

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

曾耀鋒

國立臺中科技大學應用日語系日本市場暨商務策略研究碩士班副教授

摘要

我國保險法規定，保險業投資不動產上限為可運用資金之 30%；但單一不動產交易金額則以各保險公司淨值為基礎，不得超過淨值 35%。近年我國保險業與主管機關研議是否廢除資金運用比例之限制，以期使保險業界得以享有更多的資金運用自主權。本文主要研究日本對於人壽保險業資金運用規範之相關監理措施，藉由比較制度的觀點，對我國保險業資金運用，特別是不動產監理措施提供若干參考方向。

關鍵詞：資金運用、不動產投資、保險監理、日本、人壽保險業

Supervision Specifications for Investment Portfolio of the Life Insurance Industry in Japan : Focus on Real Estate Investment

Yao-Fen Tseng

Associate Professor, Department of Japanese studies, Graduate School of Japanese Market and
Business Strategies, National Taichung University of Science and Technology.

Abstract

According to Taiwan's insurance regulations, insurance companies may invest up to 30% of investment asset in real estate; however, a single real estate transaction may not exceed 35% of the insurance company's net worth. In recent years, Taiwan's insurance industry and relevant authority have discussed whether to discard the restriction on the capital utilization ratio in order to give insurance companies more autonomy in investment portfolio. This study investigated Japan's supervision measures regarding investment portfolio of insurance company in real estate investments. Comparison of mechanisms can to provide a reference for similar measures on investment portfolio in Taiwan.

Keywords : Investment Portfolio, Real Estate Investment, Insurance Regulation,
Japan, Life Insurance

壹、前言

保險業之經營活動往往伴隨著總體經濟環境的變化而發生周期性的改變。當保險市場上的風險保障需求超過保險業對風險保障承保能力之供給時，承保業務收益將是保險業經營活動之主要利潤來源。而當保險市場對風險保障之需求小於保險業對風險保障之承保能力時，保險業源於爭奪市場之考量，可能引起保險費率水準之降低，進而導致承保業務無法出現盈餘，甚至進而發生虧損之情況。此時保險投資資金之運用變成為保險業最主要之利潤來源。因此我們可以認為保險業之承保業務，以及資金運用業務乃是兩項保險公司利潤之來源。

而資金運用中的一個主要概念當為投資活動，投資風險與期望報酬率之間的關係，一項投資的風險愈大，通常意味著他的期望報酬亦可能愈大。投資組合管理的目標乃是對於一個給定的風險水準，使其投資回報最大化，亦或是對於一個可接受的報酬水準，使其風險最小化(Jr. Kenneth Black, and Harold D. Skipper, 2000)。投資活動不僅影響到保險公司所銷售之所有險種，人壽保險公司的投資活動更是該國經濟成長所需資本的一個主要來源(Jr. Kenneth Black, and Harold D. Skipper, 2000)。

由於保險業可運用之投資金額數量龐大，而人壽保險業與財產保險業相較，人壽保險業之可運用金額更是遠遠在財產保險業之上，因此人壽保險公司的投資活動受到許多法律和行政命令的監理規範限制。以美國為例，人壽保險公司在投資的種類、質量以及各種投資占總資產和盈餘的比例等幾方面受到規範。該監理規範之基本目的在於防止保險公司進行不合理的投資，以免危及公司的清償能力以及損害要保人之利益(George E. Rejda, 2010)。美國人壽保險業一般投資於普通股、特別股、債券、抵押貸款券、不動產以及保單貸款，一個州政府可能明確規定普通股的投資最高限定在總資產的 10%(George E. Rejda, 2010)。

雖然各國可能都在保險業的資金運用上有所限制，但根據該國之國民經濟發展，不斷拓展保險資金運用之管道與範圍，充分發揮保險資金長期性與穩定性之優勢，使其為國民經濟之建設提供資金援助，逐漸成為一項趨勢。因此深化保險資金運用體制之改革，推進保險資金運用之專業化、市場化運作，對於國民經濟來說，乃是成為一項不可迴避之重要課題(孟昭億，2005)。近年亞洲各國不動產交易市場熱絡，中國、南韓及台灣過去兩年來，紛紛提高保險業不動產投資金額上限，或簡化投資海外的核准程序。中國 2012 年允許保險公司投資海外，2014 年再將不動產投資金額占總資產上限拉高到 30%¹。我國金管會則是為協助本國保險業打「亞洲盃」，再鬆綁兩項目，擬將放寬資本適足率(RBC)中海外轉投資風險係數從 0.67 至 0.4，對於投資海外不動產風險係數也將進一步調降。調降海外併購及投資不動產的風險係數，預估可使業者多出二到三成的自有資金，以

¹ 林俊銘，2014，「5 年估投入 2.3 兆 亞洲保險資金海外獵房」，聯合報，8 月 10 日，AA2 版。

2013 年壽險業淨值計算，約可增加近 2,000 億元的資金用於海外投資²。

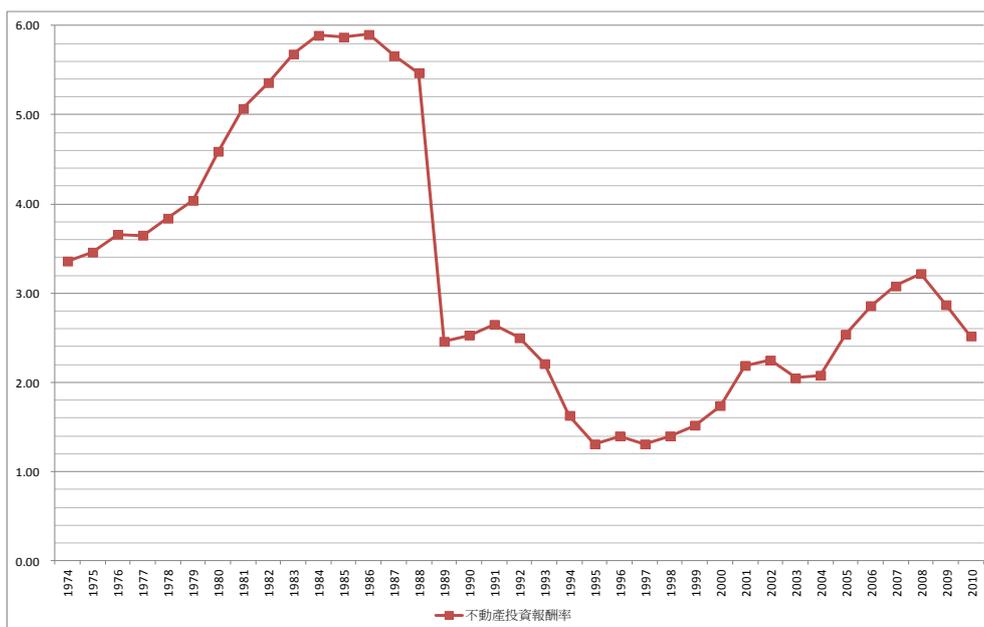
日本乃為全球保險大國之一，且於台灣同樣具有地小人稠之地理條件，對於不動產的基本要素亦較台灣相近。基此，本文擬以日本為例，先說明日本保險業在不動產的投資情形，之後參酌日本監理規定，檢視日本對於保險業投資不動產應具備之資格條件，不動產投資標的範圍及投資方式之相關限制，以及日本保險業取得及處分標的成本與價格之規範，投資不動產產生收益期間、收益率、關係人交易之限制，分析其監理制度等監理規範或措施並對我國現行法不足之處提出具體建議。雖資金投資運用尚有多項種類，惟囿於篇幅所限，本文僅先從探討不動產投資著手，其他投資項目議題則待日後另行撰文論述。

貳、日本保險業資金運用及不動產投資之規範

一、不動產投資之歷年收益率

日本是全球保險業最發達的國家之一，保費收入長期位居世界第一、二位。1980 年代後半期，日本進入所謂的「泡沫經濟期」，發生了大規模的經濟泡沫，包括股價和地價在內的資產價格上漲幅度明顯超出經濟基本面所支持的程度。由於應對失誤，日本的保險公司不僅未對泡沫進行有效的預測，反而還助長了泡沫膨脹和最終破滅，為己身經營之健全體質帶來長期而深刻的影響。一般認為不動產泡沫實際上是房地產泡沫，主要是指土地及附著在土地上的不動產價格異常上漲、過度投資和大量空置。由於土地資源的稀缺性，在過度虛擬化的情況下，土地價格很容易脫離真實價值而形成泡沫。加之不動產市場訊息不對稱，缺少相對透明的定價機制，也給不動產泡沫之形成埋下隱患。另一方面，不動產業乃是資金密集型產業，不動產開發企業往往高負債運營，由於不動產的不可移動性及其保值增值性，商業銀行也很願意以不動產為擔保發放貸款，而保險公司特別是保險公司，由於手中握有大量資金，對於不動產之投資亦抱持高度興趣。如此一來不動產泡沫往往導致金融風險過度集中在銀行以及保險公司體系，進而危及金融總體經濟的穩定。

² 韓化宇，2014，「壽險投資海外 金管會再鬆綁 協助打亞洲盃 曾銘宗：放寬 RBC 國外併購、布局不動產風險係數 業者估增 2,000 億元銀彈」，經濟日報，10 月 5 日，A2 版。



資料來源：根據日本生命保險協會，1998-2010，生命保險事業概況--資產別運用利回り，資料製圖。

圖 1：歷年日本保險業不動產投資收益率變化圖

圖 1 顯示日本保險業自 1974 年迄 1980 年代後半期為止，不動產投資收益率節節高升，此十餘年時間可謂是不動產投資的「黃金時期」，自 1974 年的 3.36% 一路攀升，最高峰出現在 1986 年的 5.90%。1985 年的日本保險學術期刊上甚至出現有「保險不動產投資乃是資金運用之一環，並非使用巨額資金對高價位之土地進行投資性的投資」、「保險業不動產投資所取得之用地及大樓，對於地區性經濟發展有所貢獻，並非地價高漲之原因」、「追求高收益率之態勢，其結果與增加要保人分紅相連結」之論述(竹田汪，1985)，由此可見當時保險業界乃至於學術界所瀰漫之歌舞昇平氣氛。不動產收益率的攀升給予了保險業銷售高預定利率保單的信心，整個 1980 年代，日本保險業甚至出現超過 6% 的預定利率保單(植村保信，2000)。

二、不動產投資之規範架構

日本保險業關於資金運用及不動產投資的規範架構，主要由法律、法規命令，以及主管機關--金融廳之行政指導所組成。

保險業法規範保險公司得將所收受之保險費進行資產投資，相關的有價證券之取得則依內閣府令規定者辦理(保險業法第 97 條第 2 項)。內閣府令除有價證券外，另列舉有不動產取得等 13 個項目(保險業法施行細則第 47 條)。

- (一) 資金運用方式之限制：保險業法第 97 條第 2 項，保險業法施行細則第 47 條。
- (二) 對於特定資金運用之額度限制：保險業法第 97 條之 2 第 1 項，舊保險業法施行細則第 48 條。
- (三) 對於關係人之資金運用額度限制：保險業法第 97 條之 2 第 2 項，保險業法第 97 條之 2 第 3 項，保險業法施行細則第 48 條之 2、第 48 條之 3，保險業法施行細則第 48 條之 5。

對於保險業的行政指導，最主要表現於由日本金融廳所編製的《保險公司綜合監理方針》（日文原文：「保險会社向けの総合的な監督指針」）以及《保險檢查手冊》（日文原文：「保險檢查マニュアル」）兩份資料。

在《保險公司綜合監理方針》中，主管機關金融廳將不動產投資，明確區分為自行營業用目的取得以及投資用目的取得，以求其監理規範能更適切於保險公司之資金運用現況。《保險檢查手冊》則更一步將不動產投資歸屬於保險業八大檢查項目中之「資金運用風險」範圍。

對於投資不動產標的之項目與種類，由於目前日本的監理方針乃是委由保險公司作自主性判斷，因此主管機關僅規範自我評估基準之大項。以下說明日本關於此部份之規定。

2012 年之後的《保險檢查手冊》，日本保險監理機關--金融廳摒除過往九大項目的檢查架構（參閱表 1），將「內部管理」一項變更為「經營管理」，並將「財務健全性・保險精算」與「商品開發」整合為「統合性風險管理」。新版《保險檢查手冊》分為「經營管理」、「法令遵守」、「保險招攬」、「顧客保護」、「統合性風險管理」、「保險承保風險管理」、「資金運用風險管理」、「營運風險管理」等八個檢查項目，更加強調保險公司的自我管理原則，寄望在經營階層的領導努力之下，能制定因應其規模、特性的內部控制流程，以確保保險公司業務之健全性及適切性，並達到保護消費者之目的³。

表 1：《保險檢查手冊》之架構（舊制；迄 2011 年 12 月止）

內部管理						
法令遵守						
保險招攬	顧客保護	財務健全性・保險精算	商品開發	保險承保風險	資金運用風險	營運風險

資料來源：2012 年《保險檢查手冊》

³ 金融庁，保險檢查マニュアル，頁 2，2012 年 1 月。

「資金運用風險管理」一項中將資金運用風險定義為所持有之資產、負債價值發生變動，使保險公司蒙受損失之風險⁴。日本的保險監理向來著重於公司自主管理。對於不動產的相關公司治理事項，日本金融廳認為從保險公司業務的健全性與妥適性之觀點來看，建立保險公司資金運用之風險管理架構乃極為重要之務，經營階層對於建立此一架構，負有領頭之職務與責任。金融檢查人員會針對資金運用的風險管理架構是否有效作用？經營階層之職務與責任是否適切履行？進行各項查核工作⁵。具體而言《保險檢查手冊》將資金運用依時間先後順序，區分屬於投資前的「制定投資方針」，投資中的「建構內部章程與組織體系」，以及投資後的「資產評價暨改善措施」等三大項，依此分別要求董事會負擔各項職務與責任⁶。例如制定投資方針時，董事會是否認知到輕忽資金運用風險管理會對經營目標達成產生重大影響？特別是專責董事是否與資金運用風險管理部門保持適切聯繫，是否檢討其投資方針與具體策略？另外董事會是否認識到保險公司的負債特性乃為設定經營目標的重要因素？為保有對未來債務的清償能力，是否充分檢討了資產的流動性與持有期間等相關要素？

此外「資金運用風險」又被細分為「市場風險」、「信用風險」，以及「不動產投資風險」等三類。

「市場風險」意指因利率、匯率、股票等各種市場的風險因子（Risk Factor）變動，致使持有之資產負債價值發生變動而蒙受損失，或資產負債所生之收益發生變動而蒙受損失之風險⁷。

「信用風險」意指因交易對手的財務狀況惡化，致使資產價值減少或消失，使得保險公司蒙受損失之風險。其中對於國外交易，因交易對手所屬國家之貨幣或政治經濟情勢致使保險公司蒙受損失之風險，亦稱為國家風險（Country Risk）⁸。

「不動產投資風險」則是意指因租金費用等變動所造成之不動產收益減少，或因市場變動所造成之不動產價格滑落，致使保險公司具有蒙受損失之風險⁹。

資金運用風險管理要求保險公司須建立資產的自我評估基準，依照資產回收或價值毀損危險性之程度，自我評估基準須將資產分成 I、II、III、IV 四大類¹⁰。

⁴ 前揭，頁 161。

⁵ 金融庁，保險檢查マニュアル，頁 165，2014 年 6 月。

⁶ 前揭，頁 166-170。

⁷ 金融庁，保險檢查マニュアル，頁 161，2012 年 1 月。

⁸ 前揭，頁 161。

⁹ 前揭，頁 161。

¹⁰ 前揭，頁 266-267。

第 I 類為非第 II、III、IV 類者，屬於不具回收危險性或價值損毀危險性之資產者。

第 II 類為無法滿足確保債權之各項條件，或因信用上之疑慮等理由，被認為其回收具有超過一般程度危險之債權資產者。此外，第 II 類資產包含用以及不用以作為一般擔保、保證者。

第 III 類為最終回收或價值存有重大疑慮，損失發生之可能性雖高，但合理推估其損失額度具有困難之資產者。惟第三類資產並非對保險公司而言完全無法推估其損失額度，對於精通評估個別狀況的保險公司而言，仍可藉由其獨自的方法與判斷得以適當地預估損失額度。

第 IV 類為被判定為不可能回收或無價值之資產者。此外，第 IV 類資產並非絕對不可能回收或無價值，而是意指即使將來得以部分回收，但基本上在評估基準日時得以判定為不可能回收或無價值者。

由於《保險公司綜合監理方針》將保險公司的不動產投資，區分為自行營業用目的所取得之不動產，以及投資用目的所取得之不動產兩類。《保險檢查手冊》更進一步規定在在自行營業用目的所取得之不動產中，若實際上未營業者，須列為第 II 類資產。此外無論是否為營業用，若適用於資產減損會計者（Assets Impairment Accounting），其減損之金額列為第 IV 類資產¹¹。關於不動產之資產減損，則參照 2002 年 4 月 8 日由企業會計審議會所制訂的「固定資產減損之相關會計準則」。

在以投資目的用所取得之不動產中，若一定期間內無使用情形且無使用計劃者，列為第 II 類資產。此外，若適用於資產減損會計者，其減損之金額列為第 IV 類資產¹²。

所謂一定期間，蓋指兩年度¹³。而「無使用情形」原則上意指無租金收入，惟原本之事業計畫中斷，以停車場做為臨時措施者，即使有租金收入，但因其非為最終使用型態，故亦歸類於「無使用情形」¹⁴。此外，即使計劃之具體及實行皆具有高度可能，但未能在諸如公司內部預算書中，確認其已列入相關預算等書面資料內，仍應歸類於「無使用計劃」¹⁵。

¹¹ 前揭，頁 296。

¹² 前揭，頁 297。

¹³ 前揭，頁 297。

¹⁴ 前揭，頁 297。

¹⁵ 前揭，頁 297。

三、不動產投資之金額限制

日本保險業法等相關法規及主管機關的行政指導，針對保險業之不動產投資定有若干限制規定，以下分別加以說明。

(一) 業法規範

1. 兼業之限制：保險業法第 3 條

保險業法第 3 條規定保險業非受有內閣總理大臣之營業許可者，不得經營之。且營業許可執照分為人壽保險業（日文原文：「生命保險業」）許可及財產保險業（日文原文：「損害保險業」）許可兩種。

2. 業務範圍之限制：保險業法第 97 條第 1 項

保險業法第 97 條第 1 項規定保險公司依照保險業法第 3 條第 2 項之營業許可執照類別從事保險業務。

3. 資金運用方式之限制：保險業法第 97 條第 2 項，保險業法施行細則第 47 條

保險業法第 97 條第 2 項規定保險公司就其以保險費收取之金錢或其他資產為運用時，應依有價證券之取得或其他內閣府令規定之方式辦理。同時保險業法第 100 條規範保險公司除依第 97 條、第 98 條、第 99 條及其他法律所規定經營之業務外，不得經營其他業務。

保險業法施行細則第 47 條則規定保險公司之資金運用以下列方式為限：有價證券，不動產，金錢債權，短期公司債，金條，金錢貸款，有價證券貸款，存款，金錢、金錢債權、有價證券或不動產之信託，有價證券相關之衍生性商品，金融衍生性商品，期貨外幣匯兌。其中明文規定不動產之取得，乃保險公司資金運用項目之一。

4. 對於特定資金運用之額度限制：保險業法第 97 條之 2 第 1 項，舊保險業法施行細則第 48 條

保險業法第 97 條之 2 第 1 項規定保險公司就內閣府令規定之資金運用，不得超過依內閣府令規定所計算出之額度。此外，從確保保險公司財務健全性之觀點出發，以圖保險公司之資金運用安全¹⁶，舊保險業法施行細則第 48 條則對於保險公司將其資金運用在日本國內外股票、不動產、外幣計價資產等風險性資產時，設有以下之限額（參閱表 2），亦即保險公司對於不動產之投資額度，最高不得超過總資產之 20%。

¹⁶ 參閱金融庁，保險に関する規制緩和について，2007 年 12 月 5 日，頁 3，於 http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/dai2/siryou/20071205/05.pdf（最後瀏覽日：2014 年 12 月 19 日）

表 2：保險業資金運用比例限制之新舊制比較

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 條之規定)		不再訂有投資對象的個別總資產佔率上限(刪除舊保險業法施行細則第 48 條)
國內股票	30%	由公司自主經營判斷不再受個別限制
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%	

值得注意的是，2007 年 10 月金融廳所屬之金融審議會¹⁷中，各委員對於資金運用比例之規範，有以下四點不同意見¹⁸。第一、各家保險公司事業內容與負債結構相異之下，現行的齊一性規範，與提高風險管理自主性之誘因存在互相矛盾之處，有修正之必要。第二、在各家保險公司事業內容或負債結構相異之下，齊一性之規範被認為有其不合理之處，期望能賦予根據 ALM 之自主性判斷進行運作。此外，以投資人立場而言，並不希望因廢除該規範而衍生出極端性的資金運用或資產集中化之情形出現，須配合改善主管機關之監理或保險公司之資訊揭露事項。第三、若廢除資金運用額度之限制，除資訊揭露與監理之外，其他額外之擔保事項亦須一併檢討。第四、不應對所有保險公司採取一致性之規範，應以公司規模、風險管理能力之差異作為依據，設立考量各家保險公司之規範方式。針對金融審議會之意見，金融廳內部表示：「保險公司中存在事業內容、負債結構、風險管理能力等之差異，現行之齊一性規範，可謂與基本上委由各公司自主判斷其經營、資金運用之監理方針有所不合。」¹⁹

¹⁷ 金融審議會乃是應內閣總理大臣之諮詢，針對改善金融制度等日本國內金融重要事項，進行調查、審議之組織。1998 年該組織整合金融制度調查會、證券交益審議會、保險審議會後，新設於金融廳內。

¹⁸ 參閱金融庁，保險に関する規制緩和について，2007 年 12 月 5 日，頁 11。

¹⁹ 參閱金融庁，保險に関する規制緩和について，2007 年 12 月 5 日，頁 12。

根據金融審議會之意見，金融廳在 2012 年 2 月 29 日預告廢除保險公司關於資金運用中，各持有種類之資產額度，須以總資產額乘上一定比率之乘積作為上限之規範²⁰，並於 2012 年 4 月 18 日內閣府令第 36 号中正式刪除了保險業法施行細則第 48 條。自此保險公司對於包含不動產在內之特定資金運用額度，不再受有總資產的 20% 之上限限制。

(二) 主管機關之行政指導

促進保險公司經營與資金運用之自由度，以及確保保險公司之財務健全性乃是日本現行的保險監理方向。因此關於資金運用，《保險公司綜合監理方針》並未做太多細目的規定，僅著眼於保險公司是否完善其風險管理機制一事。為維持保險公司之健全性，《保險公司綜合監理方針》關心保險公司是否考量了市場風險、信用風險、流動性風險，並從中建立一套完善的風險管理制度，其監理重心在於確認以下事項²¹：

1. 根據市場風險、信用風險、流動性風險等，是否制訂了風險管理的基本方針？
2. 董事長或執行董事是否積極參與該基本方針的制定？
3. 是否適切地制定了內部規定？
4. 資金運用之相關責任機制是否明確？特別是交易實施部門與後方事務部門、風險管理部門間，是否明確各部門管理人之功能與權限？除此之外，交易實施部門與後方事務部門或是風險管理部門間是否發揮了互相制衡的機能？
5. 是否定期且適切地進行持有資產的評估工作？
6. 是否廣泛蒐集、分析對於持有資產之價格有所影響之資訊，包含國內外經濟動向？
7. 是否建立了能把握整體營運風險量之機制？
8. 為使董事長或執行董事能適切且迅速地決定業務營運或風險管理方針，是否完善即時向董事長或執行董事報告重要資訊之機制？
9. 對於個別之持有資產，倘若部門間無法互相聯絡，逕自進行投資運用，整體來看容易拘泥於本位主義，可能招致風險集中之情形。是否建立了避免上述弊端發生的機制？

²⁰ 參閱金融庁，「保險業法施行規則の一部を改正する内閣府令(案)」等の公表について，2012 年 2 月 29 日，於 <http://www.fsa.go.jp/news/23/hoken/20120229-5.html> (最後瀏覽日：2012 年 6 月 19 日)

²¹ 金融庁，保險会社向けの総合的な監督指針，頁 61-62，2012 年 4 月。

四、不動產投資之關係人交易限制

保險業法及其主管機關的行政指導等，對於日本保險業投資不動產關於價格、收益率並無限制。原因如前述，資金運用之監理方向為著眼於保險公司是否完善其資產投資的風險管理機制，而投資標的之價格變動或是收益率等乃屬於保險公司的經營判斷範圍。

但相對於此，日本對於不動產中的關係人交易則有較為明確的規範。首先保險業法第 97 條之 2 第 2 項規定，保險公司對於同一人，以及與該同一人具有特殊關係者進行依內閣府令所規定之資金運用時，不得超過依內閣府令規定所計算出之額度。關於與該同一人具有特殊關係者，保險業法施行細則第 48 條之 2 規定為以下情形：

- (一) 該同一人自身之子公司。
- (二) 將該同一人自身做為子公司之公司。
- (三) 於 2. 所稱公司之子公司。
- (四) 為自然人，但該同一人自身持有超過股東總數議決權之百分五十者。
- (五) 為自然人，但持有超過將該同一人自身做為子公司之公司股東總數議決權百分之五十者。
- (六) 4. 或 5. 所揭示者持有超過股東總數議決權百分之五十之公司及其子公司。
- (七) 該同一人自身或於 1.、2.、3.、6. 所揭示之公司，以及 4. 或 5. 所揭示者持有超過股東總數議決權百分之五十之公司。

保險業法施行細則第 48 條之 3 規定保險公司對於特定同一人，以及與該同一人具有特殊關係者進行資金運用時，其資金運用比例上限訂為 10%，對於持有保險公司主要股東基準值以上數額之議決權者，其資金運用比例上限則為 6%，但如資金運用項目屬於貸款者，則分別為 3% 與 2%。惟前述規定若獲得金融廳長官認可時，則不在此限。

除此之外，保險業法第 97 條之 2 第 3 項規定，保險公司持有子公司或其他具有依內閣府令所定之特殊關係者時，該保險公司及該保險子公司，或該保險子公司對於同一人，進行內閣府令所定之資金運用時，不得超過依內閣府令所定之計算額度。所謂特殊關係，保險業法施行細則第 48 條之 4 規定為具有以下關係者：

- (一) 該保險公司之子法人
- (二) 該保險公司之關係法人

保險業法施行細則第 48 條之 5 規定保險公司持有子公司或其他具有依內閣府令所定之特殊關係者時，其資金運用比例上限訂為 10%，對於持有保險公司主要股東基準值以上數額之議決權者，其資金運用比例上限則為 6%，但如資金運用項目屬於貸款者，則分別為 3%與 2%。惟前述規定若獲得金融廳長官認可時，亦不在此限。

表 3：日本保險業關係人交易時之資金運用比例限制

根據法源	資金運用對象	上限（佔總資產之比率）	備註
保險業法第 97 條之 2 第 2 項（保險公司）	同一人以及與該同一人具有特殊關係者	10%	若為貸款則僅限 3%
	持有保險公司主要股東基準值以上數額之議決權者	6%	若為貸款則僅限 2%
保險業法第 97 條之 2 第 3 項（保險公司子公司）	同一人以及與該同一人具有特殊關係者	10%	若為貸款則僅限 3%
	持有保險公司主要股東基準值以上數額之議決權者	6%	若為貸款則僅限 2%

資料來源：保險業法施行細則第 48 條之 3、第 48 條之 5

五、不動產投資之特別限制

日本對於不動產價格上漲或泡沫化時，對保險業投資不動產並無特別之規範。不動產價格上漲或泡沫化所面臨到的風險，在日本屬於保險公司的經營判斷範圍內，保險公司應藉由風險管理機制，妥善處理該風險。但如果情形持續惡化以致於影響保險公司經營時，似乎可以參酌根據保險業法第 132 條之規定，由內閣總理大臣依照保險公司業務或財產狀況，亦或是保險公司及其子公司之財產狀況，為確保保險公司業務健全且適當之營運，謀求要保人等之權益保護，認為有必要時，可對該保險公司，提示應採取之措施事項及其限，要求其於期限之內，提出為確保經營健全性之改善計畫，或命令其就已提出之改善計畫進行變更，或於必要期限內訂定期限，命令其停止全部或一部分之業務，或命令其採取財產提存或其他監理所必要之措施。而前述命令（包含要求提出改善計畫）認為有必要充實

保險公司之保險金等支付能力時，應依保險公司保險金等支付能力之狀況，分別依內閣府令、財務省令辦理之。

惟上述情形應僅限於長期經濟不景氣所帶來之深遠影響，若僅是一般的不動產價格漲跌，則因僅會對保險公司造成短期之影響，理應不至於動用到保險業法第 132 條。

以下特別說明《保險檢查手冊》中，主管機關要求保險公司於進行不動產投資風險管理時所應注意之事項²²，以供我國參考。《保險檢查手冊》要求董事會應依其保險公司規模、特性，設立資金運用風險管理部門，並明確其所屬之不動產投資風險管理部門功能、責任及其相關組織型態。

- (一) 不動產投資風險管理部門，是否適切地認知、把握到該保險公司所承擔之風險要素（收益變動因素及不動產價格變動因素），且進行適切之管理？
- (二) 不動產投資風險管理部門，是否依循不動產投資風險管理規則區分投資用不動產，並定期或於必要時隨時確認？
- (三) 不動產投資風險管理部門是否確實蒐集、分析、檢討，租金行情、店鋪供給與需求、地價動向、土地利用規範、稅制變革，或是持有標之之地理條件、競爭情形、環境（土壤污染、土壤液態化、地層下陷）等之相關資訊（包含該保險公司正檢討賣出、處分之不動產資訊）？
- (四) 不動產投資風險管理部門於不動產投資審查之際，是否考慮到投資基準的遵循性，事業計畫的妥當性，分散投資等項目？
- (五) 關於投資不動產，不動產投資風險管理部門是否適切管理諸如店鋪招募、空屋率、業務委託、維修、進行之專案、海外不動產之匯率風險等項目？低於最低投資報酬率之物件，是否隨時向資金運用風險管理部門報告？
- (六) 不動產投資風險管理部門，是否定期或於必要時隨時計算不動產損益情形？此外，是否採行合理方法適切地評估不動產？
- (七) 不動產投資風險管理部門對於需要管理之不動產，是否敦促不動產投資部門檢討確保收益之策略，特別是進行嚴格之管理？此外，對於需要管理之不動產，修訂事業計畫進行再投資時，是否經不動產投資風險管理部門審查後實行？關於需要管理之不動產管理狀況（包含指定、解除，出售，處分之可能性），是否向資金運用風險管理部門報告，確認其妥適性？
- (八) 不動產投資風險管理部門對於閒置之不動產，是否檢討其出售、處分之可能性？此外關於閒置之不動產，是否向資金運用風險管理部門報告，確認其妥適性？

²² 金融庁，保險檢查マニュアル，頁 175-176，2012 年 1 月。

六、不動產開發²³之限制

關於日本保險業是否可從事不動產開發一事，攸關保險業之資金運用，以及相關的行業區分等定義問題，以下依保險公司層級、保險公司子公司層級，以及日本壽險業之實例等三個面向加以分析討論：

（一）保險公司

關於日本保險公司可否直接從事不動產開發，應回歸到該國對保險業之經營範圍規範上。日本保險業之經營範圍係規範於該國保險業法第 97 條，第 97 條第 1 項規範保險公司之固有業務—保險承保，第 97 條第 2 項則規定資產運用，保險公司就以保險費名義收取之金錢或其他資產為運用時，應依有價證券之取得或其他內閣府令規定之方式辦理。

保險公司資產運用之項目規範於保險業法施行細則第 47 條內，共有 13 種資產使用途徑，其中與不動產相關者為第 2 款（不動產取得）與第 8 款（不動產信託）。在列舉主義下，由於未包含不動產開發等項目，因此解釋上為不允許保險公司從事不動產開發之業務。

（二）保險公司子公司

日本保險公司得根據業務發展設立相關子公司，日本保險業法上所謂「子公司」係指保險公司對其擁有超過 50% 議決權之公司而言（日本保險業法第 2 條第 12 項）。子公司之業務需以日本保險業法第 106 條第 1 項之範圍為限，該條文共規定 15 種類型，其中與不動產業相關者為第 12 款--從屬業務。至於何謂從屬業務，在日本保險業法施行細則第 56 條之 2 第 1 項中有明確之範圍，其中與不動產業相關者為該項第 18 款。該款將保險公司子公司可從事之不動產業務限制為兩項，其一為從事其他事業者所持有不動產之租賃業務（原則上包含從該事業者所取得之不動產），其二為從事其他事業者所持有之不動產或其相關附帶設備之保養、檢查、管理之業務。

根據上述規定，可以解釋為日本保險公司子公司可從事我國不動產分類中之「不動產開發業」部分業務（租賃）以及「不動產經營及相關服務業」之全部業務。

（三）日本壽險業之實例

以日本壽險業資產規模最大的日本生命為例，根據該公司 2012 年度資料(日

²³ 本文對於不動產開發，係採行我國行政院主計總處所作之「行業標準分類」（民國 100 年 3 月第 9 次修訂）之定義。根據主計總處之「行業標準分類」，不動產業之大類分類為「不動產業」--係指從事不動產開發、經營及管理等行业。而不動產之中類分類有二，其一為「不動產開發業」--係指從事不動產開發、住宅、大樓及其他建設投資興建、租售業務等行业；其二為「不動產經營及相關服務業」--係指從事不動產經營及管理等行业。

本生命,2012)顯示，日本生命旗下共有「新宿エヌ・エスビル(株)」、「大宮ソニックシティ(株)」、「アロマ スクエア(株)」等3家不動產子公司，分別從事位於東京都內以及埼玉縣內日本生命所持有之商務大樓租賃及管理業務。

(四) 小結

由相關法規以及日本壽險業的實例來看，我們可以認為受限於法規限制，日本保險業僅能利用資金取得不動產，而不得從事不動產開發業務。至於不動產取得後的相關業務，則可利用透過設立子公司之方式，從事不動產之租賃、保養、檢查、管理業務。我國「不動產開發業」中所指之不動產開發、住宅、大樓及其他建設投資興建等業務，則不在日本保險業或其子公司之業務範圍內。

參、我國相關規範與日本規範之比較

一、不動產投資規範架構之比較

我國在保險業資金運用的規範架構上，主要有法律及法規命令兩個層面。保險業資金之運用在保險法第 146 條有明文列出許可之投資標的，其中明文准許保險業將資金運用於不動產投資(保險法第 146 條第 1 項第 2 款)。此外在不動產投資方面，保險法第 146 條之 2 係針對保險業投資不動產為之規定，該條文規定：「保險業對不動產之投資，以所投資不動產即時利用並有收益者為限；其投資總額，除自用不動產外，不得超過其資金百分之三十。但購買自用不動產總額不得超過其業主權益之總額。」觀其主旨係在規範保險業投資不動產之限制，其性質應為「即時利用並有收益者」，且投資金額上限為保險公司資金的 30%，但若為自用者則以不超過業主權益總額為限。另針對「即時利用並有收益者」，主管機關—金管會訂有金管保財字第 10102516681 號「保險業辦理不動產投資有關即時利用並有收益之認定標準及處理原則」的行政命令。因此以數量來看，我國關於不動產投資規範架構其實僅「單一法條，單一命令」而已。相對於此，日本則在保險業法以及保險業法施行細則中有多處條文提及，此外在行政指導的兩份文件中《保險公司綜合監理方針》以及《保險檢查手冊》亦有及不動產投資之相關限制。

二、不動產投資金額限制之比較

我國對於保險業投資不動產之規範，並未細分為人壽保險業與財產保險業，易言之不論產險業或壽險業，皆以同樣標準規範。例如在投資金額的限制上，我國與日本國相同，產壽險業皆適用同一比例限制。此外在保險業投資不動產的種類上，我國將其區分成自用不動產者及投資用不動產，此點與日本之規範亦相同。關於不動產投資之額度限制，日本舊保險業法施行細則第 48 條對保險公司將其資金運用在日本國內外股票、不動產、外幣計價資產等風險性資產時，設有限額，亦即保險公司對於不動產之投資額度，最高不得超過總資產之 20%。但 2012 年 4 月式刪除了保險業法施行細則第 48 條，自此保險公司對於包含不動產在內之特定資金運用額度，不再受有總資產的 20% 之限制。我國目前則仍受保險法第 146 條之 2 的限制，訂有投資金額上限。

對於不動產投資之規範，日本正逐漸從高度監理走向低度監理，符合保險先進國家之監理趨勢。參照日本在不動產投資行為之限制內容，發現其儘量避免主管機關越俎代庖介入保險業者實質經營的部份，在不動產資金投資運用上，賦予董事會相對的責任與權利，要求其須盡到「審慎專家原則」，授與投資上的自由。取而代之的是要求保險公司須建立一套完善的內控制度，藉以落實在不動產投資上的風險管理機制，此種較為彈性且寬鬆之監理方式值得借鏡參考。不過由於日本產壽險保險公司規模均較我國為大，在人力物力資源較為充足之下，較可能落實公司治理時之機能與責任。我國保險公司在缺乏經驗與規範下，可能較不易落實相關規定。

三、不動產投資之關係人交易限制

日本對不動產中關係人交易則有較為明確的規定。保險業法第 97 條之 2 第 2 項規定，保險公司對於同一人，以及與該同一人具有特殊關係者進行依內閣府令所規定之資金運用時，不得超過依內閣府令規定所計算出之額度。關於與該同一人具有特殊關係者，保險業法施行細則第 48 條之 2 則有所規定。此外，保險業法施行細則第 48 條之 3 規定保險公司對於特定同一人，以及與該同一人具有特殊關係者進行資金運用時，其資金運用比例上限訂為 10%，對於持有保險公司主要股東基準值以上數額之議決權者，其資金運用比例上限則為 6%，但如資金運用項目屬於貸款者，則分別為 3% 與 2%。惟前述規定若獲得金融廳長官認可時，則不在此限。

除此之外，保險業法第 97 條之 2 第 3 項尚另有特殊關係之交易限制。亦即，而所謂特殊關係則另依保險業法施行細則第 48 條之 4 規定，亦即該保險公司之子法人、該保險公司之關係法人。

保險業法施行細則第 48 條之 5 規定保險公司持有子公司或其他具有依內閣府令所定之特殊關係者時，其資金運用比例上限訂為 10%，對於持有保險公司

主要股東基準值以上數額之議決權者，其資金運用比例上限則為 6%，但如資金運用項目屬於貸款者，則分別為 3%與 2%。惟前述規定若獲得金融廳長官認可時，亦不在此限。相對於日本的明確規範我國在此間則有較多的模糊地帶。

日本金融主管機關對於壽險公司不動產資金運用之監理方向，具有「低度監理」，「尊重公司經營自主」，「強化公司治理責任」三項特性。首先在低度監理方面，日本與歐美等先進國家的監理方針相近，即注重公司的風險適足性與清償能力，對於個別的投资項目不做細部劃分與限制。此第一項監理特徵，與第二項監理特徵攸關，亦即反映出日本壽險公司經營自主權的受重視程度，特別是上市公司本身即被課予多項資訊揭露的義務，金融主管機關著重的是維持市場紀律，消彌資訊不對稱的現象，在公司自主經營範圍內，儘量予以尊重個別公司依據其本身特性所作之經營決策，此點可從保險業法施行細則第 48 條被廢除即可獲得印證。此外在尊重公司的經營自主權同時，亦不斷強化業者公司治理體系的完善要求。例如《保險公司綜合監理方針》與《保險檢查手冊》中，皆有專章規範保險業的公司治理細部作為，據以要求保險業擔負其應有之經營責任。

我國的不動產投資監理規範，與日本相較，則出現較多的父權主義（Paternalism）²⁴特徵，例如主管機關依據保險法第 146 條之 2 所頒定之「保險業辦理不動產投資有關即時利用並有收益之認定標準及處理原則」行政命令，便訂有「不動產達可使用狀態，且已利用，並有合理之投資報酬率者，可認定為即時利用並有收益。…前款所稱合理之投資報酬率以不動產出租率達百分之六十（出租面積／持有面積）且年化收益率（年化收益／帳面價值）不低於中華郵政股份有限公司牌告二年期郵政定期儲金小額存款機動利率加百分之一點五為準」之規定。依據此一限制，我國保險業現行投資不動產需達到 2.875%的最低收益率方符合所訂標準。此些特徵表現或許與我國國情特性有關。因為與日本相較，我國保險公司不但規模較小，金融市場發展亦尚未臻完善，不動產投機風氣較為盛行，完整的公司治理體系亦尚在建構中。種種此類限制致使我國保險主管機關需花費較多心思，關注於保險公司的個別投資細節，此一不同國情亦或造成兩國監理規範的根本差異。

肆、結論

我國保險法第 146-2 條規定保險業對不動產之投資，以所投資不動產即時利用並有收益者為限；其投資總額，除自用不動產外，不得超過其資金百分之三十。但購買自用不動產總額不得超過其業主權益之總額。相較於日本，雖然日本保險法規亦准許保險業進行不動產投資，但並無不動產投資金額比例之上限規定。

²⁴ 當國家以「為了保護個人免於傷害或促進個人的福祉及利益」為由來干涉個人自由之時，國家的態度或作為就是一種父權主義，如國家立法強制要求駕駛人或乘客繫安全帶就是一例。參照國家教育研究院，教育大辭書，取自 <http://terms.naer.edu.tw/detail/1303402/?index=4>。

儘管並無投資金額比例之上限規定，但細查主管機關的行政指導內容，其實是將不動投資之相關事務，委由保險公司自行做經營上之判斷。主管機關僅規範保險公司依其規模、性質，需設置獨立運作之資金運用風險管理部門，在資金運用風險管理部門下則另外設有不動產風險管理部門，專門負責不動產投資事務。主管機關的行政指導在於確保渠等風險管理部門能順利運作發揮應有之功能。此乃日本走向低度監理，保險公司高度自主的一項指標。要求保險公司成立內部獨立專責的資金運用風險管理部門作法，或許可為我國主管機關參考。

此外，日本將不動產投資項目，區分為投資目的用與營業目的用兩種，並根據其不同之使用情形，分為四類不同資產。此舉有益於保險公司對所持有之不動產，進行更為明確的資產分類，並有利於活化不動產投資，亦可供我國參考。

日本歷經泡沫經濟崩潰後為保險公司經營所帶來的長期負面影響，但即使如此，日本仍然沒有矯枉過正，近幾年的主管機關依舊朝向監理鬆綁的方向前進。此從保險業法施行細則，以及《保險公司綜合監理方針》與《保險檢查手冊》的修訂中，可以得到印證，日本的監理方向值得我國深思。

參考文獻

- 卓俊雄 (2013)。銀行保險展望與監理制度之改革－以日本經驗為比較研究中心。
保險專刊，第 29 卷第 1 期，頁 23 - 44。
- 孟昭億 (2005)。保險資金運用國際比較。北京：中國金融出版社。
- 曾耀鋒 (2011)。保險行銷之監理。台北：保險事業發展中心。
- George, E. Rejda. (2010). *Principles of Risk Management and Insurance*. 11th ed,
New Jersey: Prentice Hall.
- Jr. Kenneth. Black. & Harold, D. Skipper. (2000). *Life & Health Insurance*, 13th ed,
New Jersey: Prentice Hall.
- Scott, E. Harrington. & Gregory, R. Niehaus. (2004), *Risk Management and Insurance*, 2 ed, New York: Tata McGraw-Hill.
- 小藤康夫(2014)。ソルベンシー規制が生保会社の資産運用に及ぼす影響：資産側デュレーションと金利感応度の関係を中心にして。保險学雑誌，第 624 號，頁 149-162。
- 心光勝典(2012)。ソブリンリスクと生保の資産運用。生命保險經營，第 80 卷第 6 號，頁 79-104。
- 心光勝典(2011)。金融危機以降の日米生保の資産運用動向。生命保險經營 第 79 卷第 4 號，頁 58-85。
- 心光勝典(2009)。最近のわが国生保の資産運用動向。生命保險經營，第 77 卷第 3 號，頁 137-163。
- 日本生命 (2012)。日本生命の現状 2012。大阪：日本生命。
- 石田滿 (2013)。保險業法 2013。東京：文真堂。
- 石野広治(2002)。わが国生保会社の 90 年代以降の資産運用動向，生命保險經營，第 70 卷第 6 號，頁 65-90。
- 竹田汪 (1985)。生命保險会社の不動産投資の現状と展望。生命保險經營，第 53 卷第 1 號，頁 59-85。
- 浅見潤一(2008)。生保の資産運用リスク管理。生命保險經營，第 76 卷第 6 號，頁 54-76。
- 保險研究所 (2014)。平成 25 年版インシュアランス生命保險統計号。東京：保險研究所。
- 保險研究所 (2014)。平成 25 年版インシュアランス損害保險統計号。東京：保險研究所。
- 保險研究所 (2013)。平成 24 年版インシュアランス生命保險統計号。東京：保險研究所。
- 保險研究所 (2013)。平成 24 年版インシュアランス損害保險統計号。東京：保險研究所。
- 植村保信 (2000)。檢証・日本の生保：生保危機と再編の行方。東京：日本經濟新聞社。

金融庁（Financial Services Agency, The Japanese Government）官網
<http://www.fsa.go.jp/>

社団法人生命保險協會（The Life Insurance Association of Japan）官網
<http://www.seiho.or.jp/>

