

本國與外商保險公司獲利能力影響因素之探討 Factors Influencing the Profitability of Domestic and Foreign Insurance Companies in Taiwan

黃江川*(Jiang-Chuan Huang)
環球科技大學財務金融系

孫嫚萍(Man-Ping Sun)
南山人壽股份有限公司斗六雲融通訊處

張雅婷(Ya-Ting Chang)
南山人壽股份有限公司斗六雲融通訊處

摘要

本研究旨在探討本國與外商保險公司獲利能力之影響因素。研究樣本蒐集期間從 2004 年至 2013 年。根據實證結果發現，風險資本基礎比率、費用率、負債比率及公司設立年限等企業特性顯著的影響本國壽險與產險公司獲利能力。除了費用率及負債比率，保費收入變動率亦顯著的影響外商壽險公司獲利能力。此外，風險資本基礎比率、費用率、速動比率及流動比率顯著的影響外商產險公司獲利能力。然而，本國與外商壽、產險公司獲利能力之影響因素則不盡然相同。

關鍵詞：獲利能力、人壽保險公司、產物保險公司。

Abstract

This paper examines how insurance company's specific characteristics affect the profitability of domestic and foreign insurance companies in Taiwan over the period 2004-2013. Based on the empirical findings, the risk-based capital ratio, expense ratio, debt asset ratio and firm age have the significant impact on the profitability of both domestic life and non-life insurance companies. In addition to the expense ratio and debt ratio, the relation between premium change ratio and profitability is significantly negative for foreign life insurance companies. Furthermore, the risk-based capital ratio, expense ratio, quick ratio and current ratio significantly affect the profitability of foreign non-life insurance companies. However, all the factors influencing the profitability of domestic and foreign insurance companies are not always the same.

Keywords: Profitability, Life Insurance Company, Non-life Insurance Company.

*通訊作者；E-mail: jchuang@twu.edu.tw

壹、前言

台灣保險業為因應金融自由化與國際化趨勢，1986年8月中美舉行保險諮商會議，政府允許對美國全面開放產、壽險市場，1992年則開放國內業者成立保險公司，1994年開放美商以外的國外保險公司在台設立分公司，1996年准許外商設立子公司經營保險業，以及2002年我國加入世界貿易組織(WTO)之後，被要求全面開放金融市場，保險公司家數成倍數成長，台灣保險業不再侷限於國內同業之間的競爭，還要與外商保險業者爭奪台灣市場，市場競爭更趨激烈，致使費率下滑，不僅影響獲利，甚或可能危及清償能力，故有關保險業經營與其獲利能力影響因素之議題值得我們進一步關切。

根據瑞士再保險公司(Swiss Reinsurance) 2012年的資料，台灣在全世界各國統計資料中保費收入第11名，保險密度為第13名及保險滲透度為第1名¹，代表台灣保險業的發展及規模與世界各主要市場已不分軒輊。然而，台灣保險市場從1990年代，逐漸調整為全面性的開放，保險業務開放政策發揮作用以後，本國與外商保險公司的競爭激烈，對保險產品的推出、服務的改善，以及台灣保險市場規模的擴張產生重要的影響。此外，2008年美國金融海嘯重創全球，使整體保險產業之體質更加脆弱，資本適足水準大幅下滑，以及後金融海嘯之整體金融環境陷入低利率政策，造成風險性資產價格驟降，國內保險業受此影響，獲利及淨值水準同步滑落，又面臨利差損失相關風險(胡均立等人，2014)。

另一方面，金管會自2013年起全面要求國內企業採用IFRS國際會計準則，遂有外商公司退出台灣市場或轉移經營權，保險業務新通路如銀行、保險代理人及保險經理人等銷售比例日益擴大，以及保單與廣告策略的不斷創新，也造成整體市場的變化。根據金管會保險局統計資料，保險業歷經幾次的對內及對外開放，截至2013年3月止，台灣地區人壽、產物保險業務共計46家保險公司，其中本國人壽保險公司為23家，外商則為4家；此外，本國產物保險公司為14家，外商亦有5家。其中多家保險公司，為外商保險公司退出台灣市場而改由本國經營。針對上述本國及外商人壽、產物保險公司，如何在面對市場的競爭激烈環境下，尋找並運用保險公司自身的企業特性優勢，將有限的資源投入於正確的經營策略，使幫助提升公司獲利能力，為激發本研究深入探討之動機。

保險公司是我國金融體系中重要的一部份，而本身為高財務槓桿的經營，因此保險公司的經營績效好壞也對金融環境有重大影響。為了因應台灣保險市場激烈的競爭壓力，本國與外商保險公司經常透過併購或加入金控公司的方式，以減少競爭對手，擴展其經營規模，其獲利能力是否與壽、產險的產業別有關？此外，在受到國內外金融環境衝擊下，公司治理日益受到普遍的重視，本國與外商保險公司具有不同的公司特性，其獲利能力是否與公司特性有關？因此，本研究利用本國與外商保險的年度報表求算出各個財務比率，以檢視保險公司的營運狀況及其獲利能力，希望藉此實證研究結果提供投資人與保險公司做為投資及改善營運方向的參考。故本研究冀望探討的問題有二：(1)影響本國與外商壽險公司獲利能力的因素為何？本國和外商壽險公司，其獲利能力影響因素是否有所差異？(2)影響本國與外商產險公司獲利能力的因素為何？本國和外商產險公司獲利能力影響因素是否有所差異？

¹根據再保公司與保發中心統計數據顯示，隨著國人對保障觀念的日益提升，我國的保險滲透度(國人的保費支出對GDP的比例)，已經連續多年拿下世界第一，2013年達18.6%續創13年新高；而保險密度(我國每人平均保費支出)，至2013年底為止也同步來到13年新高，為11萬5874元。

貳、文獻探討

提升獲利是多數企業經營的目標，且獲利的能力亦可反映企業有無市場競爭力。從產業經濟的理論裡，傳統上有兩種重要的理論研究企業的獲利能力：一為市場力量理論(the market power theories)，認為市場結構會影響企業的獲利能力；另一為效率結構理論(the efficient structure theories)，認為企業的經營效率影響其獲利能力(張美玲等人，2013)。

支持市場力量理論(market power theories)的學者認為，產業主要獲利能力來自於市場力量，其主要衡量的變數即為產業集中度及市場佔有率，當企業擁有較高的產業集中度及市場佔有率，將會產生較佳的獲利能力。例如Feinberg (2003) 針對1992-1998年美國金融市場做相關研究分析，提出銀行規模、市佔率及控股公司地位，所形成市場力量及經濟規模可以提升金融商品服務在消費者選擇的競爭力。國內研究則有高秀月(2008)採用市場集中度指標衡量台灣保險業1974年至2005年間壽險市場與產險市場集中度的變化，並進一步檢視產、壽險市場結構如何影響其獲利能力。研究的結果顯示：(1)壽險市場的市場集中度對於其整體獲利能力有統計上正向關係；(2)產險市場的市場集中度對於其整體獲利能力的關係並無顯著影響。

至於探討效率結構理論，過去學者多著重於企業的經營績效研究²，有關金融產業獲利能力的探討中，發現市場集中度與獲利能力有正向關係，市場集中度愈高，廠商進入障礙越高，導致獲利能力較高。而Mensi and Zouari (2010) 研究發現銀行業因擁有差異化的產品，可以擴大其市場佔有率，市場佔有率越高，其獲利能力會增加；但是林灼榮等人(2007)以及張美玲等人(2010)之研究則發現：影響企業獲利能力並非來自單一的因素，有可能同時來自市場佔有率與經營效率之提昇。此外Schmalensee (1987)亦認為市場集中度會影響獲利能力外，企業的經營效率亦會影響獲利能力。綜合上述，企業的獲利能力可能同時受到不同理論觀點的支持。

此外，影響保險業獲利能力之國內相關研究，例如陳建勝等人(2004)探討我國產險公司資本結構變化與風險對獲利能力的影響，實證結果顯示，當不考慮風險的影響時，資本結構中的負債比率增加將會提高公司的經營獲利，而核保風險則對產險公司的獲利能力有負面的影響，表示愈高的清償能力危機將愈不利於公司業務的推展。陳佳輝等人(2009)探討：(1)實施資本適足性規範(自有資本與風險資本之比率大於或等於200%)是否有改變國內財產保險公司之盈餘管理行為；又(2)此規範是否改變國內財產保險公司的盈餘管理策略。實證結果發現：為達成資本適足率之門檻及提升獲利能力，保險法第143-4 條資本適足性規範之實行不僅有改變國內財產保險公司之盈餘管理行為，亦改變了其盈餘管理策略。故上述研究結果亦支持：影響企業獲利能力並非來自單一的因素。以往研究金融業獲利能力影響因素的文獻中，不外乎以總資產報酬率(ROA)、股東權益報酬率(ROE)或淨利率(NIM)作為衡量銀行、保險公司獲利能力的指標，以這些指標作為被解釋變數進行分析。例如呂青樺與沈中華(2006)除了引用ROA作為銀行獲利能力主指標，亦有如下的討論：採用ROA的有Miller and Noulas (1997)以及William (2003)，而採用ROE的則有Goddard et al. (2004)，Vennet (2002)同時引用ROA、ROE與NIM三種指標，

²例如，Molyneux and Forbes (1995)；Bhatti and Haroon (2010)；張美玲等人(2006)；劉景中(2008)；張士傑等人(2009)等相關研究。

並未比較這三者優劣。Demirgüç-Kunt and Huizinga (1999)雖然同時檢視NIM與ROA的影響因素，但仍主張ROA最足以代表獲利能力的指標，他們認為ROE易受自有資金比例影響，例如許多開發中國家通常以國家財政支持銀行，故使得銀行得以極低的自有資金營運，因此使得ROE被扭曲而有誇大之嫌，故主張用ROA而不用ROE。此外，沈中華與張雲翔(2002)認為銀行利潤不應只著重利息收入，應該納入非利息收入及營業外收入的考量，故捨NIM取ROA。綜合上述，ROA、ROE及NIM等三個可以作為衡量保險公司獲利性的指標中，ROA似乎是較佳的選擇。

參、研究資料與方法

3.1 樣本選取與資料來源

本研究之樣本選取以在台灣營運的保險公司為主，其中包括：本國壽險公司 23 家、外商壽險公司 4 家、本國產險公司 14 家、外商產險公司 5 家，總共 46 家。本研究期間選取從 2004 年到 2013 年底，共計 10 年期間。本研究的資料來源主要以保險年鑑、各公司網站之公開資訊、台灣經濟新報資料庫系統(TEJ)財務資料庫、壽險公會壽險統計速報以及產險公會產險統計速報等提供之各保險公司資訊。

綜言之，本研究選取 2004 年到 2013 年間，所有台灣營業之本國與外商壽險業及產險業公司為研究對象，並從台灣經濟新報資料庫系統(TEJ)之公開發行企業財務資料庫，蒐集研究期間的個別保險公司相關財務資料進行實證分析。另一方面，由於各保險公司之設立營運時間點不同，以及研究期間內有些保險公司被收購整併之後就消失於市場，使得研究期間各年度的樣本數並不一樣多，故本研究採用的資料型態為非平衡追蹤資料(unbalanced panel data)。

3.2 研究變數定義

本研究旨在探討保險公司本身企業特性對其獲利能力之影響為何?首先，建立各項財務指標與研究變數作為保險公司企業特性的衡量變數如表 1 所示，其中，(1)獲利能力指標：總資產報酬率(ROA)即為保險公司獲利能力之被解釋變數(dependent variable)；(2)資本適足性指標：風險基礎資本比率(RBC)與費用率(EXP)；(3)財務結構指標：負債佔資產比率(DAR)與各種責任準備金變動率(RESV)；(4)流動性指標：速動比率(QUI)與流動比率(LIQ)；(5)經營能力指標：保費收入變動率(REV)；(6)業務指標：市場占有率(MKT)；(7)控制變數：公司規模(SIZE)與設立年限(AGE)。上述各項變數，除了獲利能力指標之總資產報酬率作為保險公司獲利能力之被解釋變數，其餘各項指標之變數皆為本研究衡量保險公司獲利能力之影響因素的解釋變數(independent variables)。

表 1 變數名稱與計算公式

變數	變數名稱	公式
ROA	總資產報酬率	[稅後損益 + 利息費用 × (1 - 稅率)] / 平均資產總額
RBC	風險基礎資本比率	調整後資本總額 / 風險基礎資本
EXP	費用率	(業務費用 + 管理費用) / 保費收入
DAR	負債佔資產比率	負債總額 / 資產總額
RESV	各種責任準備金變動率	(各種責任準備金期末餘額 - 各種責任準備金期初餘額) / (各種責任準備金期初餘額)
QUI	速動比率	速動資產 / 流動資產
LIQ	流動比率	流動資產 / 流動負債
REV	保費收入變動率	(本期累計保費收入 - 前期累計保費收入) / 前一年度同期累計保費收入
MKT	市場占有率	保費收入 / 整體壽險市場總保費收入
SIZE	公司規模	總資產取自然對數值
AGE	公司設立年限	公司設立年數取自然對數值

3.3 實證模式

本研究根據表 1 之 10 項自變數以及 1 項依變數，建立多變量實證模式如下式。

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 RBC_i + \beta_2 EXP_i + \beta_3 DAR_i + \beta_4 RESV_i + \beta_5 QUI_i + \beta_6 LIQ_i + \beta_7 REV_i + \beta_8 MKT_i + \beta_9 SIZE_i + \beta_{10} AGE_i + \varepsilon_i (1)$$

其中，

i 為公司樣本數， $i=1 \dots N$ 。

ε_i 為誤差項。

另一方面，由於本研究的資料型態為非平衡追蹤資料，式(1)之實證模式可適用靜態追蹤資料(panel data)之固定效果(fixed effect)和隨機效果(random effect)兩種分析模型。本研究參考沈中華和王健安(2000)的研究，針對依變數總資產報酬率(ROA)，採用Hausman Test判定應該使用那個模式進行估計，當Wald Test未拒絕虛無假設，則應採隨機效果模型。Wald統計檢定的公式如下所示：

$$W = \frac{(\hat{\beta}_{RE} - \hat{\beta}_{FE})^2}{Var(\hat{\beta}_{RE}) - Var(\hat{\beta}_{FE})}$$

上式中， $\hat{\beta}_{RE}$ 是由隨機效果模式所估計出來的變數 ROA 之係數， $\hat{\beta}_{FE}$ 是由固定效果模式所估計出來的變數 ROA 之係數，而且該檢定統計量是一近似自由度為 K 的 χ^2 分配。參考沈中華和王健安(2000)的研究說明，當 Wald 值落入接受虛無假設 $H_0: \hat{\beta}_{RE} = \hat{\beta}_{FE}$ 的值域時，則表示採用隨機效果與固定效果模式來估計的變數 ROA 之係數，並沒有顯著的差異。此時，若採用固定效果來估計，將忽略樣本截距項形成常態分配的假設，然而採

用固定效果來估計迴歸係數，雖會與採用隨機效果的估計一致(consistency)，但卻缺乏有效性，所以採用隨機效果模式來估計應該較佳。反之，當 Wald 值落入拒絕虛無假設 $H_0: \hat{\beta}_{RE} = \hat{\beta}_{FE}$ 的值域時，則表示應該採用固定效果模式來估計。

肆、實證結果分析

4.1 敘述統計分析

全體壽險與產險公司之敘述統計結果列示於表 2 中。Panel A 為壽險公司各變數之敘述統計，其中總資產報酬率平均值僅為 0.017(中位數為 0.001)，顯示台灣地區各壽險公司在 2004 年到 2013 年間普遍獲利能力不佳，其可能原因在於：近年來央行為了挽救經濟與股市而數度降息使得市場利率下跌，保險業過去數十年累積過多的高利率儲蓄型保單，使各保險公司在低利率市場環境的損益無法達到兩平(董瑞斌，2009 年)；此外，2008 年美國金融海嘯以及 2009 年國內經濟成長率出現負成長率皆對國內的保險產業造成不小的衝擊，出現嚴重的稅後虧損(董瑞斌，2009 年)。由於保險業競爭激烈且金融業受到環境大幅波動影響，壽險公司的各種責任準備金變動率與保費收入變動率也呈現較大波動，其標準差分別為 2.175 與 1.821 皆大於兩變數平均值許多(分別為 0.567 與 0.448)。風險資本基礎比率平均值為 2.519(中位數為 2.500)，表示各壽險公司皆能遵循保險法第 143-4 條資本適足性規範(自有資本與風險資本之比率大於或等於 200%)。

Panel B 為產險公司各變數之敘述統計，其中各產險公司總資產報酬率仍然偏低(平均值僅為 0.019，中位數為 0.027)，各種責任準備金變動率與保費收入變動率亦呈現較大波動(標準差分別為 0.795 與 0.882)，風險資本基礎比率平均值為 2.967(中位數為 3.000)，符合資本適足性規範之要求。

4.2 單變量分析

本研究以本國與外商保險公司做為分群之依據，進行樣本分群與統計量檢定，並比較本國與外商保險公司企業特性之差異性，各計量變數之差異性檢定結果如表 3 的 Panel A 與 Panel B 所示。Panel A 為本國與外商壽險公司之各變數的差異性 t-檢定(t-test)與無母數方法(nonparametric method)的 Wilcoxon rank-sum test 之結果，首先，我們從表中可發現：總資產報酬率、負債佔資產比率、速動比率、流動比率、市場占有率、公司規模及公司設立年限等變數的平均數(中位數)差距值皆為正數，而且均達到最少 5% 以上的顯著水準。此結果可說明，相較於外商壽險公司，本國壽險公司具有較高的總資產報酬率、負債佔資產比率、速動比率、流動比率、市場占有率、公司規模以及較長的公司設立年限等企業特性。其次，本國壽險公司亦顯著的呈現較低的風險資本基礎比率、費用率及保費收入變動率等特性(均最少達 10% 以上的顯著水準)。

Panel B 為本國與外商產險公司之各變數的差異性檢定結果，從表中所示結果可知：相較於外商壽險公司，本國產險公司具有較低的風險資本基礎比率、費用率、速動比率及流動比率，而其負債佔資產比率較高、公司規模較大及公司設立年限較長等企業特性。此外，本國與外商產險公司在獲利能力、各種責任準備金變動率、保費收入變動率及市場占有率等方向，並無存在顯著的差異性。上述結果，若採無母數方法的 Wilcoxon rank-sum test 亦呈現相同之結果。

表 2 壽險與產險公司敘述統計表

Panel A 壽險公司敘述統計					
	平均值	中位數	最大值	最小值	標準差
總資產報酬率	0.017	0.001	0.057	-0.768	0.081
風險資本基礎比率	2.519	2.500	3.00	1.500	0.569
費用率	0.244	0.073	0.660	0.000	0.334
負債佔資產比率	0.950	0.960	1.395	0.189	0.147
各種責任準備金變動率	0.567	0.133	1.562	-1.000	2.175
速動比率	0.253	0.190	1.438	0.000	0.239
流動比率	0.218	0.147	1.475	0.012	0.231
保費收入變動率	0.448	0.093	1.575	-0.615	1.821
市場占有率	0.035	0.015	0.247	0.000	0.053
公司規模(新台幣億元)	6.122	1.069	96.778	0.001	13.797
公司設立年限(年)	24.560	21.000	67.000	4.000	17.200
Panel B 產險公司敘述統計					
	平均值	中位數	最大值	最小值	標準差
總資產報酬率	0.019	0.027	0.184	-0.479	0.061
風險資本基礎比率	2.967	3.000	3.000	2.000	0.179
費用率	0.292	0.247	0.818	0.102	0.199
負債佔資產比率	0.680	0.714	0.928	0.000	0.146
各種責任準備金變動率	0.187	0.026	1.389	-0.375	0.795
速動比率	0.072	0.063	0.291	0.015	0.044
流動比率	0.098	0.087	0.342	0.024	0.058
保費收入變動率	0.103	0.019	0.947	-0.941	0.882
市場占有率	0.054	0.048	0.221	0.001	0.049
公司規模(新台幣億元)	1.370	1.290	6.950	0.001	1.370
公司設立年限(年)	40.880	51.000	83.000	6.000	20.740

綜言之，就本研究期間之比較結果顯示，本國壽險公司在獲利能力、財務結構、資本適足性、資產流動性、經營能力及業務能力等績效表現皆優於外商壽險公司。然而，本國產險公司與本國壽險公司所具有的企業優勢並不盡然相同；相較於外商產險公司，本國產險公司除了公司規模較大與公司設立年限較長之外，在財務結構與資產流動性的表現，反而較差。此外，在獲利能力、經營能力及業務能力等方面亦無明顯優勢。上述結果，無論採用差異性 t-檢定或無母數方法的 Wilcoxon rank-sum test 皆呈現相同之結果。

表 3 本國與外商保險公司之差異性分析

Panel A 各變數於本國與外商壽險公司之差異檢定結果

	平均數(中位數)差距值	t-test (p-value)	Wilcoxon rank-sum test (p-value)
總資產報酬率	0.072 (0.128)	0.024 **	0.000***
風險資本基礎比率	-0.456 (-0.500)	0.000 ***	0.005***
費用率	-1.055 (-2.913)	0.083 *	0.043**
負債佔資產比率	0.103 (0.120)	0.017 **	0.038**
各種責任準備金變動率	-0.212 (-0.224)	0.196	0.506
速動比率	0.318 (0.164)	0.000 ***	0.000***
流動比率	0.235 (0.147)	0.000 ***	0.000***
保費收入變動率	-2.258 (-0.311)	0.004 ***	0.000***
市場占有率	0.079 (0.038)	0.000 ***	0.000***
公司規模(新台幣億元)	1.087 (1.492)	0.000 ***	0.000***
公司設立年限(年)	12.761 (14.112)	0.004 ***	0.003***

Panel B 各變數於本國與外商產險公司之差異檢定結果

	平均數(中位數)差距值	t-test (p-value)	Wilcoxon rank-sum test (p-value)
總資產報酬率	0.800 (0.770)	0.171	0.306
風險資本基礎比率	-0.108 (-0.089)	0.044 **	0.042**
費用率	-0.252 (0.136)	0.000 ***	0.000***
負債佔資產比率	0.132 (0.154)	0.001 ***	0.026**
各種責任準備金變動率	-0.404 (-0.240)	0.124	0.360
速動比率	-0.046 (-0.029)	0.002 ***	0.028**
流動比率	-0.063 (0.047)	0.000 ***	0.016**
保費收入變動率	-0.431 (-0.347)	0.165	0.860
市場占有率	0.039 (0.012)	0.135	0.368
公司規模(新台幣億元)	2.300 (1.309)	0.000 ***	0.000***
公司設立年限(年)	40.780 (37.000)	0.000 ***	0.000***

***1%顯著水準 **5%顯著水準 *10%顯著水準

4.3 多變量分析

由於本研究的資料型態為非平衡追蹤資料(unbalanced panel data)，故式(1)之實證模式可適用靜態追蹤資料之固定效果(fixed effect)和隨機效果(random effect)兩種分析模型。本研究使用 Hausman Test 判定應該使用那個模式進行估計，當 Wald 值未拒絕虛無假設，則應採隨機效果模型。

就本研究而言，自由度等於自變數個數(K)=10，在 95%的信賴水準下，臨界值為 18.31，當 Hausman Test 的 Wald 值小於 18.31 則選用隨機效果模型，反之則採用固定效果模型。從表 4 與表 5 所示，得知 Hausman Test 的 Wald 值大於臨界值(18.31)，故後續表 4 與表 5 的實證估計，僅報告固定效果模式的各項係數的估計結果。

表 4 列示的實證結果，主要是檢驗影響本國與外商壽險公司獲利能力的因素。從實

證結果發現，無論是全體壽險公司、本國壽險公司或外商壽險公司進行多變量迴歸分析，其中，費用率的係數分別為-0.101、-0.052、-0.312(皆至少達 5%的顯著水準)以及負債佔資產比率的係數分別為-0.218、-0.139、-0.414(皆達 1%的顯著水準)；因此，無論是本國或外商壽險公司的獲利能力與費用率及負債佔資產比率顯著的呈現負向關係，亦即費用率與負債佔資產比率愈高，公司獲利能力顯著的愈差。此外，本國壽險公司的獲利能力亦顯著地受到風險資本基礎比率(係數為 0.756，達 1%的顯著水準)以及公司設立年限(係數為 3.616，達 1%的顯著水準)的影響，即承擔較高的風險性資產與較長的設立年限之本國壽險公司，其公司獲利能力較佳。除了費用率與負債佔資產比率的影響，外商壽險公司也會因為保費收入變動率愈大(係數為-0.023，達 5%的顯著水準)，公司獲利能力愈差。

綜言之，獲利能力較佳的本國壽險公司，具有費用率與負債比率皆較低、風險資本基礎比率較高以及公司設立年限較長等公司特性。然而獲利能力較佳的外商壽險公司，除了具有較低的費用率與負債比率，其保費收入變動率亦較小。因此，本國與外商壽險公司獲利能力之影響因素不盡然相同。

表 4 影響本國與外商壽險公司獲利能力之因素

	全部樣本	本國壽險公司	外商壽險公司
截距項(C)	6.073 (8.218)	9.917*** (2.618)	-22.531 (78.135)
風險資本基礎比率(RBC)	0.445 (1.239)	0.756* (0.420)	-13.378 (20.167)
費用率(EXP)	-0.101*** (0.031)	-0.052** (0.024)	-0.312*** (0.103)
負債佔資產比率(DAR)	-0.218*** (0.028)	-0.139*** (0.019)	-0.414*** (0.094)
各種責任準備金變動率(RESV)	-0.002 (0.718)	-0.196 (0.426)	1.110 (4.328)
速動比率(QUI)	0.006 (0.018)	0.007 (0.009)	0.063 (0.220)
流動比率(LIQ)	0.018 (0.015)	0.008 (0.007)	0.173 (0.255)
保費收入變動率(REV)	-0.015*** (0.004)	-0.001 (0.004)	-0.023** (0.010)
市場占有率(MKT)	0.071 (0.159)	0.008 (0.046)	4.981 (5.671)
公司規模(SIZE)	-0.002 (0.004)	-0.001 (0.002)	-0.184 (0.448)
公司設立年限(AGE)	4.329* (2.361)	3.616* (1.601)	0.437 (0.368)
F-value	23.24	21.25	26.71
Likelihood	-676.92	-419.68	-119.44
Hausman test	45.07	79.61	25.18

括弧中數字為標準誤(standard error)。

***1%顯著水準 **5%顯著水準 *10%顯著水準

表 5 列示本國與外商產險公司獲利能力影響因素的實證結果。從全體產險公司、本國產險公司及外商產險公司之多變量迴歸結果，得知風險資本基礎比率分別為 11.481、9.836 及 16.222 且達 1%的顯著水準，而費用率的係數分別為-0.089、-0.065 及-0.096 且至少達 5%的顯著水準。故本國與外商產險公司的獲利能力顯著地受到其風險資本基礎比率與費用率的影響，風險資本基礎比率愈高與費用率愈低，公司獲利能力則愈佳。此外，負債佔資產比率與公司設立年限亦為影響本國產險公司獲利能力之因素，其係數分別為-0.184 及 0.113 且皆達 1%的顯著水準。外商產險公司獲利能力亦顯著地受到公司流動性之影響，速動比率與流動比率的係數分別為 1.301 及 0.884 且至少達 10%的顯著水準。

綜言之，獲利能力較佳的本國產險公司，具有資本適足性較佳(亦即風險資本基礎比率較高、費用率較低)、財務結構之負債比率較低以及公司設立年限較長等公司特性。然而獲利能力較佳的外商壽險公司，則其資本適足性及資產流動性(速動比率與流動比率)皆較佳。故影響本國與外商產險公司獲利能力之因素亦不盡然相同。

表 5 影響本國與外商產險公司獲利能力之因素

	全部樣本	本國產險公司	外商產險公司
截距項(C)	-28.092*** (12.306)	-7.321 (8.219)	-49.965*** (17.244)
風險資本基礎比率(RBC)	11.481*** (3.397)	9.836*** (1.696)	16.222*** (4.470)
費用率(EXP)	-0.089*** (0.030)	-0.065* (0.049)	-0.096** (0.040)
負債佔資產比率(DAR)	-0.032 (0.065)	-0.184*** (0.062)	-0.170 (0.127)
各種責任準備金變動率(RESV)	-0.012 (0.008)	-0.016 (0.015)	-0.007 (0.011)
速動比率(QUI)	0.627* (0.374)	0.194 (0.376)	1.301* (0.626)
流動比率(LIQ)	0.321 (0.289)	0.059 (0.317)	0.884** (0.437)
保費收入變動率(REV)	-0.001 (0.007)	-0.015 (0.023)	-0.012 (0.011)
市場占有率(MKT)	0.585 (0.500)	0.389 (0.338)	0.005 (2.701)
公司規模(SIZE)	2.427 (1.702)	1.356 (1.077)	-2.005 (1.198)
公司設立年限(AGE)	0.016 (0.044)	0.113*** (0.032)	0.056 (0.161)
F-value	24.15	42.45	24.96
Likelihood	-211.41	-234.57	-201.79
Hausman test	36.34	116.06	31.02

括弧中數字為標準誤(standard error)。

***1%顯著水準 **5%顯著水準 *10%顯著水準

伍、結論

本研究主要以公開揭露之財務報表，引用財務比率為分析工具，從企業內部特性衡量影響本國與外商保險公司獲利能力的因素。單變量檢定結果顯示，本國壽險公司在獲利能力、財務結構、資本適足性、資產流動性、經營能力及業務能力等績效表現皆優於外商壽險公司。然而，相較於外商產險公司，本國產險公司除了公司規模較大與公司設立年限較長之外，在財務結構與資產流動性的表現，反而較差；此外，在獲利能力、經營能力及業務能力等方面亦無明顯優勢。

另一方面，藉由靜態追蹤資料之固定效果實證結果顯示，本國或外商壽險公司的費用率與負債佔資產比率愈低，公司獲利能力顯著的愈高。本身具有較佳的資本適足性與較長的設立年限之本國壽險公司，其公司獲利能力亦較佳；外商壽險公司也會因為保費收入變動率愈低，而使得公司獲利能力愈高。在產險公司方面，本國或外商產險公司的資本適足性愈佳，公司獲利能力顯著的愈高。本國產險公司具有財務結構較佳與公司設立年限較長等公司特性，其公司獲利能力較好；外商壽險公司具有較高的資產流動性則可以提升獲利能力。

本研究的結論歸納，無論是本國或外商壽、產險公司的經營獲利，符合較低的營業費用率、較高的風險承擔能力、較佳的流動性與公司設立時間久具有穩定性，較有利於創造公司獲利之企業經營原則。

參考文獻

- 呂青樺、沈中華(2006)，「影響大陸地區銀行獲利能力與風險的因素」，中國大陸研究，第10卷第3期，119-142。
- 沈中華、王健安(2000)，「融資限制對公司投資的影響」，經濟論文，第28卷第1期，67-95。
- 沈中華、與張雲翔(2002)，「金融機構跨業經營及轉投資之利潤與風險：全球實證分析」，經濟論文，第30卷第3期，275-310。
- 林灼榮、鄒季博與蕭莉芃(2007)，「台灣IC設計產業公司治理、技術效率與利潤結構之攸關性研究」，台灣管理學刊，第7卷第2期，187-208。
- 胡均立、唐麒泰與林嘉慧(2014)，「影響台灣地區人壽保險公司聲譽評價之因素」，保險專刊，第30卷第1期，35-56。
- 高秀月(2008)，「臺灣保險業集中度與獲利能力分析」，嶺東學報，第23期，125-147。
- 陳建勝、陳美菁與林明宏(2004)，「我國產險業資本結構與風險對獲利能力影響之研究」，風險管理學報，第6卷第3期，273-290。
- 陳佳輝、許文彥與孫綺黛(2009)，「資本適足性規範對國內財產保險公司盈餘管理之影響」，風險管理學報，第11卷第2期，123-149。
- 張士傑、黃雅文與胡育寧(2009)，「台灣產物保險公司併購、市場結構與經營績效」，風險管理學報，第11卷第2期，151-170。
- 張美玲、王淑卿與王國樑(2006)，「獲利率集中度進口比與出口比以台灣中游石化業為例」，管理學報，第23卷第6期，677-690。

- 張美玲、陳麗雪與王國樑 (2010), 「台灣專營期貨商市場結構、效率與獲利率探討」, 期貨與選擇權學刊, 第3卷第2期, 1-22。
- 張美玲、方靜月與張佳其 (2013), 「綜合證券商獲利能力影響因素之探討」, 商管科技季刊, 第14卷第4期, 471-497。
- 董瑞斌 (2009), 「台灣金融論壇系列後金融海嘯時代金融發展現況與展望引言報告」, 中國科技大學商學院。
- 劉景中 (2008), 「銀行集中度與台灣銀行業的獲利性及風險」, 經濟論文叢刊, 第36卷第3期, 327-355。
- Bhatti, G. A. and Haroon, H. (2010), "Evidence on structure conduct performance hypothesis in Pakistani Commercial Banks," *International Journal of Business and Management*, 5, 174-187.
- Demirgüç-Kunt, A. and H. Huizinga (1999), "Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence," *The World Bank Economic Review*, 13(2), 379-408.
- Feinberg, R. M. (2003), "The determinants of bank rates in local consumer lending markets: Comparing market and institution-level results," *Southern Economic Journal*, 70(1), 144-156.
- Goddard, J., P. Molyneux, and J. O. S. Wilson (2004), "The profitability of European banks: A cross-sectional and Dynamic panel analysis," *The Manchester School*, 72(3), 363-381.
- Mensi, S. and Zouari, A. (2010), "Efficient structure versus market power: theories and empirical evidence," *International Journal of Economics and Finance*, 2(4), 151-166.
- Miller, S. M. and A. G. Noulas (1997), "Portfolio mix and large-bank profitability in the USA," *Applied Economics*, 29(4), 505-512.
- Molyneux, P. and Forbes, W. (1995), "Market structure and performance in European banking," *Applied Economics*, 27, 155-159.
- Schmalensee, R. (1987), "Collusion versus differential efficiency: Testing alternative Hypotheses," *The Journal of Industrial Economics*, 35(4), 399-425.
- Swiss Reinsurance (2012), "World insurance in 2011," *Sigma*, 3, 1-44.
- Williams, B. (2003), "Domestic and international determinants of bank profits: Foreign banks in Australia," *Journal of Banking and Finance*, 27(6), 1185-1210.