

引導保險業資金投入公共建設之探討*

邱 莉 婷**

| | |
|------------------|----------|
| 壹、前言 | 參、問題與檢討 |
| 貳、政府推動民間參與公共建設現況 | 肆、其他國家做法 |
| | 伍、結論與建議 |

摘 要

各界均認為應適度引導保險業投資公共建設，以減輕政府公共建設支出負擔，保險業亦可獲取長期穩定的收益。由於實務上投入的件數仍寥寥可數，本文爰研析相關問題，歸納結論並提出建議如下：

- 一、金融業主管機關對於保險業資金投入公共建設採行分級管理，並放寬保險業可投資公共建設事業被投資公司實收資本額至 50%。
- 二、鼓勵保險業間接投資公共建設，放寬保險業對公共建設融資條件，包括得辦理地上權放款及參與公共建設專案融資。
- 三、日本 PFI 法承認經營權為財產權，使公共建設得以獲取多元資金的作法，值得我國引導保險業資金參與公共建設之參考。
- 四、政府財主機關及各公共建設主辦機關，落實推動各項財務創新工具，持續提升公共建設自償率，使保險業有意願參與公共建設。

* 本文參加經建會 2012 年研究發展評選，榮獲財政金融類佳作。原文 1 萬 9 千餘字，因本刊篇幅限制摘為 1 萬 2 千餘字。

** 經濟研究處專員。本文承蒙洪處長瑞彬、朱副處長麗慧、吳專門委員明蕙及匿名審查委員的寶貴意見，至為感謝。惟本文內容若有任何謬誤，當屬筆者之責。

A Discussion on Inducing Insurance Industry Investment in Public Works

Li-Ting Chiu

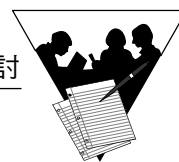
Specialist

Economic Research Department, CEPD

Abstract

It is widely considered that the government should endeavor to induce the insurance industry to invest in public works to an appropriate extent, as a means of easing the government's spending burden while enabling insurance firms to gain long-term steady profit. But since there have been very few cases of such investment actualized to date, this study examines the attendant problems, draws conclusions on the reasons for the lack of investment, and presents suggestions on how to address this situation, as follows:

1. The supervisory authority for the financial industry should adopt a graded management system for insurance industry investment in public works, and should ease related restrictions to allow insurance firms to hold a stake of up to 50 percent of the paid-in capital of a company investing in a public works enterprise.
2. Insurance firms should be encouraged to indirectly invest in public works by easing the financing conditions for such investment, including by allowing insurance firms to conduct lending for the acquisition of rights of superficies on public land and to participate in public works project financing.
3. The way in which Japan's Private Finance Initiative Act recognizes management rights as property rights, and thus enables greater diversity of financing for public works projects, is worth considering as a potential model for inducing insurance industry investment in public works.
4. Taiwan's relevant government authorities should continue to promote innovative financing tools and continue to raise self-liquidating ratios of public works projects, to make insurance firms more willing to invest in public works.



壹、前言

一、研究動機

因應全球金融海嘯，行政院 2008 年間推動「因應景氣振興經濟方案」，其中，促進民間投資方面，將鼓勵保險業參與「愛台 12 建設」等重大國家建設列為重要措施之一。當時以建立保險業及各公共建設主管機關聯絡窗口，並請公會加強宣導的方式辦理，並未積極了解保險資金導入公共建設所面臨的問題。

2011 年行政院「經濟景氣因應策略小組」召開會議，召集人前副院長陳冲多次於會中表示關心；立法院亦曾提案建請研議成立長期投資基金，對於政府將公共建設中可回收者，做成長期資產工具(如建設公債、國營事業公債)，讓保險資金得以認購等；此外，人壽保險公會許理事長舒博亦曾多次表示，希望政策面與法規面能適度調整與開放。

不論政府或民間均支持保險資金投入公共建設，唯實務上投入的件數仍寥寥可數。本文希就現行法規之可能問題，進行整理及分析，期能引發各界共同思考的解決之道，並透過適當方式引進保險業資金投入公共建設，以符合各界期待，並落實政府政策。

二、研究背景

引導民間資源投入公共建設，係基於促進公私部門合作，相關理論包括：解決市場機制失靈、政府失靈等情況、提升公民參與等，也就是藉由民間參與，提升政府效率，減少市場機制失靈情況；為此，政府積極引進企業經營理念、改善公共服務品質，引進民間資源與專業投入興建公共建設，並於 2000 年 2 月 9 日公布實施促參法，以興利的角度，建立政府、民間之夥伴關係。

基於財政考量，政府必須有效運用民間資金投入公共建設。尤其全球金融海嘯及歐債危機，導致國際經濟景氣下滑，我國經濟亦受影響，自 2008 年起，我國財政入不敷出情況持續出現，2012 年歲入歲出短差 2,144 億元，占 GDP11%，影響所及，使國內公共建設財政資源緊絀。

此外，國內游資甚多，若能引導民間資金投入公共建設，有助去化游資，降低資產泡沫風險。其中，保險業資金龐大，存在利差損問題，資金有效運用有助財務情況的改善。公共建設中屬於長期、穩定收益的項目，應可符合保險業資金運用性質。

環顧台灣整體環境改變，使得保險業資金投入公共建設，必須由開放投資初期以「公益性」為主的監理思維，如：鼓勵保險業投資社會福利事業等，演變至近年併同考量保險業「獲利性」的思維，因此，政府相關機關均積極構思如何透過法規鬆綁，以鼓勵或引導保險資金進入公共建設。

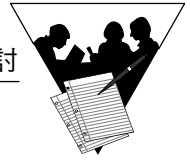
貳、政府推動民間參與公共建設現況

促參法自 2000 年推動實施，至 2010 年底止，累計簽約促參案件共 886 件，民間投資金額逾 6,971 億，節省政府逾 6,947 億元財政支出，增加逾 3,802 億政府財政收入，並創造逾 11 萬名就業機會。(詳表 1)

表 1 2002~2011 年我國民間參與公共建設案件效益統計表

| 年度 | 簽約件數 | 計畫規模 (億元) | 簽約金額 (億元) | 契約期間 減少政府 財政支出 (億元) | 契約期間 增加政府 財政收入 (億元) | 創造就業 機會(名) |
|------------------|------|--------------|--------------|------------------------------|------------------------------|---------------|
| 2002~2011 年總計 | 886 | 7,291 | 6,971 | 6,947 | 3,802 | 114,017 |

資料來源：工程會。



依工程會統計，由公共建設類別區分，以交通、文教、衛生醫療及觀光為大宗，約占簽約件數 8 成。由簽約金額區分，交通建設簽約金額占總簽約金額約 6 成、觀光設施約 8%、重大商業設施約 6%。以中央或地方辦理作為區分方式，2008 年起，地方政府辦理件數均超越中央，顯見地方財政狀況不佳，均以積極推動民間參與以為因應，反觀中央部會總件數則在 26~31 件之間，仍有努力的空間。

一、辦理公共建設法源依據

各機關辦理公共建設法源依據，主要適用「促進民間參與公共建設法(以下稱促參法)」與「政府採購法(以下稱採購法)」。

- 促參法：我國於 2000 年 2 月 9 日公布實施，對於公共建設計畫優先考量民間參與的可行性，並進行評估，以民間參與方式優先辦理，有效減少預算編列。
- 採購法：為建立政府採購制度，我國於 1999 年 5 月 27 日開始施行，依公平、公開之採購程序，提升採購效率與功能，確保採購品質。

(一) 「促參法」或「採購法」之優先適用

促參法為鼓勵民間參與公共建設，具備較多誘因，如：放寬其他法令限制，並提供融資、減免稅，民間亦可提案等。各主辦機關辦理民間參與公共建設之作業，優先依促參法辦理，並參考以下原則：

1. 符合促參法所定項目、參與方式，且計畫應具自償性者，適用促參法規定辦理，不適用政府採購法。
2. 各機關經營之公有財產委外經營使用，須由機關支付對價或由

接受服務之第三人支付對價予廠商者，除下列各款情形外，適用採購法：

- (1) 依法令辦理出租、放租或放領者。
 - (2) 適用促參法者。
 - (3) 依其他法律開放廠商投資興建、營運交通、能源、環保、旅遊等建設者。
3. 各機關經管之公有財產依採購法辦理委外經營使用者，應先查明確實符合國有財產法、地方公產管理法令及其他相關法令規定。
4. 機關公有財產開放廠商投資興建、營運而無前述第 2 點第 2 款、第 3 款情形者，其甄選投資廠商之程序，適用採購法。

(二) 其他辦理公共建設之法令依據

民間參與公共建設除前述促參法、採購法之外，尚有大眾捷運系統土地聯合開發辦法、都更條例、國有財產法、商港法、電業法及地方公產管理條例等。常見規劃方式包括合作開發、設定地上權等。機關辦理政府規劃或核准之交通、能源、環保、旅遊等建設，經目的事業主管機關核准開放廠商投資興建、營運者，其甄選投資廠商之程序，除其他法律另有規定者外，適用採購法之規定(詳圖 1)。

實際案例如：通苑風力發電廠依「電業法」規定，由民間自提方式參與；臺灣海港自由貿易港區事業依「商港法」或「促參法」或「國有財產法」，向港務局承租土地投資興建營運相關設施；台北市政府依公產管理法辦理民間參與公共建設的案件，至 2012 年 3 月止計 167 件，規劃方式包括設定地上權、都市更新、聯合開發、標租、委託經營與採購法等。

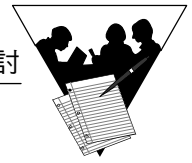
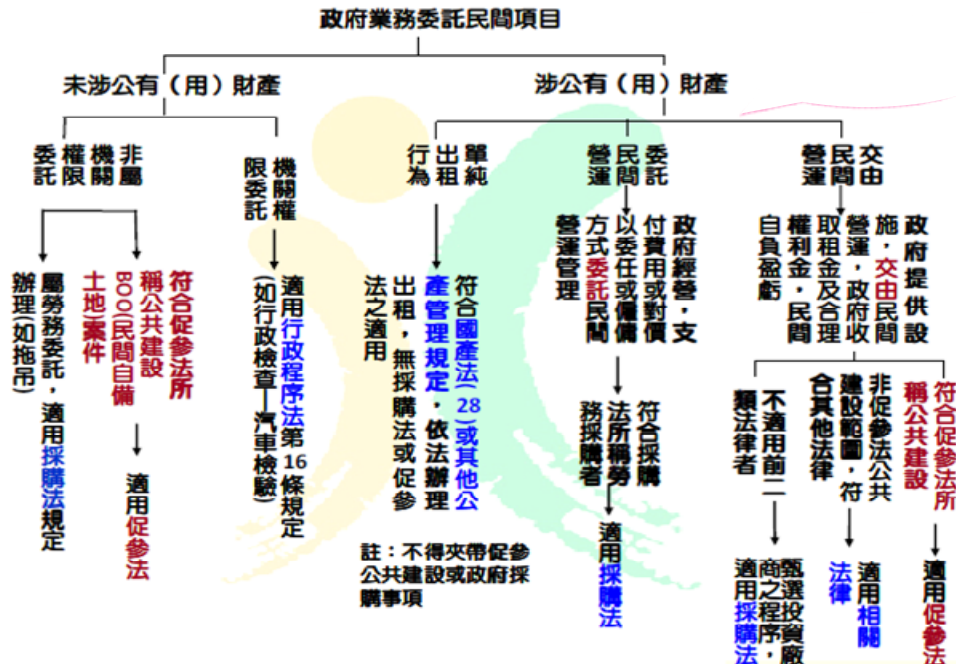


圖 1 政府業務委託民間適用法規建議圖



資料來源：工程會(2012)，「促進民間參與公共建設法規概要」。

二、保險業資金投入公共建設現況

以壽險業為例，至 2011 年底為止，專案運用及公共投資方面，計投入 170 億元，占整體壽險可運用資金 0.15%，相較主管機關規範 10% 上限約 1.33 兆元，尚有 1.16 兆元資金可投入公共建設。

依保險法 146-5 條，明文規定保險業資金可進行公共建設專案投資，2001 年 12 月 26 日並公布「保險業資金辦理專案運用公共及社會福利事業投資管理辦法」(以下稱保險業公共投資管理辦法)，作為保險業辦理公共建設之依據。

(一) 保險業資金投入之限制，逐步放寬

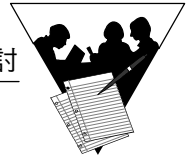
為鼓勵保險業者參與公共建設，主管機關修改該管理辦法，放寬對於同一對象公共投資之投資比率，最高不得超過被投資對象實收資本額或已發行股份總數的 10%，2010 年放寬至 25%，2012 年又大幅放寬至 35%；2010 年並新增保險業得投資有關公共建設證券化商品之規定，得於該證券化商品¹發行總額 10% 額度內投資。(詳表 2)

表 2 放寬保險業投入公共建設投資規範

| 公布或修正公布時間 | 投資上限有關規範 | 修正背景 |
|------------------|--|--|
| 2001 年 12 月 26 日 | 保險業資金為配合政策辦理公共投資(註)，對於同一對象專案運用或公共投資之投資，不得超過被投資對象實收資本額或已發行股份總數 10%。 | 原公布條文 |
| 2010 年 12 月 1 日 | 保險業資金為配合政策辦理公共投資(註)，對於同一對象之投資，不得超過被投資對象實收資本額 25%、並得投資有關證券化商品，得於該證券化商品發行總額 10% 額度內投資。 | 為引導保險業參與「愛台十二建設」及「六大新興產業」。 |
| 2011 年 7 月 19 日 | 保險業資金為配合政策辦理公共投資(註)，對於同一對象之投資，不得超過被投資對象實收資本額 35%。 | 「經濟景氣因應策略小組」會議，行政院前副院長陳冲多次指示，請金管會引導保險資金投入公共建設。 |

註：依保險業公共投資管理辦法第 3 條所定項目為限：
 一、公路、鐵路、港灣、停車場及機場等交通運輸之設施。
 二、水力、電力、電信等公用事業之設施。
 三、國民住宅之興建。
 四、河川、下水道之整治，垃圾、廢棄物處理等環境保護之設施。
 五、國民休閒等公眾福利之設施。
 六、其他配合政府獎勵及建設之公共事業。
 資料來源：本文整理。

¹ 公共建設證券化商品目前僅有 1 案：2007 年間台北市政府發行以地上權為主體之公共建設證券化商品。



(二) 保險業資金投入公共建設之案例有限，近期以參與地上權為主

保險業得以投資不動產外，亦可參與地上權。保險業資金得依保險法第 146-2 條規定²投資不動產，復查依財政部(令)2003 年 9 月 30 日台財保字第 0920709902 號：「保險業資金得依保險法第 146-2 條規定辦理以支付權利金及租金方式取得土地之地上權，且以能即時利用並有收益者為限。」

近期有幾家壽險業者，傾向以地上權方式，參與政府公共建設開發案，工程會統計，壽險業者有興趣的投資案，主要領域在天上權設定案、平價住宅投資，以及大型的聯合開發案，幾件大型標案或簽約案件包括南山人壽及國壽人壽參與地上權開發等(表 3)，為近期受注目的指標個案，相當符合保險業參與所欲參與的項目，案件的主要特色包括投資金額龐大、投資期長、以租金為主要收入來源，以及得以購入地上權等。參與地上權在保險業資金運用的分類上，屬不動產投資額度，而非計入保險法的專案投資申請額度內。

除了直接參與公共建設外，保險業其他投資公共建設方式尚包括購入股權、公司債等，如：新光人壽投資高雄捷運、台電公司債，富邦人壽入股台灣高鐵、國泰人壽購入台灣高鐵特別股等，但整體保險業的參與件數與金額仍有限。由此看來，保險業公共投資管理辦法，雖訂有投資公共建設總額最多可達該保險業資金 10%，但實際上暫時達不到該額度。

² 保險法第 146-2 條：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 30%。但購買自用不動產總額不得超過其業主權益之總額。

表 3 保險業參與公共建設個案(促參或設定地上權)

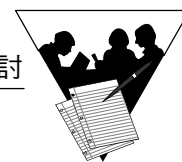
| 個案名稱 | 開發方式 | 得標保險業 | 法源依據 | 備註 |
|------------------------------|----------------|--------------------------|---|---------------------------------|
| 世貿二館地上權案 | 設定地上權 50 年 | 南山人壽 | 1. 台北市市有財產管理自治條例及台北市市有非公用土地 2. 設定地上權實施要點 | 2012 年 7 月 19 日得標金額 268.88 億元。 |
| 臺中市「市 81」公有市場 | BOT 設定地上權 30 年 | 由國泰人壽(與瑞典宜家家居「IKEA」合組團隊) | 促參法 | 2012 年 5 月 23 日簽約，預計投資 18.7 億元。 |
| 高鐵桃園站產專區開發案 | BOT 設定地上權 50 年 | 國泰人壽(與華泰飯店合組團隊) | 促參法 | 2012 年底與高鐵路簽，預計投資 200 億元。 |
| 臺北市信義區 A10 | 設定地上權 50 年 | 富邦人壽 | 國產法 | 2008 年 11 月簽約金額 36.77 億元。 |
| 信義區信義段四小段 10、10-1 地號新光人壽 A12 | 設定地上權 50 年 | 新光人壽 | 國產法 | 2003 年得標。 |

資料來源：本文整理。

參、問題與檢討

一、法規面

為鼓勵保險業參與公共建設，金融業主管機關金管會逐步放寬有關規範，但保險業參與狀況仍未明顯增加。主要原因係保險業須遵守監理規範，致無法與一般民間機構立於平等條件，法令面的問題與建議，說明如次：



(一) 壽險業出任董監事的限制

1. 現況

保險法第 146-1 條規範保險業得購買之有價證券項目，如公開發行公司股票等，保險業若因此購入公司股份，係屬財務投資，不宜運用所持股數介入經營權³，因此，保險法第 146-1 條⁴第 3 項規定：保險業投資公開發行之公司股票，不得以保險業或其代表人擔任被投資公司董事、監察人。

若保險業欲投資事業，應按同法第 146-6 條關於投資保險相關事業之規定，保險業實收資本額減除累積虧損之餘額，得經主管機關核准，投資保險相關事業。

2. 改善做法

保險公司若持股很高卻不能當董監事，代表風險高，無法參與董事會重要決策，如何影響公司決策？若到股東會才能否決之前的決策，為時已晚。保險業任何投資都必須向保戶負責，若能擔任董監事，才能確保資金適當使用，出席董事會參與決策有其必要。

金管會將提出保險法第 146-1 條第 3 項修正草案，放寬保險業得擔任公共建設及社會福利事業之董事、監察人，以提升保險業對被投資對象之監督能力，提高其參與意願。目前本案已於立法院審查程序辦理。

³ 主要是避免發生 2004 年間，中信集團意圖介入開發金經營權，利用中國人壽投資購買開發金控股權，得以直接或間接指派董、監事，而引起的爭議。

⁴ 保險法第 146-1 條第 3 項規定，保險業依第一項第三款投資，不得有下列情事之一：
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。

(二) 保險業投資公共事業被投資公司股權限制

1. 現況

金管會 2012 年 7 月公布保險業投資公共建設被投資對象，從 25%放寬到 35%，雖然有大幅放寬，實際上業者比較希望未來能提高至 50%，以主導公共建設案件的投資狀況，同時得擔任被投資公共建設的董監事，保險業參與的意願將更高。

2. 研究建議

由於保險業只能投資最高 35%於公共建設案的被投資公司，若要參與大型公共建設，必須尋求另 65%的合作夥伴，共同設立專門投資及管理公共建設的特殊目的公司(Special Purpose Vehicle, SPV)，保險業所考量的問題，一方面要找到願意共同參與並出資 65%的合作夥伴，且投資案勢必由握股較多的合作對象所主控；另一方面，依現行保險法 146-6 條規定，保險業須以自有資金投資相關事業，如此一來，在計算風險基礎資本(Rick-Based Capital, RBC)⁵時，投資額必須從自有資本中扣除，因而加劇保險業者增資壓力。基於上述考量，影響保險業直接參與公共建設的意願。

對於自有資金較為充足的保險業，且經營公共建設的團隊有相當經驗者，未來金管會或可考量放寬保險業可投資公共建設事業的被投資公司實收資本額由現行的 35%放款至 50%，並對於保險業採行分級管理方式辦理，符合一定條件者，得以放寬持股比率。

⁵ 風險基礎資本(Risk-Based Capital, RBC)，計算方式為「自有資本額」除以「風險資本額」，表示保險業的自有資金與所承受風險資本的比率，RBC 比率愈高，代表公司資本淨值可承受經營風險準備愈高。金管會規定最低須達 200%，若未達到標準，就必須增資，增加自有資本額，以提高 RBC 比率。



(三) 保險業不得為保證人之規定

1. 現況

為避免廠商倒閉導致工程無法繼續履約，過去政府公共建設的招標文件，要求單獨投標廠商有連帶保證廠商，共同投標廠商，須在協議書列明如：成員有破產或其他重大情事，致無法繼續共同履約者，同意將其契約之一切權利義務由其他成員另覓之廠商或其他成員繼受等文句，也就是「連帶履約」條款。

如此一來，若保險業以共同投標方式，與共同合作廠商互負連帶保證責任，將牴觸保險法第 143 條，保險業不得擔任保證人或提供其財產為他人擔保之規定。金管會並曾正式函復⁶台北市：「...建議應以保險業依約定之出資金額或比例負擔自己應履約之責任，不涉保險業承擔其他共同投標人所應負擔之責任或債務為妥。」

主管機關金管會認為所謂負連帶履行契約責任，實質上與負擔他人義務之保證責任無異，違反保險業禁止保證之規範，保險業若欲以共同投資方式參與公共建設，確有困難。

2. 研究建議

由於參與公共建設投入資金規模相當大，須具備各項公共設施規劃或營運專業能力，實務上，保險業會多尋求專業廠商為合作對象，而採行「共同投資」方式。

建議採取放寬投資資格限制，如採共同投標方式者，共同投標廠商不須互負連帶責任，或僅就出資比率負責等。若取消「連帶履約」條款的作法，有助提高保險業參與公共建設的意願。至於配套措施，則以公共建設主管機關與投標廠商之間，再另訂契

⁶ 金管會保險局 2012 年 5 月 2 日保局(財)字第 10102507460 號函。

約約定方式來拘束廠商的責任，並提高公共工程主辦機關審核監督能力、加強對投標廠商驗收，避免投標廠商未盡興建與經營的責任。

(四) 保險業不得經營非保險業相關業務

1. 現況

依促參法第 51 條規定，促參案件「興建」與「營運」須為同一人，且興建、營運所取得之營運資產、設備，非經主辦機關同意，不得轉讓、出租或設定負擔，否則其行為無效。主要是希望民間機構負責全案之投資、興建及營運，認真經營，以維持公共建設的營運水準，帶給民眾優質的服務。

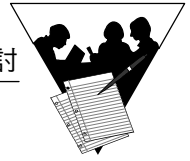
復查保險法第 138 條規定，保險業不得兼營保險法規定以外之業務，但經主管機關核准辦理其他與保險有關業務者，不在此限。

因此，若保險業參與依促參法辦理之公共建設，首先面臨的問題，是無法直接由保險業者「營運」，頂多只能出資興建，興建後也無法出租或委由其他民間機來營運。

2. 研究建議

促參法為增強參與廠商的責任，即採出資興建與營運由同一民間機構負責，以免發生「出資興建」與「經營」的權責分屬不同業者而發生責任推委的情況。

保險業本身不得經營保險業以外之事業，本文建議仍以透過投資公共建設業者，或與其他業者共同出資成立特殊目的公司 (Special Purpose Company, SPC)，以該 SPC 名義參與公共建設，持股最高至 35%，未來金管會若修正保險法，放寬保險業得參與董監事，保險業者參與公共建設的意願將可提高。



此外，保險法第 138 條規定，並非完全禁止保險業兼營保險法規定以外之業務，若經主管機關核准亦可辦理。建議主管機關對於保險業採取分級管理的監管措施，並參酌放寬由具經驗的保險業負擔出資興建與經營之責。

(五) 保險業投資不動產或地上權須符合即時利用並有收益之規定

1. 現況

保險法規定保險業投資不動產以即時利用有收益為限，另為避免保險業養地，並訂相關規範如：訂最低合理報酬率⁷、購買素地者，計算 RBC 時，不動產風險係數加計 30% 等。

部分公共建設係以設定地上權的方式辦理，保險業雖依先前財政部函令，得辦理以支付權利金及租金方式取得土地之地上權，且以能即時利用並有收益者為限，但公共建設的前期開發時間較長，無法即時利用並獲取收益，保險業有所疑慮，因而影響投資意願。

2. 建議

保險業若按保險業資金辦理公共投資辦法，向金管會申請核准後，才進行投資者，建議金管會同意保險業可免除保險法第 146-2 條之規範(應於取得後二年內即時利用並有收益)，有助提高保險業從事公共建設之投資意願。⁸

⁷ 金管會投資用不動產年化收益率以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三碼為準。

⁸ 本文完稿時間為 2012 年 10 月。查金管會 2012 年 11 月 23 日金管保財字第 10102516681 號令：保險業投資配合政府公共建設目的且主辦機關已有規定開發時程之地上權案件，不適用前目投資素地之時程條件規範，並應於取得地上權後十日內檢具開發計畫等文件辦理專案報核即時利用期限。

(六) 保險業參與公共建設地上權擔保放款限制

1. 現況

保險法第 146-3 條規定，保險業辦理放款項目，包括：銀行或主管機關認可之信用保證機構提供保證之放款、以動產或不動產為擔保之放款、合乎第 146-1 條有價證券為質之放款，以及人壽保險業以各該保險業所簽發之人壽保險單為質之放款。

近期許多民間機關參與政府公共建設設定地上權案，如：台北市政府釋出信義計畫區 A15、A18、A20 開發案，新板特區國際觀光旅館地上權 50 年 BOT 開發案等，保險業雖有意辦理以地上權有關授信，惟因金管會擔心不利保險業穩健經營，明示⁹禁止保險業辦理地上權放款業務。

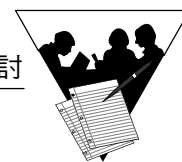
2. 研究建議

日本辦理民間參與公共建設，如以民間融資為主(Private Finance Initiative, PFI)的方式辦理，亦有案例由保險業者以融資團的方式提供資金，若能放寬公共建設有關之放款限制，或允許保險業以專案方式向主管機關金管會申請核准辦理，有助引導保險業提供資金投入公共建設。

二、公共建設自償性與制度面問題之探討

除法規面外，還有公共建設資產證券化商品不足，以及自償率等問題，使保險業資金難以投入公共建設，說明如次：

⁹ 行政院金融監督管理委員會 2010 年 7 月 7 日金管保財字第 09902508140 號：「...所詢保險業是否得辦理地上權擔保放款之相關法令疑義乙案，查保險業依現行保險法相關法令規定，尚不得辦理以『地上權』為擔保之放款...」



(一) 公共建設資產證券化現況與問題

目前政府部門僅發行過一宗公共建設有關的證券化商品，即 2007 年間台北市政府所發行的地上權租賃債權證券化交易案：「台北市政府 2007-1 市有非公用土地地上權部分租金債權證券化特殊目的信託」，新光三越向台北市政府承租的信義區四塊土地，每年地租費用約 2.12 億元，有效租期 44 年。依據金融資產證券化條例辦理，計畫年期 10 年，創始機構為臺北市政府，受託機構為第一銀行，信用評等機構為中華信評，承銷商為寶來證券，共 21 億餘元，由寶來以 18 億元得標，票面利率 2.2%。本案為國內首宗地上權租賃債權證券化交易，也是首宗政府部門擔任創始機構的案例。

由政府發行公共建設證券化商品，為引導保險業資金投入公共建設的可行做法，保險業亦有興趣認購。保險業得投資資產證券化商品，若為公共建設，投資上限可為個案總額的 10%。惟實務上，法令的放寬仍無法促使保險業透由證券化商品參與公共建設。新金融商品的應用在政府部門仍屬少數，財務手段仍以發債等傳統募資工具，即便相關法令已實施 10 年，仍未見中央政府勇於創新的作法，資產證券化個案只有 1 個，其他仍在研議、紙上談兵階段，尚未形成普遍的做法。

主要的問題在於公共建設主辦機關辦理的意願不高及財主單位財務觀念保守。以台北市政府發行的地上權租賃債權證券化為例，10 年租金收入總計 21 億元，招標 18 億，發行成本¹⁰約 3.7%。募資的收入也是移作其他急用的公共建設，大幅提高財務彈性。中央政府由於部會間財務是分離管理，特種基金間財務獨立，募

¹⁰ 10 年每年租金 2.1 億元，以證券化票面利率 2.2% 算得淨現值 18.67 億元，得標 18 億元，發行成本約占 3.7%。

得資金與其他部門並沒有相互融通機制；甚至財政部認為現行具收益公共建設無證券化之必要，因為各期收入透過證券化在期初入帳，未來年度將不會有收益；加上目前利率極低，資金不足偏好以發債方式募資，並非以活化未來收益，移作目前急需建設項目之用。不同財務工具的目的不同，若僅比較金融工具成本，做為主要的決策依據，未免過於狹隘。綜合而言，政府部門對於證券化這樣普遍的金融商品，仍難以接受。

證券化在國際間是相當普遍的財務工具，由於文化差異，國內政府部門觀念仍屬保守¹¹。建議金融機構與政府部門公共建設主管機關，宜多加交流有關財務創新機制的作法。

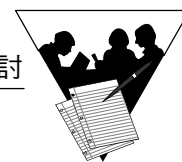
(二) 公共建設自償率因素

保險業認為，要參與公共建設，最重要的因素還是收益，投資仍以具穩定現金流量者為優先，例如高速公路、捷運等。

財務可行性是民間資金投入公共建設最重要考量因素。政府對公共建設財務評估以計畫自償率為主，計畫自償率係指計畫營運期間的淨收益與計畫興建資本化成本的比率，若自償率大於 1 表示計畫投資可以回本，值得投入。若自償率小於 1，政府可提供補貼、土地開發權等方式進行協助，以提升民間投資意願。

受限於當前財政困難，預算不易擴增下，公共建設應採行創新財務計畫，將公共計畫外部效益內部化，使計畫具財務自償性，降低對政府支出的依賴，並思考引導民間資金投入的可行性。相關財務工具，包括：租稅增額融通(Tax Increment Financing, TIF)、

¹¹ 政府部門財主單位仍有同仁認為台北市政府淨虧 3 億元，其實是失敗的案子，也擔心辦理公共建設證券化，由於收益預先入帳，未來每年少一筆固定收入。工程會也表示證券化商品需於信託架構下執行，在該架構下，信託財產所有權必須移轉至受託機構，實務執行上，民間機構可能產生之道德風險致影響投資大眾權益，應審慎研議。



運用大眾運輸導向發展(Transit Oriented Development, TOD)、民間融資提案制度(Private Finance Initiative, PFI)及基金預算等制度，有助於提高公共建設自償率。

(三) 民間參與公共建設資金取得方式

確保資金來源無虞係公共建設財務規劃重要一環。公共建設土地多為國家所有，因此建設及維運所需資金取得係以公共建設專案計畫未來現金流量和收益，以及該專案計畫項下之資產及權利作為擔保，民間參與公共建設資金取得資金方式包括：

1. 專案融資：參與業者得除自有資金外，多以專案融資之方式取得貸款。BOT 土地多為國家所有，因此專案融資只能以該專案計畫未來現金流量和收益作為還款來源，以專案計畫項下之資產及權利作為擔保，因此，融資風險較一般放款來得高。
2. 聯貸：向銀行團辦理聯貸方式辦理，如桃園航空貨物園區。
3. 申請中長期資金及政府基金：如高鐵申請運用「中長期資金」、「退撫」、「勞保」與「勞退」，中正機場捷運申請「國發基金」等。
4. 其他資金來源：運用公司信譽及公司抵押品進行貸款、特許公司自有資金等。

保險業若要參與融資，申請案件須有足夠擔保品，因此，公共建設專案計畫在擔保品不足情況下，向保險業申請融資並不容易。

保險業所關心的公共建設案，多以地上權開發案有關，以融資的角色參與極少。未來宜強化保險業在公共建設的融資功能，以資金提供者的角色參與。配合公共建設創新財務運用，公共建設主管機關亦可規劃以融資方式引進保險業資金。

肆、其他國家做法

一、日本 PFI(民間融資提案制度，Private Finance Initiative)強調民間資金的導入

日本保險業資金投入公共建設方式，包括可投資公共建設公司之股權，或以融資方式參與。

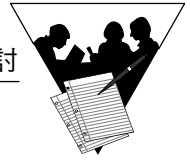
為減輕財政負擔，又能持續提供國民良好的公共設施，日本提出第三部門概念，與由地方政府與民間共同出資，成立股份公司，共同經營公共建設，其中，PFI 為常見辦理方式。

日本 1999 年訂定 PFI 專法，自 2010 年底止，公佈實施事業數 375 件，開始提供服務事業 274 件。375 件已公佈實施事業中，地方政府 278 件，中央機關案件 62 件。日本 PFI 籌資特色與保險業參與的案例說明如次：

(一) 強調多元資金的導入

1. 日本 PFI 須成立特殊目的事業公司(Special Purpose Company，以下稱 SPC)，參與主體相當多樣性，主要機關包括：

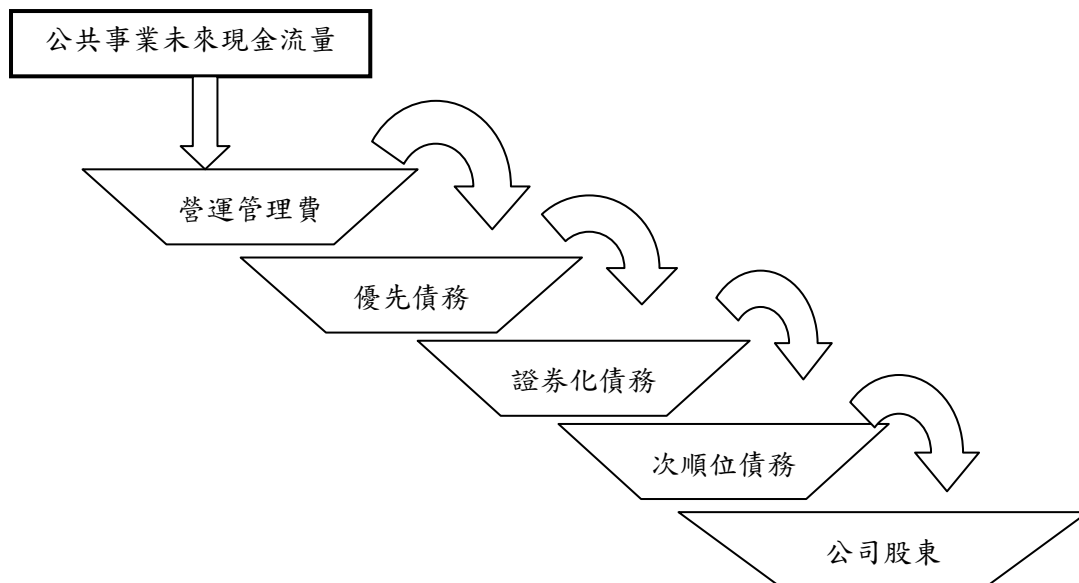
- (1) 主辦事業：PFI 事業的主辦公司，持有次順位受償的股份或債權。
- (2) 融資團：商業銀行、證券公司、投資銀行等。
- (3) 建設公司：負責公共設施的建造、施工。
- (4) 政府部門：政府部門主辦機關，並負責 PFI 事業許可。
- (5) 營運者：事業開始營運後，實際負責維運的機構。
- (6) 機構投資者：包括年金基金、保險業、證券業等機構投資人。



2. PFI 公共建設未來的現金流量，償付之優先順序：

公共建設完成後，因營運而產生的現金流量，償付順序先後為：營運管理費、具優先權債券、證券化商品、次順位債券，最後才支付予公共事業主體—成為 SPC 的收益。(詳圖 1)

圖 1 日本 PFI 公共建設未來的現金流量償付優先順位



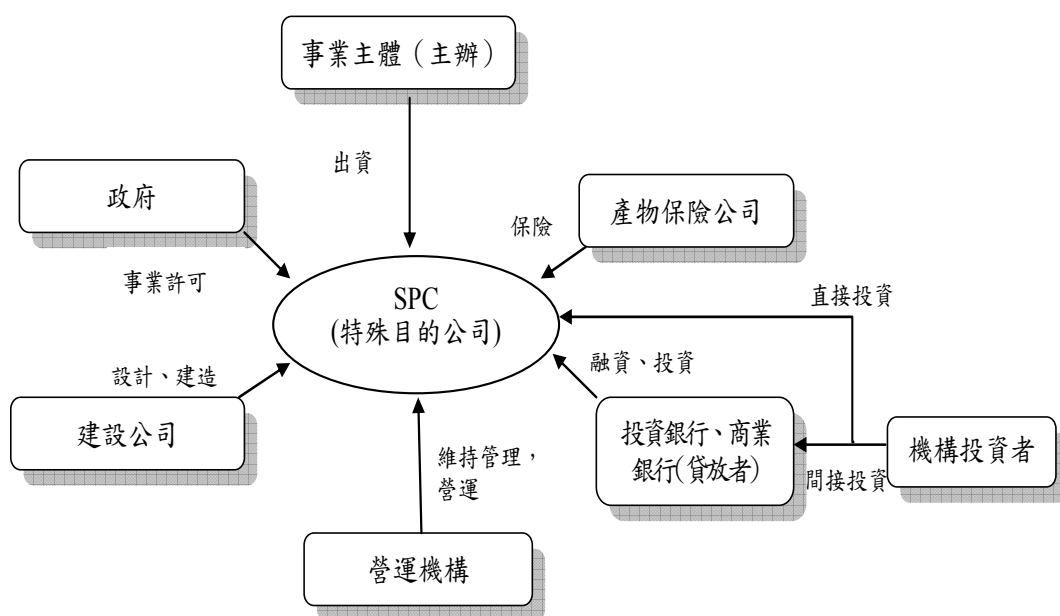
資料來源：日本國土交通省國土交通政策研究所(2005)。

3. 保險資金以融資或購買 PFI 債券方式參與公共建設

依 PFI 法成立的 SPC，資本形成包括 SPC 股本，由私部門經營公共事業公司及政府出資，或單獨由公共事業出資；而興建營運所需經費來源為：向金融機構聯合貸款、發行債券(私募債券)、由機構投資者(如人壽保險公司)認購等。保險業資金則以參與聯貸或購入具優先權的債券來提供資金予公共建設。(詳圖 2)

SPC 資金來源多元複雜，也不一定須符合證券公開發行的相關程序。PFI 融資是屬於企業融資，融資標的係以 PFI 具體收益、相關資產，以及優良的建照營運計畫，而非依賴房地產抵押和公共建設事業公司的信譽，金融機構當然也可以因 SPC 本身的信用額度及需要，進行貸款。

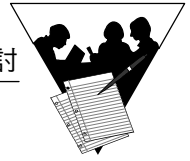
圖 2 日本活用民間資金主要機構基本架構



資料來源：同圖 1。

4. 日本 PFI 法承認營運權為財產權，得讓與或設定抵押權

日本 PFI 法所謂營運權，是指可收取使用費之公共建設及其使用費而言，由民間業者得以高度自由地經營事業，以活用民間業者之獨創性，並承認營運權為財產權，使其得以實現讓與，或設定抵押權等之方式，以順利徵求資金。



(二) 案例

1. 保險業擔任東京國際航空貨物 BOT 案融資團

東京國際空運貨站株式會社，是根據日本 PFI 法規定，被選定擔任建設、維護及運營的民間經營實體「三井物產集團」所成立的公司。股東為三井物產株式會社 100% 持股，2011 年 4 月 1 日止，註冊資本 24 億日圓，成立時以 10 億日圓，並向三井住友銀行、みずほコーポレート銀行、三井住友海上火災等金融機構，融資 294 億日圓。

2. 保險業擔任公務人員宿舍整修案的融資團

2004 年清水建設 100% 投資的特殊目的公司 SPC 三宿 NEXT 公司與關東財務局簽訂 PFI 契約，就公務人員宿舍 PFI 專案，與壽險公司辦理聯合融資，滋賀銀行和明治安田生命保險公司為本案的融資團，並與滋賀銀行和明治安田生命保險公司簽訂融資契約，融資金額 24.1 億日圓，用於整建宿舍的支出，融資期間為 8 年。野村證券則擔任清水建設的財務顧問。

二、中國大陸鼓勵保險業投資國家重要基礎設施

2006 年 3 月 6 日，中國保監會宣布，保險公司可以間接投資基礎設施建設項目，包括交通、通訊、能源、市政及環境保護等國家級重點基礎設施。當時國務院 2006 年首次批復的 120 億元基礎設施項目包括：中國平安保險 100 億元額度，其餘 20 億元則為中國人壽、中國人保和泰康三家。投資項目為高速公路以及公用事業如水務、電網以及不動產等。保險資金也參與收費專案的經營權，但並不參與專案本身的建設施工，這些專案包括上海世博會、公路、上海地鐵，還有機場等項目。

2006年7月，保險資金間接投資基礎設施還有山西高速，是透過平安集團公司旗下的信託公司，平安信託陸續開辦收費公路、鐵路、城市水、電設施等專案投資業務，以及山西高速公路、湖北荊東高速公路、柳州自來水等案例。

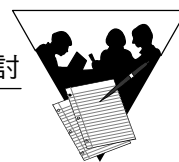
京滬高速鐵路是中國鐵路規劃投資規模最大的一項工程，總長1,318公里所需資金為2,200億元人民幣。京滬高速鐵路股份有限公司註冊資本為1,100億元。其中，中國鐵路建設投資公司擁有52%的股份，成為高鐵項目的第一大股東，其他股東則包括中國平安保險(集團)股份有限公司，由中國平安旗下平安資產管理公司受託出任資金受託管理人，保險業組成的團隊包括平洋保險、泰康人壽、太平人壽、中國財險、中再集團和中意人壽6家保險公司，出資共計160億元，成為京滬高鐵專案第二大股東。這些保險業是股東中唯一不具官方背景的，因保監會的大力支持而能夠投資。

中國大陸也鼓勵外資參與基礎設施項目，如：紐約人壽、安田火災海上保險、安聯保險集團等，已投資中國大陸的公共建設。

三、其他國家

金管會曾蒐集資料，多數國家基於監理需要，明定保險業不得兼營法規所定規範以外的業務。其他國家的作法，包括：

- 韓國、新加坡、香港允許保險業得以投資公司股份方式參與公共建設。
- 美國部分州保險法令及加拿大允許保險業以投資股權方式參與，並訂有投資限額規範。
- 印度保險業得投資透過該國之國家房屋銀行等機構發行之債權及證券化商品，或就基礎建設相關之債權、股權等進行投資。



肆、結論與建議

一、結論

各界均贊成引導保險業資金投入公共建設，但金融監理政策及公共建設相關法規政策所有抵觸，致無法順利滿足保險業需求、符合金融監理的要求及公共工程主管機關的原則。本文綜合歸納研究結論如次：

(一) 法規面

1. 保險業不得出任董監事及投資股權上限等限制，致保險業參與公共建設案件的意願不高。
2. 公共建設採購案對於共同投標廠商，訂有連帶保證責任要求，違反保險業不得為保證人之規定。
3. 促參案件要求「興建」與「營運」須為同一人，但保險業不得經營非保險業相關業務，發生監理規定與促參法立法精神有所抵觸的情形。
4. 保險業辦理融資或放款之對象，須具備充足擔保品，因此，保險業若欲參與公共建設專案融資或辦理地上權放款，確有困難。

(二) 供給面

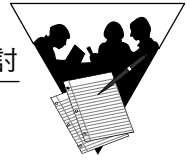
1. 公共建設具穩定現金流入與自償率佳的案件有限，使保險業參與意願不高。
2. 保險業雖有意購入政府發行公共建設證券化有關金融商品，但公共建設主辦機關及財主單位財務觀念仍屬保守，使得以公共建設為主的證券化商品仍不普遍。

3. 保險業有意願參與的項目，主要特色包括投資金額龐大、投資期長，收益穩定，或以租金為主要收入來源等，目前適合的案件有國有非公用土地地上權設定案，以及大型的聯合開發案。
4. 公共建設主管機關的積極協助，有助保險業評估參與公共建設的可行性，以提高參與興趣。

二、建議

若公共建設案件的計畫完備，且自償率佳、收益穩定下，保險監理法規宜有條件鬆綁，如透過主管機關分級管理等方式，審核並核准保險資金投資具潛力的公共建設計畫；此外，政府各主辦機關宜善用金融市場多元籌資工具，靈活財務運用，賦與公共建設創新思維，落實公私協力的精神。本文相關建議包括：

- (一) 政府應可考量放寬保險業可投資公共建設事業的被投資公司實收資本額由現行的 35%放款至 50%，並對於保險業採行分級管理方式辦理，符合一定條件者，得以放寬持股比率。如：保險業自有資金較為充足，且對經營公共建設有相關經驗者。
- (二) 對於保險業投資公共建設，若屬土地之開發運用，應可排除保險法第 146-2 條，有關保險業不動產投資須即時利用並有收益之規範，如此一來，應可有效提高保險業從事公共建設之投資意願。
- (三) 保險業若以資金提供者方式，參與公共建設融資，較能符合金融業主管機關與保險業者的期待，建議可參考日本 PFI 融資做法，放寬融資條件。
- (四) 研議日本 PFI 法承認營運權為財產權，得以讓與，或設定抵押權等做法，使參與公共建設廠商達成順利徵求資金，提高民間業者經營事業的自主性，亦有利公共建設的推動。



- (五) 強化保險業在公共建設的融資功能，以資金提供者的角色參與。配合創新財務運用，公共建設主管機關協助民間以融資方式引進保險業資金。
- (六) 證券化商品是相當普遍的財務工具，建議金融機構與政府部門公共建設主管機關，宜多加交流有關財務創新機制的作法。
- (七) 政府各公共建設主辦機關及財主機關，落實推動各項財務創新工具，持續提升公共建設自償率，使保險業有意願參與公共建設。

參考文獻

1. 徐櫻君(2012)，「促進民間參與公共建設法規概要」，行政院公共工程委員會促參籌備處，2012年6月4日。
2. 賴嘉宏(2012)，「本府民間參與公共建設政策及未來努力方向」，台北市政府財政局，2012年6月。
3. 金管會(2012)，「保險業資金參與投資促參案件法令鬆綁情形」，2012年7月27日。
4. 經建會(2011)，「強化公共建設財務策略規劃講習會」，2011年12月1日。
5. 中國網(2008)，「保險財團入股京滬高速鐵路」，2008年1月29日。
6. 国土交通省国土交通政策研究所(2005年)，「社会資本整備等における資金調達に関する研究～海外のPFIにおける資金調達とわが国の課題～」，2005年3月。
7. TORU MIHARA(2011)，「PFI模式成功的關鍵」，台日工程技術研討會，2011年11月22日。