw/?q=node/161>，刊登日期：2007 年 8 月，瀏覽日期：2010 年 1 月 10 日。

²⁶³ 行政院二次金改檢討小組，二次金改檢討報告，第 20-21 頁，2009 年 1 月。

²⁶⁴ 聯合新聞網，金控保險轉投資 從嚴規範，http://pro.udnjob.com/mag2/fn/storypage.jsp?f_ART_ID=16401，刊登日期：2005 年 10 月，瀏覽日期：2010 年 1 月 11 日。

2005年，富邦金控以其創投、人壽、產險等子公司，對錢櫃 KTV 進行大規模投資；由於行為一切適法，雖富邦集團整體對錢櫃持股達 15.42%，但富邦人壽與富邦產險投資比重分別為 6.92%與 3.83%，合於保險法規定財務性投資，須受保險業資金 5%、被投資對象實收資本額 10%之限制；且屬財務性投資而非專案投資，不須經金管會核准，富邦亦主張無介入經營之情事，此例暴露出兩大金融法制問題：一係保險子公司資金得為金控公司涉入非金融事業之一大利基與武器；二即當時金控公司與子公司投資同一非金融事業無須合計持股比例、未設上限之一大漏洞。

鑑於富邦集團投資行為的確合於當時法規，金管會同年 10 月底對媒體首次表態即言：「富邦投資錢櫃，有違專業」²⁶⁵，即指富邦利用人壽、產險、創投資金共同取得錢櫃經營權，並無任何違法；令人難以認同者，在於以保險業資金轉投資之最可非議處—「慷他人之慨」，即金融集團利用要保人或被保險人相當於其儲蓄之金錢，遂行自我取得被投資事業經營之企圖，違反專業。因此如何有效遏止保險業者利用公眾資金擴張自我版圖，降低保險業金融槓桿操作風險，同時又得保障保戶權益、安定金融秩序等便係須金融法規就此重點規範之原由²⁶⁶以及所欲考量、達成之各面相；金管會委員便曾言保險業轉投資規範之重點即在於「保險公司有無濫用要保人或被保險人的錢去介入其他公司之經營」²⁶⁷。

三、金管會對金控集團就資金運用與被投資事業之人事兼任

在富邦投資錢櫃一例浮出檯面前，金管會亦瞭解金控集團旗下擁有銀行、保險等子公司，此等皆具備得向社會大眾吸收資金之本質，有鑑其資金之鉅，若又得以此介入非金融產業勢必產生不公平競爭，是故對其運用自更須注意；況我國金控公司本身亦得直接投資非金融事業，且當時無金控集團須合計投資同一非金融事業持股上限之規定，的確會使對非金融事業投資此區塊出現漏洞。因此 2005 年 2 月金管會便發函禁止金控董、總兼任被投資事業之董、總，目的上即寓有落實金融與產業分離之用意。本文亦曾提及，落實金融與商業分離，除對於轉投資非金融事業之界線須設

²⁶⁵ 聯合新聞網，金管會：富邦投資錢櫃 有違專業，前揭註 251。

²⁶⁶ 凌氤寶、楊志遠，保險業轉投資法令規範及業者自律之研究，保險專刊，第 21 卷，第 1 期，第 7-8 頁，2005 年 6 月。

²⁶⁷ 凌氤寶、楊志遠，前揭註 267，第 29 頁。

出明確上限外，另一有利方法便係就人事兼任之禁止(有關此部分探討，詳見本文第四章第四節第二項內容)。因此觀金控法修正，這兩部分修正勢須兼顧，金管會發函禁止後，同年 11 月便對媒體表示欲藉由對金控集團資金運用進行總體檢，以為其逐步落實金融與商業分離原則之一環²⁶⁸。

四、對「保險業負責人應具備資格條件準則」修正

目的上，金管會為使保險公司負責人專注於本業，故對外發布將強制保險業董事長、總經理等不得兼任非保險事業負責人，金管會保險局副局長即表示：「經營保險的就該專注在自身領域，不適合再當 KTV 的負責人」²⁶⁹。事實上，為逐步落實金融與商業(其他產業)分離，得看出金管會對於負責人兼任問題，已從金控、銀行子公司，擴及至保險子公司亦不能兼任非金融業負責人；不難發現富邦投資錢櫃一例對於主管機關有一定程度刺激與影響。

金管會旋於 2010 年 1 月通過、2 月公布金管保理字第 09902544011 號函令修正「保險業負責人應具備資格條件準則」；其第 3 條第二項便規定：「保險業之董(理)事長、總經理或與其職責相當之人不得擔任非保險相關事業之董(理)事長、總經理或職責相當之人。但擔任財團法人或非營利之社團法人職務者，不在此限」；第 9 條則訂有過渡時期條款，即規定修正施行前若已充任保險業負責人者，得兼任至該等金融機構負責人、非保險相關事業之董(理)事長、總經理或與其職責相當之人任期屆滿或解任之日，且最長不得逾三年。

此處尚有一值得深思之處，保險相關事業類型之廣泛，前已述及，針對準則中「非保險相關事業」之射程，便係準則規範是否能有實效實現產金分離目的之基準，究竟是非保險相關事業，或是非保險事業，程度上其實會有相當不同；而亦有論著認為若過份限制保險業行使表決權及其擔任股東之權益，是有違股東平等原則，且相對扼殺保險業發展空間，不利國際競爭；此處又回到防弊與興利之權衡問題。

²⁶⁸ 聯合新聞網，金融產業分離 逐步落實，
http://pro.udnjob.com/mag2/fn/storypage.jsp?f_MAIN_ID=102&f_SUB_ID=349&f_ART_ID=18190
，刊登日期：2005 年 11 月，瀏覽日期：2010 年 1 月 11 日。

²⁶⁹ 聯合新聞網，保險業董總 擬禁兼掌產業，
<http://udn.com/NEWS/FINANCE/FIN4/4733994.shtml>，刊登日期：2009 年 2 月 13 日，瀏覽日期：
2010 年 1 月 9 日。

五、 小結

2006 年時，金管會對於金控法修正，有關金控公司其下銀行子公司等轉投資部分，分持兩案立場，一說是將金控旗下銀行子公司投資規定放寬，另說則是同步限縮銀行、保險、證券子公司之投資，限於投資其自身相關事業。以現行法觀之，得發現主管機關與業者間溝通協調之結論，應一致認為同步限縮之看法過嚴；再者若使銀行子公司得轉投資，則金控集團得布局之籌碼將更為多元，或透過母、子公司一起併購，將使金控集團就資金運用更具彈性，可一定程度提升金控公司併購實力；同時開放銀行子公司得轉投資，亦可解決過去同樣係吸收大眾資金之銀行、保險，在轉型成金控子公司後有著截然不同投資寬嚴程度之爭議。

又金控法新引入之總量管制規定，對於開放銀行子公司投資，亦如同他道防線，尤其風險控管，主管機關亦須在審核投資計畫時更加慎重，對於惡意併購之問題當亦得有效阻絕。

本為避免金控集團利用轉投資空間介入非金融事業經營，即屬金融與商業分離原則之本質，過往規定之漏洞，尤在富邦轉投資錢櫃一例合法有理由下暴露無遺，形同對金融與商業分離原則之穿心針，相信對於金控法修正之時序有一定之刺激；從資金運用管制到人事兼任禁止，再至 2010 年修正「保險業負責人應具備資格條件準則」，都可見欲避免金融業介入非金融事業之經營，即區隔產業與金融之用意，由此亦可證金管會對於遵循金融與商業分離原則，態度上不僅未有放鬆，觀前述現行法與各該相關規定修正之推演，反係更趨嚴謹。