

國立臺灣大學法律學系

碩士論文

Department of Law

College of Law

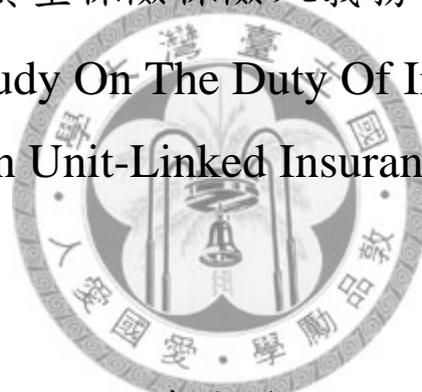
National Taiwan University

Master Thesis

論投資型保險保險人義務之建構

A Study On The Duty Of Insurer

In Unit-Linked Insurance



李奕逸

Yi-Yi Lee

指導教授：汪信君 博士

Advisor: Hsin-Chun Wang, Ph.D.

中華民國 98 年 7 月

July, 2009

謝辭

一篇論文的出世，對於作者而言是怎樣的奇幻旅程，在沒有自己寫過之前真是難以體會。對我來說，第一篇學術論文從構思到完成猶如登山望遠。從全不知研究為何物到認真思索問題解決的經緯，每一步都接受各方先進的刺激、同學的互助，不知不覺也在每一步之間得到更寬廣的視野。然而另人惶恐的是，到了論文完成之際再抬頭一望，發現即使經過一番磨練、些許成長後自己，在檢視研究者的目光之下卻依然充滿缺陷、彷彿初學步之人。

台大法研所的三年是上天給我的禮物，能和在這裡的人們相遇，對我來說都是改變某一部分生命的奇蹟。R95 民商法組的同學們是一群可以分享苦樂的好朋友，不管是研一的慶生或分擔課業、研二的聚餐和相約遠遊、研三開讀書會互相激勵論文進度，或是一次一次為了比我們早一些實踐職場計畫的同學們餞行，大家在玩笑間散發的智慧常常讓我在歡笑之餘過於驚豔，能在這些優秀朋友們的陪伴之下度過三年學思歲月，真是最幸福不過的事。

在眾多的相遇之中，也要感謝我的指導教授汪信君老師，由於我的任性妄為，和老師的互動之間總是少不了驚嚇。研一下剛開學不久的金融監理課後，我突然對老師提出指導論文的請求，當時就把老師給嚇了一跳。其後每個學期間選修老師所開的各門課，在老師的建議和鼓勵下著手構築本篇論文的前身，撰寫首篇報告之初遲遲沒有與老師討論，臨到上台時自顧自的報告內容又把老師給嚇了一跳。之後的研討會投稿、期刊投稿，甚至到向老師提出畢業時程時，都還是脫不了唐突和意外。然而老師總是在我唐突提出半成品之後，給予關鍵的修改建議。回首整篇論文，老師的包容和隨之而來的費心指導都扮演了無可取代的助力。

人的思考總是在無限可能中浮游，思考的無上價值也正因為其難以預測而顯現。然而反觀我們自以為的無限可能，卻是立基於每個人的生命經驗而來。本篇論文涉及的各種金融交易行為，對上大學以來只接觸法律的我而言原是天書，即

使多方蒐集研讀資料，想必我的理解進程仍然與金融本科的專家們不盡相同。口試中，劉宗榮老師提到了學門領域觀點一事，再次強調擁有多重關懷視角在法律論述中的重要性，朱德芳老師也以我苦思許久仍未涉足的視角切入提問，提供新的思考方向，感謝二位口試委員之餘，也再次體會到學習與研究不是窮一人一時之力即可臻完美。學思既是一輩子的路，爾後必銘記劉老師此言，在跨領域議題中不畫地自限，務求不亢不卑繼續前進。

感謝父母二十五年來給我的一切，衣食無虞、自由成長，造就了得以讓我立足於上的態度基石、得以讓我佇足反思的生命經驗，也造就了得以展翅求知的我。在此之外，感謝論文產出期間全程陪在我身邊、細心體貼的伯翰，無論是我們遍遊各地的足跡，或是苦蹲研究室共享的影集日劇，都給我滿滿的養分醞釀出不時一閃的靈光。

即將進入司法官訓練所之際，藉由撰寫這篇論文發現自己視野不足之處，也期許自己能在實務界持續精進，無愧於所養所學、亦無愧於心。



2009.7.12 年屆廿六之際

謹獻給爸爸媽媽、以及我在台大十八到廿五歲的青春年華

摘要

投資型保險在我國上市時間雖短，然而挾帶各種面向有利因素，造就一陣熱賣風潮。直至今日，投資型保險契約在我國所影響之消費族群已經具有相當規模，更埋下了探討投資型保險相關法律議題之實益與重要性。

本論文立足於金融商品之相似性，將探討重點置於投資型保險分離帳戶與信託之相似性。關於信託或者信賴關係之應用與規範，素有許多研究資料與外國法例可供參考，因此本文首先基於假設進行研究—假設投資型保險與信託具有相似性、甚至其本身即為信託之一種型態，若能確認投資型保險與信託確實具有相似性、並進一步確認兩者之相似性界限何在時，則有可能引用目前已經形成的諸多信託規範或學理上信賴關係相關概念重新檢視目前國內投資型保險規範。

就細部而言，本論文將使用上開信託模型檢視二具體議題：其一為信賴關係中的經典難題—利益衝突與關係人交易之控制，此一議題在國內關於金融交易規範中之討論中並非少見，甚至在現有條文中亦設有各種管制模式。雖然在投資型保險之條文化規範或相關法律論述中均尚未涉及此一議題，然而本文既擬以信託為基礎檢視投資型保險，自將嘗試釐清在面對投資型保險時，法律規範如何應對在投資型保險中隱含的信賴關係利益衝突難題。

其二則是以保險人追償義務為中心，討論投資型保險之契約內容詮釋。契約解釋與契約漏洞之補充原自成一套法學方法，其中適用或類推適用具有相似性之契約之任意規定乃是常使用的方法之一。延續前文中已完成針對投資型保險與信託的相似性比對，得借用其結論研續探討信託之任意規定對於投資型保險之契約解釋或漏洞填補有何啟示，進一步確認保險人追償義務究竟應否存在。

關鍵字：投資型保險、信託、信賴關係、關係人交易、追償義務

Abstract

The investment-linked insurance has a short history in Taiwan. However, with all the promoting and contemporary market advantages, even such a short history can bring a huge boom. In fact, there has been a big wave of consumers involved or affected by investment-linked policies nowadays in Taiwan. As a result, the importance of researching on legal issues of the investment-linked insurance has also arisen.

This thesis is based on the similarity of financial products, especially focused on the similarity between “trust” and “the separate account of the investment-linked insurance” . There have been a lot of researches, even codified statutes processing on “trust” or “fiduciary relationship within a trust” . Before referring to those literatures, this thesis makes one hypothesis that assumes there is plenty of similarity between trust and investment-linked insurance to sustain the legitimacy of referring the regulation upon trust to separate account. While this hypothesis has been proven to stand, and the boundary of similarity has been clarified, the literatures processing trust and fiduciary can then be referred to investment-linked insurance.

In detail, this thesis applies the abovementioned model to two concrete issues. One is a classic dilemma in fiduciary—the conflict of interest, or the control over affiliated transactions. This issue is quite common within the field of financial regulating—even several domestic statutes has been assessing at this issue. Though, in the case of investment-linked insurance, this issue has hardly been noticed. In this thesis, under the similarity model, discussion on the control over conflict of interest will be applied to investment-linked insurance, attempting to clarify how the conflict of interest happens and how shall the law respond to this issue within investment-linked insurance.

The second concrete issue is the interpretation of investment-linked contract, focusing on the duty of the insurer to subrogate. There has been a complete methodology of contract interpretation, within which, applying default rules of similar contracts to fill up the blank of contract has always been one of the commonest method. With the similarity check earlier in this thesis, the conclusion is very useful in this section to continue interpreting, or filling up the blank in investment-linked contract. This section will further apply the default rules in trust to figure out whether there should be a duty of the insurer to subrogate.

Keywords: investment-linked insurance, trust, fiduciary, affiliated transaction, duty to subrogate.



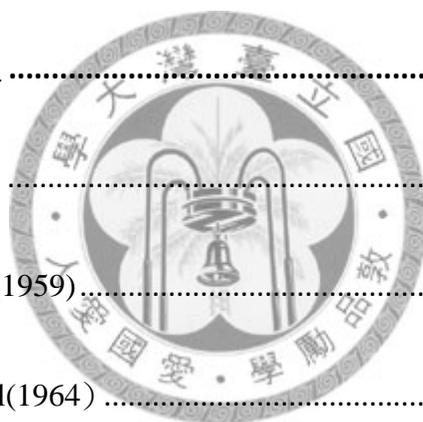
目錄

詳目.....	I
第一章 緒論.....	1
第二章 文獻回顧與理論基礎.....	11
第三章 投資型保險契約之定位—以信託為義務建構之基礎....	55
第四章 投資型保險契約與保險人義務之建構：以利益衝突之控制為 基礎.....	88
第五章 論保險人之追償義務—兼論私法義務與公法義務之流動	117
第六章 結論與展望.....	146
附錄：參考書目.....	154

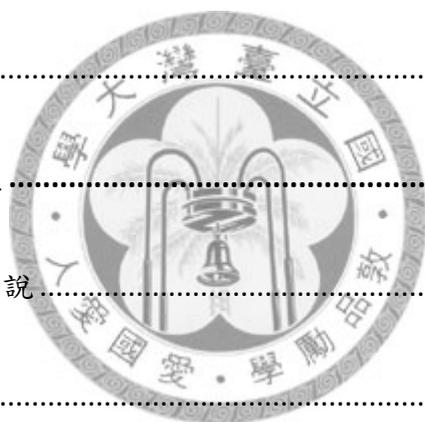
詳目

第一章 緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究目的與問題提出	2
第三節 研究範圍	4
第四節 研究方法與本文架構	5
第二章 文獻回顧與理論基礎	11
第一節 由現行規範觀察投資型保險	12
第一項 投資型保險相關法令	12
第一款 帳戶資產規範	13
第二款 資金運用	13
第三款 責任準備金提存	14
第二項 投資型保險契約簡介	14
第一款 分離帳戶	14

第二款 保費結構	15
第三款 投資型保險在人壽保險的定位	17
第一目 死亡保險	19
第二目 生存保險	19
第三目 投資型保險	20
第四目 小結	21
第二節 美國文獻	22
第一項 法院判決	23
第一款 VALIC I(1959)	24
第二款 Prudential(1964)	25
第三款 United Benefit Life(1967)	26
第四款 Olpin(1969)	27
第五款 Grainger(1978)	27
第六款 Lander(2001)	28
第二項 監理分工	28



第三項 關於變額保險之保險法規	29
第四項 證券法針對變額保險之證券性質爭議	31
第五項 關於變額保險之證券法規	35
壹、 1933 年與 1940 年證券法對變額保險之規範	36
貳、 NSMIA 的問世及其對影響	39
第六項 稅務法規與投資型保險商品之衝突	44
第七項 小結	45
第三節 國內文獻	46
第一項 委任契約說	47
第二項 信託說	47
第三項 共同基金說	48
第四節 綜合整理	50
第一項 證券觀點	50
第二項 信託觀點	51
第五節 小結	52



第三章 投資型保險契約之定位—以信託為義務建構之基礎.... 55

第一節 非全權委託型投資型保險之評價—以特定金錢信託規範為參考

55

第一項 受託人義務之意義 56

第一款 受託人義務概說 57

第一目 信賴義務之意義與內容 58

第二目 受託人義務在金融市場相關規範之近代發展 59

壹、注意義務內容之演變 60

貳、忠實義務之開展 60

第二款 我國現行信託之型態與受託人義務 61

第一目 信託之分類 62

第二目 對應不同信託之受託人義務 64

第二項 受託人義務在投資型保險之適用 65

第一款 投資型保險應適用的信託類型 65

第一目 分類標準之應用 65



第二目 具體類型—特定金錢信託	67
第二款 投資型保險適用特定金錢信託之例外	69
第三款 受託人義務對投資型保險的影響	70
第二節 全權委託型投資型保險與信託規範.....	72
第一項 商事信託之特色與受託人義務	72
第一款 商事信託之受託人義務	73
第二款 商事信託之組織治理規範	75
第二項 商事信託受託人之資訊揭露義務—附論證券說與信託說之調和 75	
第一款 發行人資訊揭露義務	76
第二款 中介商資訊揭露義務	77
第三款 證券與商事信託揭露義務之綜合觀察	77
第三項 全權委託型投資型保險之保險人義務	78
第三節 商事信託型投資型保險之類型建構.....	79
第一項 商事信託型投資型保險與保險人義務	80
第一款 共同利益	82



第二款 組織相關性	83
第二項 再定義商事信託型投資型保險—由受託人義務觀察	84
第三項 小結—商事信託規範與資訊揭露義務在投資型保險之應用	84
第四節 小結—投資型保險之定性與義務之建構	86
第四章 投資型保險契約與保險人義務之建構：以利益衝突之控制為基礎.....	88
第一節 民事營業信託型投資型保險與利益衝突	89
第一項 說明義務	89
第二項 說明義務與利益衝突	92
第一款 美國法關於信託關係之參輔	93
第二款 特定金錢信託之說明義務與忠實義務	94
第三項 由說明義務看投資型保險利益衝突	95
第二節 全權委託型投資型保險與利益衝突	97
第一項 商事信託受託人之管理財產義務	98
第二項 運用財產中利益衝突之控制	99



第一款 比較法上	99
第二款 我國法	102
第三項 由商事信託之利益衝突管制全權委託型投資型保險	103
第三節 對於商事信託型投資型保險之補充評價	105
第一項 共同行銷與違法搭售在商事信託型投資型保險的應用	106
第二項 商事信託型投資型保險與封閉型基金	109
第一款 封閉型基金之投資人保護機制	109
第一目 封閉型基金之監察機制	110
第二目 封閉型基金之資訊揭露	111
第二款 對商事信託型投資型保險之啟示	112
第三項 利益衝突現象在商事信託型投資型保險的評價	113
第四節 小結	114
第五章 論保險人之追償義務—兼論私法義務與公法義務之流動	117
第一節 法規面向的追償義務	118
第一項 投資型保險投資管理辦法之性質	119

第二項 法定追償義務之效果	121
第一款 由行政機關出發—行政執行效果	121
第二款 由法院出發—第三人保護規範效果	122
第二節 契約面向的追償義務	123
第一項 行政命令在契約解釋的地位	123
第二項 私法追償義務之內容	125
第一款 民事營業信託與追償義務	125
第一目 在受託人義務中的依據	125
第二目 民事信託中的程序成本	127
第三目 民事信託中的程序名義人	128
第二款 商事信託與追償義務	129
第一目 追償義務內容與程序成本	130
第二目 追償程序主體	131
第三款 投資型保險之追償義務內容	131
第三項 受託人追償義務之性質	134

第四項 受託人追償義務的效果	135
第三節 追償義務之建構.....	135
第一項 行政法上追償義務之要件解釋	136
第二項 追償義務與保護他人法律	138
第一款 保護他人法律與追償義務	138
第二款 追償義務與推定過失	140
第三項 追償義務在侵權責任與契約責任的競合	142
第四節 小結.....	143
第六章 結論與展望.....	146
附錄：參考書目.....	154



第一章 緒論

第一節 研究動機

投資型保險在我國保險市場上存在時間尚短，2001 年保險法 146 條修正後，投資型保險商品才正式引入。然而挾帶各種面向有利因素，仍然在短時間內造就一股熱賣風潮。由經濟金融因素觀察，近年全球的金融市場自由化與整合風潮，促進證券銀行與保險業的區隔逐漸模糊，進而促使保險業推出此種整合型商品。以移轉保險人利率風險的觀點而言，由於全世界低利率政策已蔚成趨勢，壽險業者將可能面臨投資報酬率下降、利差損失、以及責任金提存不足等問題，藉由推出投資型保險商品則可使保險人免於承擔利率變動風險。再由銷售角度而言，近年傳統型保險商品成長趨勢趨緩，台灣壽險的投保率顯示傳統型保險市場逐漸趨於飽和，同時因利率下降易造成傳統保單之保費上漲，反映在消費者行為上，伴隨金融業商品功能多元化趨勢與一次購足觀念的發展與消費者教育程度提升，消費者對於具有投資功能的新型保險商品亦展現相當程度的興趣。總此等等因素，加上主管機關支持之多重影響下，此種在外國已經運行有年的商品在近年的台灣市場乃蔚為風行¹，成為最熱賣的人身保險商品²。

綜觀近年各種原因加乘造成投資型保險的熱銷現象，投資型保險契約在我國

¹ 詳見財團法人保險事業發展中心，投資型保險保險商品訓練教材，90 年 12 月修訂版，頁 8。陳彥嘉，投資型保險契約適用保險契約法諸多問題之研究，國立台北大學法學系碩士班碩士論文，2007 年，頁 19-21，謝嘉玲，銀行銷售投資型保險相關法律問題之研究，國立中正大學財法所碩士論文，2006 年，頁 31。

² 「...目前投資型保單是最熱賣的商品，新契約保費中至少三分之一到一半以上都是靠投資型保單的貢獻...」，詳見投資型保單課稅，壽險業者跳腳，工商時報 2007.05.28，彭禎伶，台北報導，(連結：<http://dnl.kmip.net/phpBB3/viewtopic.php?f=21&t=654> 最後瀏覽：2009/1/10)

所影響之消費族群確實也已形成相當規模。此外，投資型保險商品的出現，對於傳統的保險行銷手法、壽險業競爭模式與經營方向、客戶關係之管理，甚至保護自我保護意識等等面向都帶來影響³，因此更埋下了探討投資型保險相關法律議題之實益與重要性。

然而關於投資型保險的法律規範，目前僅以保險法為法源，由 146 條授權主管機關訂定諸多行政命令進行規範。然而顧名思義，投資型保險具有投資功能，現實上亦常在金融業之財富管理服務中，被列為諸多理財手段之組合選項之一，在此前提之下，仍僅以保險法當作唯一法源，在契約解釋或監理密度之面向是否足以充分評價投資型保險，即可能存有疑問。本文從投資型保險的投資功能著眼，期能在保險與投資互為理財選項的現今市場上，為投資型保險相關議題之法律面向提供交叉觀察的視野。

第二節 研究目的與問題提出

投資型保險一方面結合了保險與投資工具的特色，一方面卻又與保險或投資各異其趣，其本質究應如何定義，耐人尋味。從壽險的角度而言，分離帳戶的有無乃是投資型保險與傳統人壽保險在法條上、或保費結構上一望可知的差異。由於此種商品原先是設計來提供生存或死亡保障的工具，因此分離帳戶取代契約定額發揮累積現金價值支應事故發生給付之功能，同時形成投資效果。然而從投資的角度而言，為了支付年金保險或死亡保險的運作成本，以分離帳戶累積現金價值的效率必然不如純粹使用其所連結的同種投資工具，例如以同樣數額金錢直接投資共同基金，實際用於投資部分必然大於使用投資型保險⁴。既然投資型保險與

³ 財團法人保險事業發展中心，前揭註 1，頁 9。

⁴ Clifford E. Kirsch, Nuts & Bolts of Financial Products 2007: Understanding the Evolving World of Capital Market & Investment Management Products: VARIABLE INSURANCE PRODUCTS, 1589 PLI/Corp 657(2007), at 665-67.

投資、保險之間皆存在微妙的區別，則保險人義務亦可能同時反映二種交易模式。

在此之外，由於投資型保險具有投資功能，其分離帳戶更常與共同基金並列比較。相對於投資型保險設立分離帳戶，目前金融服務業提供的財富管理工具大多是透過各種信託而建立。有鑑於此，本文擬提出將投資型保險歸類為信託之假設：首先討論是否得以信託做為分離帳戶之基礎交易模型，探索投資型保險與其他理財選項之間之相似性，若其間相似性得以成立，則更進一步討論信託之法理與現行法規是否得對投資型保險帶來啟示。

就具體議題而言，本文則提出二問題進行檢討：

首先由行政管制角度而言，由於金融商品契約通常須包含各種受託人義務，假設在投資型保險中，金融消費者與金融機構之信賴關係得以成立，則隨之衍生之推論即無可避免應釐清忠實義務、關係人交易禁止等原則是否亦應適用於投資型保險。我國法制針對保險業設有行為規範，同時也針對共同基金等投資關係設有其他行為規範。而投資型保險兼具二種特色，政府應針對其帶來的市場影響課與如何管制，亦成為值得研究的議題。

其次則在契約義務面向，保險人所負之契約義務與投資關係中投資標的發行機構之契約義務有所差異。在投資型保險中，由於分離帳戶的設置，使得投資標的發行機構亦成為契約關係人，此種交易關係的複雜化，將使得保險人是否負有某些契約義務將出現爭議。例如，投資標的發行機構破產時，保險人是否應為要保人與受益人之利益向發行機構追償，即形成在投資型保險契約中契約義務如何解釋之獨特問題。

如同研究動機內所述種種市場與契約條件等等背景下，可以推測保險人對於銷售此種保險商品具有相當強烈的誘因。然而，保險人藉由大量銷售此種保險商

品所獲得的經濟上利益與風險移轉效果，是否確實能在市場上達成雙贏，並且遵守既有監理與契約法制上的風險利益分配模式，抑或僅是打著要保人投資自主之名，實質上乃是對於要保人契約地位增加不利限制，乃是本文欲加研究之點。進一步言，在投資型保險契約或相關規範以外，就保險人是否負有其他契約義務產生爭議時，應如何判定，又保險人是否確實應負有其他義務。上述問題，本文嘗試由契約義務與行政管制兩個面向切入討論，先討論投資型保險契約應如何定性。祈能針對投資型保險之保險人義務架構建立一套基礎模型，並據以解決個別保險人義務是否存在之問題。

第三節 研究範圍

一般泛稱投資型保險乃是變額壽險、變額萬能壽險與變額年金的統稱。然而由於保險基本型態不同，本文將討論對象限縮於變額壽險與變額萬能壽險二種死亡保險，除非特別提及，否則不包含變額年金。

此外，目前市場上投資型保險使用最廣泛的連結投資工具乃以共同基金為主，故本文敘述中指涉分離帳戶之連結投資工具時，均以共同基金為例。以我國法令沿革觀察，投資型保險始於由要保人締約後自行決定投資於何種基金、投資時間與金額，此類投資型保險同時也是目前較盛行之類型。

再者，隨著金融產品多元化的浪潮，2008年4月時法令開放保險業者得經營全權委託型投資型保險⁵，亦即在分離帳戶的架構下，要保人於訂約後，將投資標的指定權全權委由保險人為之。關於全權委託型投資型保險應如何定性、與非全權委託型投資型保險是否有區別，亦為值得討論的議題，在文中將一併檢討。然而由於此類投資型保險以分離帳戶財產的運用方式和舊有投資型保險不同，因此

⁵ 參見 97 年 4 月 24 日金管保二字第 09702522571 號修正「投資型保險投資管理辦法」。

在第二章文獻回顧之際，討論對象均僅以舊有非全權投資型保險為限。至第三章以後，始將全權委託型投資型保險加入討論範圍。

第四節 研究方法與本文架構

本文可大致分為二階段：第一階段藉由文獻回顧、以及整理與投資型保險近似交易模式之相關理論，為投資型保險之保險人義務建構基礎模型。第二階段則是應用前文建立之義務模型，深入探討保險人之個別義務。

本文於第三章與第五章將遭遇契約義務解釋之議題，必須尋求相關法學方法。進行契約疑義解釋之際，首應確定解釋方法。以投資型保險而言：由於投資型保險仍屬保險契約⁶，保險法第 54 條第 2 項關於保險契約疑義之解釋方法似可援用；其次，大多數投資型保險契約均使用定型化約款，故亦可能以消費者保護法第 11 條第 2 項後段為契約解釋方法。上述兩種法定解釋方法，在學說論述中或對於其適用位階有不同見解⁷，惟以內容而言，均指出定型化契約之約款疑義解釋應先探求條款之一般使用人理解，以一般使用人理解為疑義解釋之基礎，依此方法仍無法明確時，針對系爭條款即作不利於擬約人之解釋。然而須澄清，本文針對投資型保險之保險人義務，欲討論之點僅針對契約約款未規定時，是否仍有解

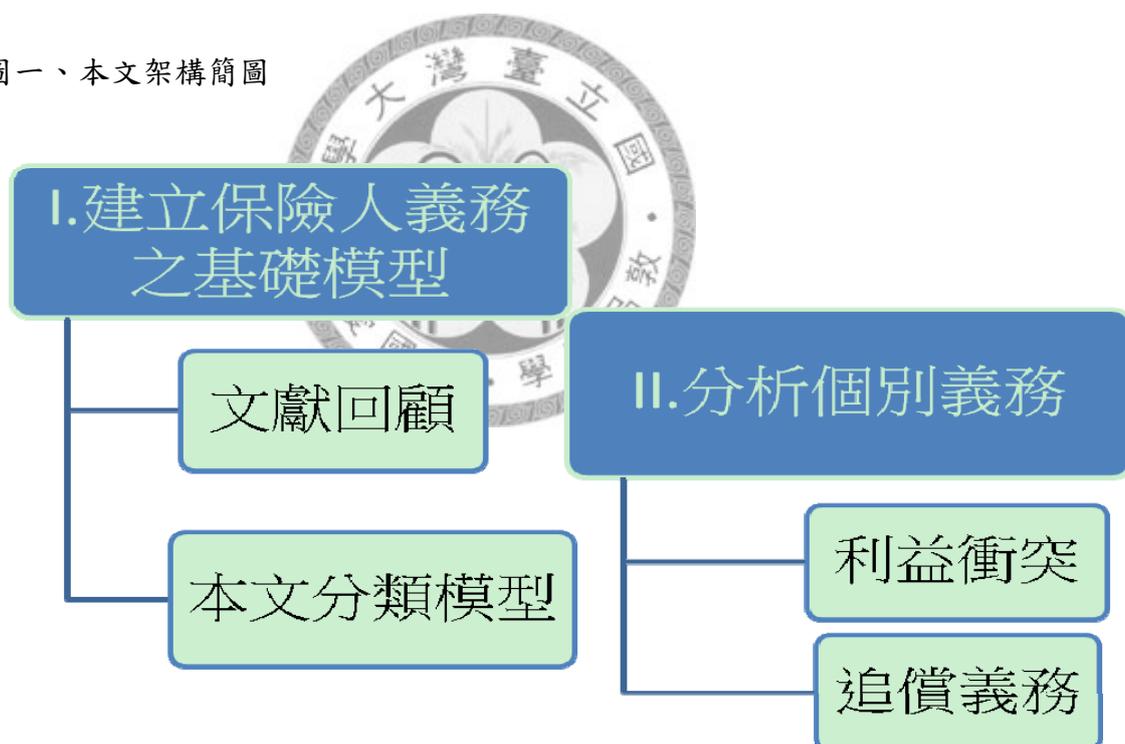
⁶投資型保險契約具有期滿依分離帳戶單位計算獲利，返還不定額給付之特性，礙於保險法第 1 條對於保險契約之定義尚難包括，惟險法第 146 條第 6 項納入對於投資型保險之管制，同時現行實務上之投資型保險契約均開宗明義定性該契約為保險契約，主管機關亦採此一見解(行政會金管會網頁：<http://www.fscey.gov.tw/ct.asp?xItem=4890323&ctNode=17&mp=2> 最後瀏覽：2008/10/19)，故此一問題目前爭議不大。

⁷有主張保險法第 54 條第 2 項乃是立法錯誤，實則應與消保法同一解釋，依此說亦無區分法律適用優先順序必要，詳見劉宗榮，論保險契約的解釋—兼論保險法第 54 條的修正芻議，月旦法學第 159 期，2008 年 8 月。亦有不同見解：保險法為消保法之特別法，故應優先適用，詳見曾品傑，論消費者保護法上定型化契約規定對於非消費關係之適用—最高法院四則相關判決評釋(上)，台灣本土法學雜誌第 53 期，2003 年 12 月。

釋之空間，或是應遵循何種原則進行補充等議題。故實與保險法第 54 條或消保法第 11 條均無涉，乃是契約補充解釋之範圍。在法學方法之應用上，首先應明確指出系爭義務之內容；其次，進行補充解釋討論時，將採取與類似典型契約之類推適用解釋方法為主，分析投資型保險與現存典型契約的相似性，並援用典型契約之交易習慣或相關法規範；採用類推適用方法之餘，亦隨時呈現相似性以及不相似性，以明確畫出規範類推適用之侷限。

在契約義務之外，本文於第三章與第四章亦將觸及管制規範之討論。此際將以我國現存之管制規範做為基準，探究投資型保險在管制上重要因素，以此分析保險人義務在系爭管制面向應如何評價。本文架構如下圖一所示：

圖一、本文架構簡圖

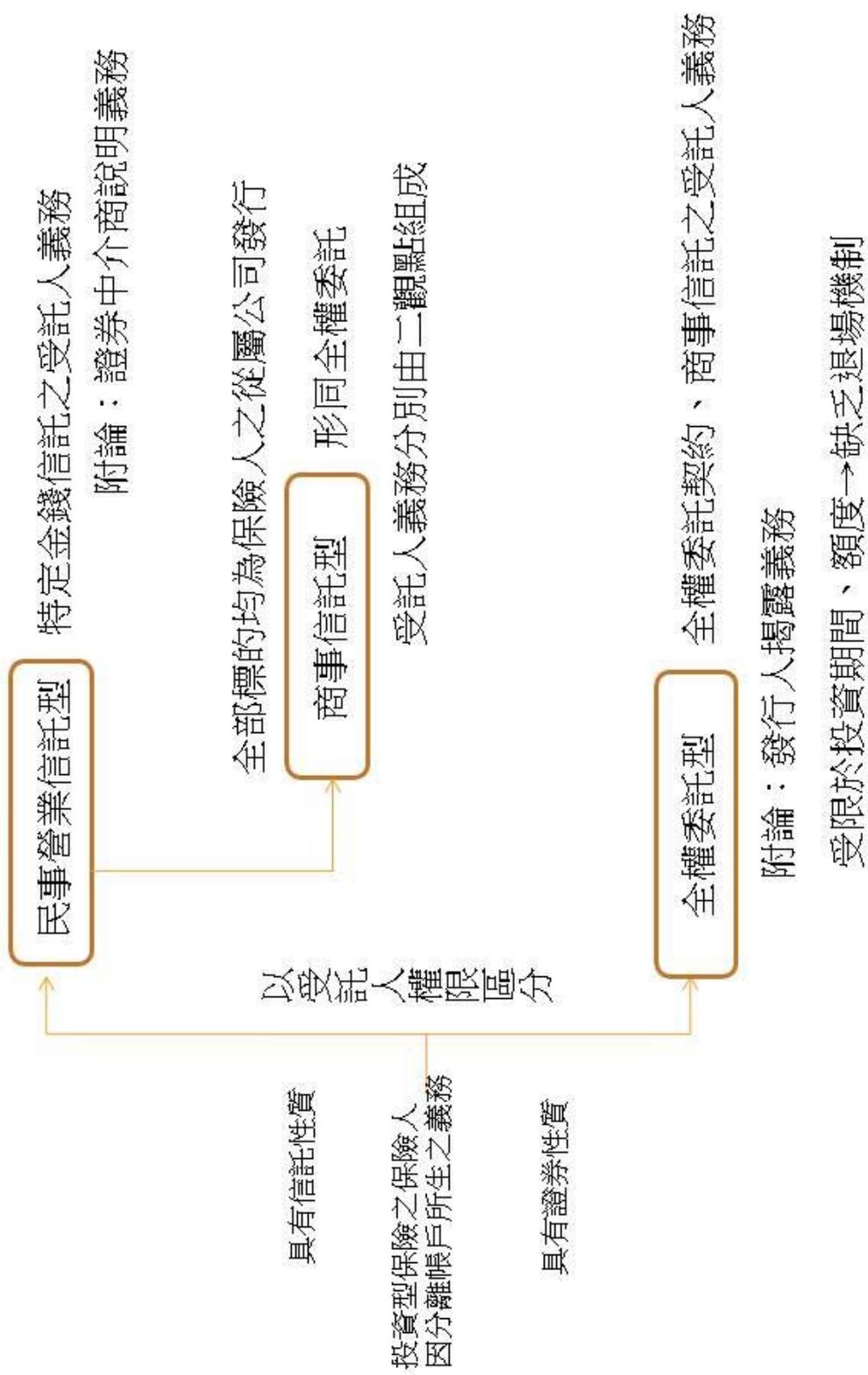


依循上圖架構，本文之研究流程與簡要結論得略以圖示如下，圖二主要顯示第二章整理文獻資料後、第三章進而分析後所提出之分類體系表。圖三概略表示第四章應用圖二模型，並針對關係人交易與忠實義務之分析。圖四則對應第五章

同時應用圖二模型以及透過公私法規範之效果交叉分析，檢討現行法令規範追償義務之流程。



保險人義務之基礎模型



保險人義務之建構：利益衝突



我國沒有共同受託人的商事信託都採禁止→投資型保險亦應同此處理

保險人追償義務

民事營業信託型

受託人義務：管理財產
(包括為財產訴訟)

商事信託型

同上下

全權委託型

受託人義務：管理及運用財產
(包括為財產訴訟)

法規上追償義務：由體系觀察是公法義務

要件：發行機構破產 + 為要保人與受益人利益？
公益目的

效果：保險人應追償 + 為要保人與受益人利益？
尊重既有私法規範

法規上追償義務之私法效果：民法184II

要件：違反公法規範

要件：發行機構破產+為要保人與被保險人利益

效果：保險人應追償+為要保人與被保險人利益

效果：損害賠償

對照結果：

未實質影響私法關係

若欲解決契約內容模糊，應使訂入契約

第二章 文獻回顧與理論基礎

本文欲探討投資型保險之保險人義務，首先須釐清投資型保險之本質，始能針對保險人義務進行法律上評價。如緒論所述，本文擬由投資功能著眼檢視投資型保險，以下先就相關討論進行文獻回顧。

關於投資型保險之本質如何，既有文獻中已有許多論述。綜觀國內外文獻，有認為其屬一種人壽保險¹，亦有認為其應適用信託規範²，存在多種定性方式。本章以我國現有法制為始，由保險契約與保險人義務切入整理投資型保險在人壽保險商品間的定位。首先整理現行法規針對投資型保險與不具備投資功能之人壽保險間，已經標示出何種區別，以及在法規上是否已針對區別之處進行規範調整。其次於比較法之分析上，則參酌美國法上對於投資型保險適用證券法之相關討論。進而，以現存國內文獻針對如何定性問題所提出之見解加以分析。

於分析上述相關文獻時，本文亦針對投資型保險定性之方式，究應採取擇一關係，抑或有同時成立各種關係之可能，提出意見。此一議題牽涉到各該論述所欲解決的議題究竟為何，同時也涉及各該見解中所提出與投資型保險類比的交易型態上，其本質上有無互斥之情形。

本章目的主要在於綜合觀察國內外文獻並嘗試整合不同理論間之共通處。透過此一分析之結論，再檢驗有無判斷基礎得以評價投資型保險之本質。進一步討論在投資型保險之保險人義務建構上，我國現狀下是否已有適當之規範與義務課

¹陳人豪，投資型保險不當行銷民事救濟之研究-以保險人責任為中心-，國立政治大學法律研究所碩士論文，2003年，頁27。

²陳彥嘉，投資型保險契約適用保險契約法諸問題之研究，國立台北大學法學系碩士論文，頁92。

負而足以解決投資型保險商品所衍生之問題。以下即以現行法規與國內外文獻為基礎，嘗試就投資型保險商品中保險人義務之建構其理論基礎。

第一節 由現行規範觀察投資型保險

欲討論投資型保險之本質如何，首先應回顧我國現行法制下對於投資型保險之各種規範。以下將整理相關法令，並且以人壽保險為基礎，由保費、帳戶管理規定、投資功能等觀點簡要解析投資型保險與分離帳戶之特色。

第一項 投資型保險相關法令

投資型保險是由定期壽險與分離帳戶組合而成的結構型金融商品，依保險法 146 條³，保險人經營投資型保險時應設立分離帳戶(separate account, 亦稱專設帳簿)，此一帳戶豁免於法律對於保險公司投資項目之限制，帶有使要保人自選標的、自負盈虧之投資色彩。

由於投資型保險乃是人壽保險連結投資標的，故經營者仍限於人身保險業⁴，且經營投資型保險必須遵守相關規範。保險法針對投資型保險商品明文增設二條文，規定投資型保險會計處理方式並放寬投資型保險資金運用之限制。關於投資型保險財務資金運用方面，主要是針對專設帳簿運作、資金運用、責任準備金提存方面之規範，以下分述之。

³ 保險法第 146 條第四項：投資型保險業務專設帳簿之管理、保存、投資資產之運用及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之，不受第一項(保險業資金運用限制)、第三項(保險相關事業定義)、第一百四十六條之一(保險業資金得購買有價證券定義)、第一百四十六條之二(保險業資金投資不動產限制)、第一百四十六條之四(保險業資金辦理國外投資限制)、第一百四十六條之五(保險業資金專案運用與公益投資限制)及第一百四十六條之七(保險業資金放款限制)規定之限制。

⁴ 保險法第 138 條。

第一款 帳戶資產規範

專設帳簿亦稱分離帳戶(separate account, 本文均以分離帳戶稱之)管理之規範, 乃針對投資保險最大特色, 亦即將保險公司資產與要保人投資基金之資產分離處理, 以求保障要保人權益。為確保分離帳戶之獨立性與安全性, 分離帳戶內之資產與保險人之資產間不得互相出售、交換或移轉。保險人並應依投資型保險契約約定平假日之市價評價, 並依相關法令編列資產明細。針對分離帳戶資產管理, 投資型保險投資管理辦法中規定二種方式, 其一乃由保險人自行委派具有投資業務經驗之人、或委由專業投資機構管理分離帳戶之資產⁵, 其二則可將分離帳戶資產交由主管機關認可之保險機構保管⁶。

第二款 資金運用

而以資金運用規範而言, 投資型保險資金之運用有二類規範, 首先為保險業一般資金運用之規範, 保險業之資金運用規範乃是法令為確保保險業未來清償能力, 控管保險業資金運用風險而設, 亦即所有投資項目均須遵循保險法第 146 條第 1 項各款列舉之項目⁷; 其次為分離帳務資產運用之規範, 按保險法第 146 條第 5 項授權訂定之投資型保險管理辦法第 11 條列舉之項目, 准許保險業將分離帳戶資產運用於較彈性標的, 包括中央政府公債、共同基金、結構型債券等⁸。

⁵ 投資型保險投資管理辦法第 6 條。

⁶ 投資型保險投資管理辦法第 7 條。

⁷ 亦即存款、有價證券、不動產、放款、辦理經主管機關核准之專案運用及公共投資、國外投資、投資型保險相關事業、經主管機關核准從事之衍生性商品交易以及其他經主管機關核准之資金運用。另參行政院金融監督管理委員會金管保字第 09500100300 號函, 保險業資產管理自律規範(96 年 1 月 1 日實施)。

⁸ 詳參投資型保險投資管理辦法第 11 條。

第三款 責任準備金提存

投資型保險之準備金因壽險與年金而有不同，以本文所關心之壽險而言，約可包含五項責任準備金⁹。亦即：責任準備金¹⁰、未滿期保費準備金¹¹、賠款準備金¹²、保費不足特別準備金、保證給付責任準備金等。

綜上整理，法令對於保險人經營投資型保險管理分離帳戶之規範，乃是為了確保落實資產分離，避免保險人持有分離帳戶資產又規避保險業資金運用規範，以保障要保人之權益。

第二項 投資型保險契約簡介

保險法第 146 條所使用投資型保險一語，僅泛指設有專設帳簿之保險類型，以契約內容而言，在市場上約有變額壽險、變額萬能壽險、以及變額年金三種。前二者為死亡保險，後者為年金保險。本文以下若無特別註明，提及投資型保險均以變額壽險或變額萬能保險為討論對象。

第一款 分離帳戶

經營投資型保險之保險人除了如法令所示負有分別保管財產之義務外，與保險、證券等單一功能金融商品相較之下，投資型保險之分離帳戶仍甚具特色。與

⁹ 行政院金融監督管理委員會，金管保一字第 09302500081 號令，人身保險業就其經營投資型保險業務應提存之各種準備金規範(93 年 10 月 20 日)。

¹⁰ 投資型保險責任準備金提存於保單責任準備金部分，原則上等同於保單現金價值，惟需注意的是，此種以要保人依契約約定於專設帳簿內受益之資產價值計算之責任準備金，並非與其他各種準備金一同提存於一般帳簿內，而是提存於專設帳簿。

¹¹ 未滿期保費準備金乃是為提供保險保障而設置，契約約定已一年期保險成本方式逐年計算收取費用者，應按未到期之自留危險計算保費，並提存未滿期保費準備金。

¹² 指針對已發生保險事故但尚未理賠者，保險公司在會計上須提列準備金，以作為未來賠償給付之用，目前法定包括已報未決保險賠款 (Claims In The Course Of Settlement) 及未報未決保險賠款 (Claims Incurred But Not Reported) 兩種。

保險相較，藉由分離帳戶的設置，投資型保險之現金價值與死亡給付得分別計算。與證券相較，投資型保險乃是由發行之保險公司在商品設計時即先行設定分離帳戶佔所收保費比例，並且設定一定數量之特定投資標的，而後始與保戶訂立契約。惟在契約存續期間，保戶仍得於契約限制之範圍內，就投資額度為增減調整、或在已特定投資標的內為轉換。

此種分離帳戶使投資型保險兼具包裹式特性與仲介式商品特性：所謂包裹式乃是指保險契約或投資契約以全部授權為契約內容，通常是由具有財務專業之金融機構發行之複雜商品，組成複雜，消費者統整考量風險報酬等利害因素，僅針對一次性的契約條件決定是否訂立投保或投資。相對地，仲介模式乃指消費者訂立一概括契約後，尚得繼續性基於自己判斷請求契約他方忠於自己指示履行投資行為，並自負各種因投資判斷產生之盈虧，而發行此種商品之金融業者僅提供仲介交易或相當內容之服務。



投資型保險之保費結構略可分為總保費(gross premium)與淨保費(net premium)。保戶須繳交之最低保費額性質為總保險費(gross premium)，對應於保險會計上即為支應保險成本中之純保費¹³、附加費用、酬佣費用等成本¹⁴。換言之，此一費用乃是做為維持人壽保險效力之一切行政成本之用，與投資功能並無關聯。

由於投資型保險屬人身保險之一種，其保險費之核算乃依原始死亡保險金

¹³純保費包括事故保費與儲蓄保費，前者指保險公司按危險事故發生機率、當時利率及每次事故應給付之金額計算應收取之保險費，後者則指儲存以備將來為滿期給付、年金給付及事故理賠之保險費。由於本文以變額壽險與變額萬能壽險為討論對象，故略過年金保險獨有之儲蓄保費，在此純保費即指人壽保險之事故保費。保費結構說明詳參鄭榮治，壽險數理要義—精算師入門基石，華泰文化事業股份有限公司，2001年3月第3版，頁113。

¹⁴ 陳遠哲，鄭純農，傅文芳，保險會計理論與實務，保險事業發展基金會，2003年，頁21-23。

(initial death benefit)、被保險人之年齡、性別等影響風險之因素加以精算，使該保險契約足以支應危險保費及其他相關之成本之最低必要金額¹⁵。此處又可按保費繳付條件區分為變額壽險與變額萬能壽險，後者特殊之處在於較前者更具保費繳付之彈性¹⁶，若分離帳戶之投資績效良好，保單之現金價值已足墊付下期月繳保費之金額，彈性保費交付之機制隨即啟動，保戶得決定繼續繳交相同保費或不繳保費，逕由分離帳戶現金價值墊付¹⁷。

若保戶選擇多繳保費，其所繳交保費扣除必要之風險保費及其他成本後之餘額，即形成淨保費(net premium)，得依保戶之自由決定將其用於契約內各個投資標的中，且就各個投資標的配置得由保戶自由調整¹⁸。各筆保費所購買者，即分離帳戶中之單位，此單位數乃表徵每一保單對分離帳戶整體資產所佔之比例，而每一投資型保單之現金價值，即係評價日之單位價值乘以所購買單位數所得之結果。準此，欲計算分離帳戶之現金價值應以投資標的績效為基礎，扣除發行該投資標的之獨立投資顧問公司應收之帳戶管理費用及相關成本後，即可反映其現金價值。

保費的另一塊重要拼圖乃是附加費用(loading)，包括新契約費用、維持費用、收費費用等。新契約費用指契約新成立時，保險公司用以支付新契約佣金、

¹⁵ Dearborn Financial Services, VARIABLE UNIVERSAL LIFE 6 (1999).

¹⁶ 國內變額萬能壽險採取保費彈性繳交模式，若保單帳戶價值足以支付下期死亡保費，則保戶得選擇繳交或不繳保費，詳見保險事業發展中心，投資型保險商品訓練教材，90年12月修定版，頁22。Universal life insurance products and universal variable life insurance products are considered “flexible premium whole life policies”. Variable life insurance, though known as the fixed premium policy, its premiums have had much more flexibility in today’s market than historically. For details, see James H. Hunt, Variable Universal Life Insurance: Is it Worth it? 1 (2003) available at www.consumerfed.org/pdfs/VULReport0203.pdf

¹⁷ 財團法人保險事業發展中心，前揭註16，頁22-23。See also Hunt, *supra* note 14, at 1.

¹⁸ 財團法人保險事業發展中心，前揭註16，頁20-21。Charles L. Ratner, Practical And Creative Uses Of Life Insurance In The Closely Held Business, in ESTATE PLANNING FOR THE FAMILY BUSINESS OWNER: ALI-ABA COURSE OF STUDY 693,701-702 (2000).

體檢費、調查費、製作保單費，核保人員之薪津費用。維持費用則指支付任何存在契約所需之費用，收費費用則為以收費為目的所支出之東知單寄送費用、收費員薪資等¹⁹。至若分離帳戶之帳戶管理費用及行政成本，乃由分離帳戶投資標的之管理機構另為計算，亦即委由發行該投資標的之獨立投資顧問公司（Investment Advisor）為之²⁰。

第三款 投資型保險在人壽保險的定位

除了以證券或信託觀點定性投資型保險，國內仍然有以保險的觀點觀察投資型保險的討論。若以保險費用途、事故給付額度計算、保單現金價值計算方式而言，現存之人壽保險類型不一而足。本文欲評論以人壽保險的觀點推論投資型保險之規範有何不足之處，故擬列舉不同人壽保險契約加以對照。

人壽保險可分為死亡保險與生存保險，死亡保險指被保險人於保險契約期間內死亡時，保險人必須支付保險金，生存保險則指被保險人在約定期間屆至尚生存時，保險人必須支付保險金。

除了生存與死亡保險的分類，其他簡易的區分方式是以保險期間區分為定期壽險與終身壽險，定期壽險只在保險期間承保被保險人死亡風險，終身壽險的特色則是在死亡給付以外，提供累積保單現金價值的功能，這種保險只要被保險人的保費繳清，保險契約在被保險人生存直到死亡的期間內都將會有效。若以死亡給付額度與保單現金價值的觀點區分，則可分為保單現金價值為定額或不定額兩種類型，其中前者即指傳統壽險，或稱典型壽險或定額給付壽險，後者則包括數種子類型，再以保費支付條件區分，可約略區分為萬能壽險及變額壽險。在萬能

¹⁹鄭榮治，壽險數理要義—精算師入門基石，華泰文化事業股份有限公司，2001年3月第3版，頁113。

²⁰鄭榮治，前揭註17，頁42。

壽險中，保單現金價值並非按照契約定額計算，而是根據彈性利率計算，當利率高漲時，保單價值即隨之增加，反之亦然；另一方面，在此種保險中保單現金價值與死亡給付被設計為可分，只要保單現金價值維持在可支付死亡危險成本的水準，保單持有人即可以彈性決定繳付保險費的時間與額度，至於死亡給付則有可能有兩種型態，一種是區分不同期間約定不同死亡給付額，另一種則是將死亡給付額度等同於保單現金價值²¹。至於變額壽險，則是設置保單連結投資機制，其保單現金價值不依照契約定額，而是依照連結部門投資績效決定，與萬能壽險相似，變額壽險的死亡給付則可能是契約定額或者依照保單現金價值。變額壽險契約由於包含不定額的死亡保險給付以及現金價值，此類特徵在銷售時也是最重要被強調之點²²。變額萬能壽險是萬能壽險的變化型，除了原本變額壽險連結投資績效計算保單現金價值的特色以外，更加入了萬能壽險的保費給付條件，使保單持有人在滿足保單生效基本費用的前提之下，任意決定投入保費的金額與時期。

在上述各種特徵的交錯之下，變額壽險與變額萬能壽險雖然仍屬於壽險的一種，然而亦因投資部門的設置而具有投資工具的部分特徵。例如變額萬能壽險對於保單現金價值不提供最低額保證，只可能在死亡給付做出保證，要保人得自主投入資產，也必須對績效自我負責。而保費必須先用於支付行政費用與危險成本後，才會投入投資，因此對被保險人而言，選擇變額萬能壽險為投資工具，其投資績效必須高於其他投資工具，才可能有正向效益²³。隨著壽險商品的子類型多元發展，保險與投資的界限日漸模糊，以下企圖以投資功能的觀點剖析數種壽險商品，藉由比較其中特徵，尋求投資型保險的定位。

²¹ 陳惠涓，變額萬能壽險之比較分析~美國與台灣~，逢甲大學保險學系碩士班碩士論文，2002年，頁16。

²² Christopher S. Petito, Variable Annuities & Variable Life Insurance Regulation, PLIREF-VARAN(2009) s 2:3.5, 2-41 § 2:3.5.

²³ Charles L. Ratner, Uses of Insurance in Estate and Tax Planning, SC35 ALI-ABA 1(1998) at 11.

第一目 死亡保險

首先，以單純死亡保險²⁴而言，保險費結構可略分為危險保費與附加費用，其中危險保費又稱事故保費，乃指保險公司按危險事故發生機率、當時利率及每次事故應給付之金額計算應收取之保險費。而附加費用中之新契約費用指契約新成立時，保險公司用以支付新契約佣金、體檢費、調查費、製作保單費，核保人員之薪津費用。維持費用則指支付任何存在契約所需之費用，收費費用則為以收費為目的所支出之通知單寄送費用、收費員薪資等。

此種保險以繳交保費的角度觀察，乃是繳交一筆由保險人運用之費用。於死亡事故發生時，有權請求保險給付之人即按契約向保險人請求；反之，期滿事故未發生時，則不存在此一請求權。以收取保費之會計處理觀察，收受之保險費可略分為兩部分，一部分乃是無關風險之行政費用等，一部分為以處理承保風險為目的、預備將來給付條件發生之準備金²⁵。

第二目 生存保險

生存保險顧名思義指被保險人在約定時期尚生存時，保險人應予給付保險金之保險。此一保險金給付一部分乃是來自於所繳保費，一部分則是所繳保費所生孳息²⁶。此種保險之財務運作方式與死亡保險所仰賴之大數法則有異，因此學說認為生存保險提供的乃是儲蓄功能²⁷，在市場上生存保險通常與死亡保險搭配成為生

²⁴ 終身壽險例如：南山人壽不分紅新康福終身壽險，定期壽險例如：匯豐人壽大壽護不分紅定期壽險。

²⁵ 96.12.28 行政院金管會金管保一字第 09602505761 號令，保險業各種準備金提存辦法第 12 條

²⁶ 鄭鎮樑，保險學原理，五南，2005 年 10 月三版，頁 558。

²⁷ 袁宗蔚，保險學-危險與保險-，三民，1998 年 7 月增訂三十四版，頁 635。

死合險²⁸。

以儲蓄險為生死合險之例，保險人須給付保險金之事故包含被保險人死亡與被保險人期滿生存二種，因此與單純死亡保險相較，保險人必須額外設置儲蓄保費支應期滿給付。

以繳交保費角度觀察，儲蓄險之要保人所需繳交保費仍然是一筆給付交由保險人運用。然而保險給付請求權與數額計算卻與單純人壽保險不同，以事故發生時之保險金請求權而言，在相同風險條件與附加費用等契約條件下，儲蓄型保險之保險金請求權人欲取得與單純人壽保險之保險金請求權人相同額度之保險金，所應繳交之保費必然較高。惟保險契約期滿未發生事故時，單純人壽保險之保險費即化為烏有，儲蓄型保險卻設有期滿給付。

以收取保費角度觀察，儲蓄險之保費收入除了風險成本、行政費用之外，尚需另外設置期滿給付部門。蓋單純人壽保險之保險費收入與保險給付乃是處於風險分配之關係，以大數法則將風險成本轉嫁至共同危險團體之諸多要保人，而儲蓄型人壽保險之儲蓄保費與期滿給付之間，乃是保險人之資金運用與預定目標報酬之關係，保險人為了履行到期給付，必須就儲蓄保費之收入進行各種資金運用創造收益。換言之，若保險人運用儲蓄保費至契約期滿時，計算其資金運用績效超越契約所訂期滿給付額度時，保險人得保有此一收益，反之，若期滿時資金運用績效不佳，則保險人仍須承擔損失依約履行到期給付。

第三目 投資型保險

依照前述脈絡觀察，投資型保險除了死亡給付以外，另外設有到期給付。在

²⁸ 陳彥嘉，投資型保險契約適用保險契約法諸問題之研究，國立台北大學法學系碩士論文，頁83-84。

投資型保險中，保費會被用於支應五種費用：銷售費用、行政管理費用、死亡風險成本、投資相關手續費，以及死亡保費²⁹。然而支應到期給付方式乃是另設分離帳戶，在危險成本與行政費用以外，以資產分離的狀態投入其餘保費(淨保費)。並於支配獨立的條件下具有不定額之到期給付，至到期時始能確定保險給付金額。

以繳交保費的角度觀察，投資型保險之保險費分為行政費用、危險保費與附加保費三部分。以領取保險金的角度觀察，死亡給付乃是契約定額，而到期給付額度即相當於期滿時保單現金價值。若選擇變額萬能壽險，則在不變動危險保費與事故發生給付額的條件下，尚然可以選擇增減額繳交附加保費以變動現金價值，即使不增減所繳附加保費，亦可能因投資績效浮動而變動期滿給付額。惟不論附加保費與期滿給付如何浮動，要保人仍需繳交維持分離帳戶之行政費用。

以收取保費的角度觀察，由於契約中並未承諾定額到期給付，故保險人不需涉入分離帳戶之投資風險、亦不分享收益，保險人取得之保費除去支應危險成本，其他均用於銷售費用與行政費用。



第四目小結

綜觀以上死亡保險、生死合險與投資型保險，若三種壽險約定之死亡給付額度與其他市場條件相同，投資型保險即是保險人僅承擔死亡保險之事故危險，卻提供類似於生死合險到期給付之保險型態。其中投資型保險分離帳戶現金價值所扮演的儲蓄功能兼具投資性質，與生存保險相較顯得更有其特色。然而相對於保死亡保險以大數法則分散風險，生存保險則是以保險人操作財務而履行契約，投資型保險的現金價值只是反映投資活動的績效，與典型的人壽保險運作方式無

²⁹ 謝嘉玲，銀行銷售投資型保險相關法律問題之研究，國立中正大學碩士論文，2007年，頁83

關，因此即使投資型保險確實屬於人壽保險，但仍然無法以保險之概念完全涵蓋³⁰。

第二節 美國文獻

回顧現行規範與交易內容，可以發現由於投資型保險具有獨特性，使得以傳統人壽保險規範架構評價投資型保險是否足夠受到挑戰。然而延續前文對於現行規範與交易內容的整理，發現法規與契約在現狀下似乎都沒有將投資型保險置入保險以外其他體系。

事實上，關於投資型保險之契約本質如何，除了將其視為保險加以規範，是否另有必要將其視為其他種類交易並進行補充規範，在國內外論述中有為數不少的討論。投資型保險發源於 1950 年代，由美國、英國、德國、日本等各國市場³¹開始推出。千禧年後我國引入投資型保險，針對分離帳戶如何定位、以及保險人義務如何與傳統人壽保險區隔等諸問題，則不妨參考外國學說論述與立法沿革長時間以來，針對市場發展下投資型保險契約性質的討論。現有文獻上對於投資型保險之本質探討，大約以美國法上討論投資型保險是否具有證券性質為濫觴，由於相關法規沿革與立法討論相當豐富，常被國內論述引為比較法參考對象，因此本章亦以美國法下諸多論述為參考依據，期能為國內整理投資型保險資料提供進一步整合觀點。

在美國，最早的投資型保險型態是變額年金(Variable Annuity)，隨後發展出變額壽險(Variable Life Insurance)，變額年金與變額壽險之區別在於，壽險是當死亡事故發生時，保險人提供一筆給付，而年金則是指到死亡之前，依照生存時間累積給付數額，無論產生多少筆保險人均需為給付。其次更將變額壽險結合萬能壽險(Universal Life Insurance)之特色，推出變額萬能壽險(Variable

³⁰ 相同見解參陳彥嘉，前揭註 29，頁 85。

³¹ 陳雅正，論投資保險之監理，國立政治大學風險管理研究所碩士論文，2001 年，頁 23-30。

Universal Life Insurance)³²。由於變額萬能壽險乃是變額壽險的變化型，兩者間的區別在於前者進一步設有保費繳交時期與額度之彈性，因此美國實務與學理上關於變額保險契約性質之討論並不特別就此點區分，多泛以變額商品、變額契約(Variable Products/ Variable Contracts)稱之³³。

變額保險商品結合了保險與投資，將對證券的投資收益做為計算現金價值的基礎，而將現金價值做為保險給付額。保險契約之事故風險與投資風險於焉分離，而保險人只承擔前者。由於此類商品造成證券投資收益與保險給付額之間的密切關係，自市場推出變額保險商品半世紀以來，美國相關監理機關與法律不斷面臨該類商品在保險與證券監理機關管轄權限重疊，以及相關規範如何調和之議題，關於變額商品契約性質的主要討論戰場亦集中於此，無論在證券相關法規沿革以及判決演進中，均可見此議題的發展蹤跡。

第一項 法院判決

美國法院曾經數次處理關於變額保險之性質，包括最早確立的 *SEC v. Variable Annuity Life Ins. Co.*³⁴，以及隨後的 *Prudential Ins. Co. v. SEC*³⁵、*SEC v. United Benefit Life Ins. Co.*³⁶ 等案以及後期許多案件³⁷。以下針對變額保險契約的證

³² Hugh D. Berkson, VARIABLE UNIVERSAL LIFE POLICIES: CAN THEY BE SOLD WITHOUT MISLEADING THE CUSTOMER? 1686 PLI/Corp 421(2008), at 424.

³³ Stephen E. Roth, A PRIMER ON 1940 ACT REGULATION OF VARIABLE INSURANCE PRODUCTS, 902 PLI/Comm 249(2008), at 256.

³⁴ *SEC v. Variable Annuity Life Ins. Co.* 359 U.S. 65(1959)

³⁵ *Prudential Ins. Co. v. SEC* 326 F.2d 383(3d Cir. 1964)

³⁶ *SEC v. United Benefit Life Ins. Co.* 387 U.S. 202(1967)

³⁷ See *Herndon v. Equitable Variable Life Insurance Company*, 325 F.3d 1252 (11th Cir., 2003); *Lasley v. New England Variable Life Insurance Company*, 126 F. Supp.2d 1236 (ND California 1999); In re:

券性質，依時間順序整理數件判決，呈現法院對相似議題的見解發展。

第一款 VALIC I(1959)

1959年，VALIC案中美國最高法院針對此一議題幾經爭議，大略可分為肯定應變額保險應適用證券法規範的兩種見解，以及否認變額保險應適用證券法規範之見解。肯定說認為³⁸，所謂保險，一般人的理解為當事故發生時，將會可領取一部或全部獲有保障的給付。而變額年金雖然與定額年金同樣承保死亡風險，但嚴格而言，變額年金所承保的死亡風險與一般人對於保險可取得固定給付之概念並不相符，因為即使死亡給付都是不確定而無法獲得保證的，因此變額年金應不屬於保險。另一肯定見解³⁹則稍有差異，認為以功能性分析角度出發，州級保險監理所發揮的功能主要在於維持保險公司的清償能力(solvency)以及準備金適足性(the adequacy of reserves)。SEC的監理功能，按照1933年證券法，乃是藉由課與證券發行之註冊、以及備有說明書向投資人充分揭露投資風險，變額保險之所以應歸類為有價證券，乃是因為州級保險監理機關欠缺監理投機風險之功能。否定說⁴⁰則認為依據McCarran-Ferguson Act Section 2(b)⁴¹，保險監理應該屬於州法

Lutheran Brotherhood Variable Insurance Products Co., Sales Practices Litigation 105 F.Supp. 2d 1037 (D Minnesota, 2000); Passatempo v. McMenimen, No. 05-1011A-GAO, 2005 WL 1877146 (D. Mass., August 3, 2005).

³⁸ *Supra* note32 Mr. Justice Douglas

³⁹ *Supra*. note32 Mr. Justice Brennan, Mr. Stewart.

⁴⁰ *Supra* note32 Mr. Justice Harlan, Mr. Justice Frankfurter, Mr. Justice Clark and Mr. Justice Whittaker, dissented.

⁴¹ McCarran-Ferguson Act Section 2(b) :“No Act of Congress shall be construed to invalidate, impair, or supersede any law enacted by any State for the purpose of regulating the business of insurance, or which imposes a fee or tax upon such business, unless such Act specifically relates to the business of insurance: Provided, That after June 30, 1948, the Act of July 2, 1890, as amended, known as the Sherman Act [15 USCS 15 USCS 15 USCS 1 et seq.], and the Act of October 15, 1914, as amended, known as the Clayton Act, and the Act of September 26, 1914, known as the Federal Trade Commission Act, as amended [15 USCS 15 USCS 15 USCS 41 et seq.], shall be applicable to the business of insurance to the extent that such business is not regulated by State law.”

管理事務，因此無論 1933 年證券法或者 1940 年投資公司法等聯邦法律如何解釋，均不得干涉保險監理法之規定。

根據 VALIC 一案，最高法院的多數意見乃是認為變額保險商品(在本案中為變額年金)應該受到 1933 年證券法案的規範。這種見解的核心思想乃是認為變額保險既然具有投資風險，則在銷售時即應向契約相對人提供說明書，並且應該經過證券註冊，從此變額保險似乎走上證券的道路。

第二款 Prudential(1964)

在本案中，保險人原僅經營定額給付之人壽保險，然而其轉為提供設置分離帳戶之變額保險。要保人得享有保險人設置的分離帳戶，在該帳戶中以單位方式表現證券投資組合之績效與利得。雙方均同意保險人並非投資公司(Investment Company)，然而爭議點在於分離帳戶是否屬於投資公司。保險人主張只有特定商業組織才會該當 1940 年投資公司法規範對象，而分離帳戶既然不被認為是獨立於保險公司的商業組織主體，則不可能該當投資公司。同時保險公司也向 SEC 請求明文將保險公司或其所屬之分離帳戶豁免於投資公司法規範。最後保險公司的主張被部分採用，SEC 將一般帳戶排除與投資公司法規範之外，但針對分離帳戶，SEC 認為其該當投資公司之定義。因此保險公司針對此一決定提出訴訟加以爭執⁴²。

就此法院同意 SEC 將投資公司的定義增廣，納入先前不被認為具有主體性的分離帳戶⁴³。此一見解再次強化分離帳戶資產分割的功能，進而將分離帳戶視為發行

⁴² Prudential Insurance Co. v. SEC, 326 F.2d 383 (3d Cir.), cert. denied, 377 U.S. 953(1964)

⁴³ This principle has spawned the so-called “ectoplasmic theory” of investment companies, in which the 1940 Act's provisions will be applied to entities that are not legally recognized by themselves, or which are not separate from another non-investment company entity, but which by virtue of their business implicate the concerns addressed by investment company regulation. See Jeffrey S. Poretz, INSURANCE

者(issuer)而非傳統的保險人。延續VALIC I案，法院再次指出決定分離帳戶的地位乃是聯邦法位階的問題，不因州級法律之周延充足與否而有異，重點在於法院只是檢驗SEC的決定是否符合1940年法案的精神。

在Prudential案之後，法院即不再對於1940年法案下分離帳戶的地位提出意見，雖然此一議題再次在下述的United Benefit Life案中被提及，然而，最高法院仍然維持舊有下級法院在本案中的見解⁴⁴。

第三款 United Benefit Life(1967)

結合了VALIC I與Prudential案的特徵，保險人嘗試在保險人承擔投資風險的前提下，設計一種提供市場基準報酬(market-based return)的年金保險。保險人將所收取的保費存入分離帳戶，並投入證券部門。契約原則上由一般帳戶每年支付定額，除非要保人在契約到期時決定以累積基礎領取保單現金價值。此種契約包括以保費價值為基礎的死亡給付，並且保證契約價值在第一年之後將至少不低於淨保費(net premium)的50%，在十年後不低於淨保費的100%。

針對此種商品的證券性質，SEC主張與最高法院一致意見均認為在此種契約中，保險公司進行了兩項不同的承諾：其一，以累計方式提供變額投資績效，其二，提供較傳統年金保險更高額的給付。分別分析此二條件，最高法院認為前者該當於聯邦證券規範的管制對象，即使具有後者的到期保證給付，也並不影響此一結論。最高法院指出必須區別附有保證的契約與保險契約的基本差異，同時認為下級法院在認定契約是否具有證券性質時，過度強調的保險人承擔投資風險的

PRODUCTS AS SECURITIES, Understanding the Securities Products of Insurance Companies 2007,

PLI Order No. 11153(2007), at FN12

⁴⁴ *Id.* at 52

重要性⁴⁵。在此案中最高法院針對此類契約所存在的經濟上誘因(economic inducements)進行論述，認為該契約可能促使要保人放棄一般保險契約的穩定條件，轉而追求資產管理而使投資價值成長，由此種特點觀察所得出的結論將是此類契約的要保人必須受到證券法下的揭露機制保護。

第四款 Olpin(1969)

本案則是涉及保單持有人的集體訴訟，原告乃是某具備保證分紅(bonus fund endorsements)之人壽保險契約之保單持有人。保險公司針對保證分紅增加保費，並且以每年收取保費的千分之一至二設置特別基金，設定一定年利率，支應定期或事故發生時之保證分紅。然而該保險公司隨後被併購，保險監理官於併購後向存續保險公司提示，在該保險公司所在州級法下，無論設置特別基金、或者發出保證分紅都不合法。存續保險公司向保單持有人提出其他解決方案，而保單持有人提出集體訴訟，主張證券詐欺。

本案法院認為此種契約的保證分紅並不構成證券，蓋保險公司完全負擔投資風險，而特別基金本身即足以支應到期分紅的發出。此外，法院並指出特別基金的設置只不過是一種數學計算方法，不構成證券⁴⁶。

第五款 Grainger(1978)

相較於上開個案，本案並未處理分離帳戶。系爭保險公司銷售變額投資計畫契約(variable investment plan contracts, VIP's)，以該保險公司經營之盈餘充作契約紅利(dividend)。然而該契約所發放之紅利額度突然急遽減少，因而引發集體訴訟。

原告主張此一契約應依照 1933 年法案進行註冊，保險人違反註冊規定與其他

⁴⁵ United Benefit Life Insurance Co. v. SEC, 387 U.S. 202 (1967)

⁴⁶ Olpin v. Ideal National Insurance Co., 419 F.2d 1250 (10th Cir. 1969)

證券規範。第五巡迴法院則做出逆轉性的決定，認為此種契約並非證券。法院首先認為，在處理證券性質的議題，應跳脫保險契約的框架，而考慮廣告與宣傳內容。其次則指出即使契約附有死亡給付，也無法代表該契約屬於保險而非證券，還必須保費等其他契約因素進行觀察⁴⁷。

第六款 Lander(2001)

在 2001 年 *Lander v. Hartford Life & Annuity Ins. Co.* 案中，法院認為變額契約是保險公司透過保險外觀而銷售證券(cover securities)⁴⁸，因此仍須受到銷售證券之規範，在銷售中不實陳述或欺騙的狀況即可直接受到聯邦證券法管轄⁴⁹。此外，由於監理分工，聯邦政府除非經過國會明示授權，否則不具有監理保險事務的權限⁵⁰。該法案設置目的乃是確保較嚴密的州級保險法規得以發揮其功能，不受較鬆散的聯邦監理法規所限制。然而 McCarran-Ferguson Act 並未排除變額商品對於證券訴訟標準法 Securities Litigation Uniform Standards Act (SLUSA) 的適用，因此本案法規認為援用該法處理變額保險契約仍未違反既有得監理分工模式⁵¹。

第二項 監理分工

事實上，針對投資型保險集中討論其證券性質之原因，乃是由於美國證券法規對於證券設有聯邦法層級的嚴格管制。依照 1933 年證券法以及 1940 年投資公司法，關於證券發行機構與投資契約，SEC 乃是聯邦層級的有權監理機關⁵²。而證

⁴⁷ *Grainger v. State Security Life Insurance Co.*, 547 F.2d 303 (5th Cir. 1977), cert. denied sub nom., *Nimmo v. Grainger*, 436 U.S. 932 (1978)

⁴⁸ Securities Litigation Uniform Standards Act (SLUSA)

⁴⁹ Securities Act of 1933, § 16(c), (f)(3), as amended, [15 U.S.C.A. § 77p\(c\), \(f\)\(3\)](#).

⁵⁰ McCarran-Ferguson Act, § 1 et seq., as amended, [15 U.S.C.A. § 1011 et seq.](#)

⁵¹ 251 F.3d 101, Fed. Sec. L. Rep. P 91,456(2001)

⁵² 17 C.F.R. § 200.1

券的州級規範則是依據藍天法案(Blue Sky Laws)，該法案授權各州證券主管機關針對 1933 年法案以外事項進行監理⁵³。然而保險商品之監理與證券監理系統兩立，隨著 1945 年 McCarran-Ferguson 法案制定，為避免因聯邦法律介入而使規範密度較高的州級保險監理法功能受限，因此委由各州法律加以管制，並規定除非國會明文授權，否則聯邦法律無權介入保險監理事務⁵⁴。在此種監理分工模式下，變額保險的監理處境變得相當模糊。因此，關於變額保險商品具備證券性質與否，在美國法制下不同定性結論將導致有權監理機關不同、同時亦導致商品適用的管制規範有所差異。

第三項 關於變額保險之保險法規

從 1945 年國會制訂 McCarran-Ferguson 法案起，美國法對於保險人與保單持有人的關係採取各州法管理的立場，此種規範模式也延續到變額壽險，保險人與其受雇人在銷售變額保險商品時，都必須遵守保險法規。大致上，州保險法規針對招攬顧客購買保險商品，都規定必須取得保險銷售相關執照。變額保險商品的銷售和其他金融或保險產品相似，主要都是透過業務員的口頭解說，並輔以書面資料。口頭說明的部分主要是受到法律以不確定概念說明，而書面資料的規範依據則相當多元，因此就變額保險商品的銷售書面資料如何具備，很大的問題是在於如何調和適用多種重覆的規範。變額保險商品的銷售必須要符合多種州法要求，其一，保險人必須有發行變額商品的許可。其二，當分離帳戶連結到新創的投資工具時，必須要有其他許可。其三，其所使用的定型化契約也必須經過審核，

⁵³ See John Kimpflen, Business and Commercial Law: Corporations, Other Business Organizations, and Securities Regulations, 6 Ga. Jur. Corporations(2008) at § 19:1

⁵⁴ 該法規固然將保險監理劃歸為州法管轄，但反托拉斯法、勞資關係、公平勞工標準、海商法規、稅務規定等聯邦法規仍然得以介入規範保險業。See John Bourdeau, Insurance, GAJUR INSURANCE CH 1 SUM 16 Ga. Jur. Insurance Ch. 1 Summary.

審核事項包括該契約是否有不公平、模糊或者可能誤導他方的情形。許多州法要求變額保險的保險人必須先取得保險人註冊州關於經營變額保險的許可，有些州甚至要求保險人應該進行 SEC 要求的證券註冊程序⁵⁵。保險商品出售後，保險人必須維持相關服務，而各級規範針對此點也都設有規定加以監控⁵⁶。

至於保險公司分離帳戶(Insurance Company Separate Account)則是州法所創的概念，各州於其保險法下都採用了此一類似概念，使保險公司建立分離帳戶。規範的共通要點在於收入、利得與損失、已實現或未實現之資產都必須與保險人資產分離記錄⁵⁷。州級分離帳戶法中明確指出分離帳戶是一種會計機制，藉由此機制使保險人的資產與分離帳戶資產互不相涉，保險人必須針對分離帳戶作成獨立財務報表。基於分離帳戶資產的獨立性，保險人不應使自己居於受託保管該資產的地位，變額保險的契約雙方既無權，也不應涉入分離帳戶資產的任何利益關係。但分離帳戶法也為了準備金或其他預備責任的目的，准許保險人運用一部份的資產，而不被視為違反行為準則。

然而儘管保險法規為州法獨佔事項，保險監理協會(the National Association of Insurance Commissioners, NAIC)仍然針對變額保險商品訂立了統一的變額保險模範規則 (Variable Life Insurance Model Regulation)。此一規範被大多數州級保險監理機關所採用，共有 31 州採取此一模範法規，而 9 個州採用了類似的立法模式。雖然聯邦證券規範及於變額保險商品的設計已減少，然而保險公司仍然必須遵守大量的州級保險監理法規，大部分的州級保險監理機構採用了 NAIC 所公布的變額壽險模範規則，也為各州法規之間提供了較一致的標準

⁵⁵ Joan E. Boros and W. Randolph Thompson, A VOCABULARY OF VARIABLE INSURANCE PRODUCTS, 902 PLI/Comm 9(2008),at 18

⁵⁶ *Id.*

⁵⁷ Roth, *supra* note 31, at257.

NAIC 所訂的變額壽險模範法規包含了適合性原則(suitability)面向的考量，尤其該法規中要求保險公司必須基於維持適合性標準的目的收集客戶資料，以利對客戶做出最適合的建議。其中 Section 3 是在處理保險人發行變額壽險的資格，本條規定承繼 NASD 行為準則(Conduct Rule 2310)，要求保險人必須針對其處理適合性原則事務的準則做成書面，變額保險的出售必須在保險人基於合理詢問客戶的投資標的與投保狀況、財務狀況與需求，以及其他必要資訊之後，認為該保單沒有不適合客戶的狀況。Section 8 則在處理申購，尤其聚焦於變額壽險售出時應揭露的事項，指出幾個保險人必須考慮的事項，例如年齡、收入、婚姻狀態、扶養人數、現有資產以及現有人壽保險規劃。此一規定同時強調了保險人在出售此種商品必須以善意(good faith)為之，並且應善盡調查義務(duty of inquiry)⁵⁹。



第四項 證券法針對變額保險之證券性質爭議

變額保險在美國監理或自治系統下中被視為證券，主要原因乃是被保險人負擔投資風險。舉例而言，變額年金並不保證定額的保單現金價值，而是提供了連結證券績效做為代替的保單現金價值⁶⁰，此種商品將使得保單持有人負擔投資風險，而保險人僅負擔較不重要(insignificant part)的風險⁶¹，因此即使年金具有

⁵⁸ Christopher E. Palmer, Variable Annuities & Variable Life Insurance Regulation, PLIREF-VARAN s 6:3(2009).

⁵⁹ Clifford E. Kirsch, Variable Annuities & Variable Life Insurance Regulation, PLIREF-VARAN s 15:4.1(2007).

⁶⁰ See generally Frankel, The Regulation of Money Managers IV.E. §§ 18-20, XXXI.D. §§ 24-27.5

⁶¹ Securities and Exchange Commission v. Variable Annuity Life Ins. Co. of America, 359 U.S. 65, 79 S. Ct.

保險的特徵，其仍然被視為證券或者投資契約(investment contract)。基於同樣理由，變額壽險雖然保證一定額度的死亡給付，然而其現金價值隨著分離投資帳戶的績效波動，同樣也被 1933 年法案視為證券⁶²。

1933 年證券法案中的 Section 3(a)(8)對於證券做出了定義，指出受證券法案規範的客體有其界限，保險契約、或者由保險或銀行監理機構或其他機構管轄之商品，均不在本法案規範之列⁶³。此一定義似乎已將任何保險商品排除在該法案所指的證券之外。然而亦有反對見解認為變額保險商品究竟應被視為 1933 年法案中所定義或排除的證券，並未隨著 Section 3(a)(8)的問世獲得解決⁶⁴。蓋以立法過程觀察，國會訂立 Section 3(a)(8)的論述中，顯然並未意識到「豁免於 1933 年證券法規定的保險商品應如何定義」是個有必要事先討論的議題⁶⁵，因此是否可認為隨著本條文的訂定，即確定任何具有保險性質商品均不受證券法規範，仍然有商榷的餘地。值得一提的是，在 1933 年法案提案之初，其實並沒有明確在規範

618, 3 L. Ed. 2d 640, Blue Sky L. Rep. (CCH); 70409 (1959)

⁶² Hugh D. Berkson, VARIABLE UNIVERSAL LIFE POLICIES: CAN THEY BE SOLD WITHOUT MISLEADING THE CUSTOMER?, 1686PLI/Corp421 (2008), at 425

⁶³ H.R. Rep. No. 85, 73-85, 1st Sess. 15 (1933). See also *Tcherepnin v. Knight*, 389 U.S. 332, 342 n. 30 (noting that Congress specifically stated that “insurance policies are not to be regarded as securities subject to the provisions of the [1933] act” and the “exemption from registration for insurance policies was clearly supererogation”).

⁶⁴ Jeffrey S. Poretz, INSURANCE PRODUCTS AS SECURITIES, Practising Law Institute Commercial Law and Practice Course Handbook Series PLI Order No. 11153, at 46 (2007).

⁶⁵ ...Paragraph (8) [of Section 3(a)] makes clear what is already implied in the act, namely, that insurance policies are not to be regarded as securities subject to the provisions of the act. The insurance policy and like contracts are not regarded in the commercial world as securities offered to the public for investment purposes. The entire tenor of the act would lead, even without this specific exemption, to the exclusion of insurance policies from the provisions of the act, but the specific exemption is included to make misinterpretation impossible.

客體上排除保險商品，而是後來國會在審議時詮釋關於證券定義時另加編列，法案才明確將保險契約排除於證券規範客體之外⁶⁶。

1973年，SEC在5360號公報中指出變額保險不具有傳統保險的重要構成要素。由於此類商品提供變額死亡給付以及變額現金價值，異於傳統保險的保證給付，成為變額保險最重要的特徵。從這種特徵而言，保單持有人持有分離帳戶就等於持有投資風險，因此使變額保險適用1933年法案進行註冊與資訊揭露就成為必要的規範⁶⁷。

1979年，SEC在6051號公報中提出了混合分析模式，針對由保險公司發出的契約在聯邦證券法下應如何定位做出了說明⁶⁸。所謂以混合分析模式檢視證券法上定位，所重視之因素包括由死亡風險(mortality risk)、投資風險(investment risk)，以及存款基金(deposit fund)等角度分析保險契約與證券法的關聯。其中特別針對保險契約的死亡風險著墨，簡言之，本號公報指出當一個保險契約中，保險人並未負擔有實質意義的死亡風險時，此種契約將被視為投資，此時即無法因其具有保險性質免受證券規範。依此論述，此種契約之保險人對其契約相對人即不能免於法定義務，亦即必須要達成符合證券法規要求的保護、權利宣告、資訊揭露等等規定⁶⁹。

直至1981年，SEC發函要求各個經營變額壽險的保險業者提供資訊，說明變額萬能壽險的組成，亦即如何透過分離帳戶的設置、如何設計彈性保費與提供彈性保險給付、為終身壽險或定期壽險等特色與商品結構。這樣的要求，顯然是為

⁶⁶ Puretz, *supra* note 62, at 47.

⁶⁷ Securities Act Rel. No. 5,360 (Jan. 31, 1973).

⁶⁸ SEC Release 33-6051: ...A company's status will depend, in the final analysis, upon its total mix of business and the relationship of its securities business to its conventional insurance business.

⁶⁹ Puretz, *supra* note 62, at 58.

了判斷變額壽險是否符合在 6051 公報中設下的證券產品定義，所做的分析資料準備，然而在此次調查之後，SEC 仍然未將變額壽險納入 1933 年證券法的規制對象⁷⁰。

其後，SEC 於 1984 年提案(1986 年發布)6645 號公報，藉由 Rule 151 為 Section 3(a)(8)的證券定義列舉例外。隨著 6645 號公報的發布，SEC 撤回在 6501 號公報中的見解，以 Rule 151 取代先前採取的混合分析標準。此一規則針對符合一定要件的變額保險設立了安全港條款(safe harbor)，同時明確指出，觀察投資風險如何承擔的重點應為保費分配於分離帳戶與一般帳戶的比例，當保險契約現金價值不會隨著投資績效而波動時，該種分配模式就是法律可接受的範圍。相對於原本的混合分標準，Rule 151 對於符合安全港條款之的保險契約中，保險人是否應承擔某種程度的死亡風險一事，並未設有任何要求。反面來說，若保險契約不符合安全港條款，則仍然必須回歸保險人是否承擔死亡風險之標準，判斷是否屬於 Section 3(a)(8)所訂之證券例外。此種新的判斷標準使得變額保險可能不被視為證券，而保險公司可能得以在僅遵守州級法規的前提下，販售過去必須遵守證券相關法規始得販賣的變額保險商品⁷¹。儘管 SEC 對於 Rule151 採取相當保守的說明，並且指出本條款並不是無條件指涉所有符合 Section 3(a)(8)的年金契約，當一個契約不符合本條中的任何條款時，即不應該被視為 Section 3(a)(8)所訂定的例外等⁷²，但同時間也形成一股趨勢，不斷促使 SEC 研擬整合方案，將證券定

⁷⁰ Puretz, *supra* note 62, at 59.

⁷¹ SEC Release 33-6645: The Commission is adopting a rule, which establishes a "safe harbor" for certain forms of annuity contracts that will not be deemed subject to the federal securities laws. The Commission is also withdrawing its general statement of policy regarding the factors which should be considered in any determination of the status under the federal securities laws of certain contracts issued by insurance companies. The "safe harbor" rule enables a corporation subject to insurance regulation by any state to offer and sell a contract with reasonable assurance that it falls within the meaning of the phrase "annuity contract or optional annuity contract," as used in section 3(a)(8) of the Securities Act of 1933, provided that the rules conditions are satisfied. The release also addresses several related matters.

⁷² ...not an all-inclusive definition purporting to encompass every annuity contract that falls within the

義之相關原則與例外法典化⁷³。此外值得附帶一提的是相關規則中的用語歧異，儘管 Section 3 (a)(8)針對不符合證券定義之交易方式所使用的辭彙是豁免(exemption)而非排除(exclusion)，SEC 在 Rule 151 中採取的立場卻直接認為符合安全港條款所指的契約並非證券，亦無從討論是否屬於豁免證券。兩者間的不同是在於銷售上的管制，或免證券必須遵守聯邦證券法下的反詐欺規範，但若非證券則沒有此要求⁷⁴。

第五項 關於變額保險之證券法規

然而即使將變額保險視為證券，實際在證券監理觀點之下，對於變額保險的具體規範仍然與證券存有不同。舉例而言，變額保險商品出售後所產生的投資標的轉換行為，可能構成 1940 年投資公司法下發行人針對證券商品的購買(purchase)和贖回(redemption)。1940 年法案規定，發行人必須在投資人要求發行機構買回商品時始能定價。然而針對定價時點，投資公司法針對變額保險商品卻無此限制，提供了如同初始販賣證券的彈性。在監理重疊議題中，證券法規也逐漸針對變額保險提出獨特的要求。以下將以 1933 年證券法案(Security Act)以及 1940 年投資公司法(Investment Act)為主軸，依時間順序開展，依序介紹美國相關法規沿革過程，以及針對變額保險之證券性質如何進行更精密的論述。

Section 3(a)(8) exclusion...the fact that a contract does not satisfy all of the rule's conditions shall not raise any presumption that it is not entitled to rely on Section 3(a)(8)...

⁷³ Puretz, *supra* note 62 at 59-60

⁷⁴ Boros & Thompson, *supra* note 53 , at 11-12.

壹、1933年與1940年證券法對變額保險之規範

相對於1933年證券法，1940年投資公司法(Investment Company Act)是另一個美國證券法上重要依據。在此法案的沿革與補充解釋中，曾經針對變額保險的契約性質做出多次判斷。首先須說明的是，此二法案在定義上即具有密不可分的關聯，一個依照1940年投資公司法註冊的投資公司，其所發行的證券就會該當於1933年證券法下所定義的證券。而證券法針對書面銷售資料設有相當嚴格的規範，特別是該等資料必需比照公開說明書的水準，或者與公開說明書交互參照時意義已足明確。簡言之，投資公司所提供的書面銷售資料必須證券符合公開說明書的相關要求⁷⁵。

由於1940年投資公司法 Section 3(a)(1)將投資公司定義為「將資產主要投資於證券的證券發行者」。因此，若非1933年法案 Section 3(a)(8)直接明文將保險契約排除於證券的定義之外⁷⁶，所有保險公司都將成為投資公司。此外，1940年法案的 Section 3(c)(3)也將保險公司排除在 Section 2(a)(17)定義的投資公司之外。Section 2(a)(17)將此種不受投資公司法規範的保險公司的定義為「由州監管、主要業務為銷售保險的公司」。

綜觀上開規定，結論乃是1940年投資公司的規範不適用於保險公司⁷⁷。然而

⁷⁵ investment company marketing material must fall within one of three categories to avoid being subject to the full array of rules that govern a statutory prospectus. Two categories of advertisements may be used as well as a category called “supplemental sales literature.” The two types of advertisements that may be used to market investment company shares are: Rule 482, omitting prospectuses, and Rule 135a, generic advertisements.

⁷⁶ ...shares of insurance companies (but not insurance holding companies) are exempt from the registration (but not fraud) provisions of the Exchange Act. See generally Harold S. Bloomenthal and Samuel Wolff, *Securities and Federal Corporate Law*, at § 1:75 § 2:66 (2008)

⁷⁷ Roth, *supra* note 31, at 249, 258.

即使保險公司不在投資公司法規範之列，並不表示變額保險即不須符合 1940 法案之任何規範。上述 1964 年 Prudential 案⁷⁸中首度出現將分離帳戶視為投資公司的論述，本案中第三巡迴法院認為，由於分離帳戶只是保險公司的一部分業務，因此保險公司依 Section 3(c)(3)並不符合投資公司的定義，然而在變額保險中應被視為發行證券的投資公司應該是分離帳戶而非保險公司。由於此種見解賦予了分離帳戶獨立於保險公司的法律上地位，因此在 1940 年法案下，分離帳戶直接被視為投資公司，而保險人則是被視為分離帳戶的贊助者(sponsor)或寄存者(depositor)。

保險公司為發行投資基金(investment fund)所設置的分離帳戶(separate account)被視為 1940 年法案下的投資公司⁷⁹，分離帳戶可能是以單位投資信託或者開放式投資公司的型態存在⁸⁰，眾多投資公司適用的豁免條款也都適用於分離帳戶⁸¹。然而，並非所有變額保險的分離帳戶都屬於 1940 年法案下的投資公司，針對變額保險，1940 年法案下仍然設有三種例外。其一是 Section 3(c)(11)所訂退休計畫的例外，其他兩種是 Sections 3(c)(1)與 3(c)(7)排除了不公開發行證券的投資公司⁸²。符合例外的變額保險，即不受 1940 年法案的拘束。

依此見解繼續推論，在 1933 年與 1940 年法案下，分離帳戶都是一個獨立受規範法律個體，亦即直接被視為變額契約的發行者。在 1933 年法案下，保險人成立分離帳戶被視為共同發行人(co-issuer)，或者透過分離帳戶訂定之契約之保證人(guarantor)。不論是分離帳戶或者是保險人都必須為變額契約進行 1933 年法

⁷⁸ Prudential Ins. Co. v. SEC, 326 F.2d 383 (3d Cir. 1964).

⁷⁹ In re Prudential Ins. Co. Sec. Litig., 41 S.E.C. 335, aff'd sub nom., Prudential Ins. Co. v. SEC, 326 F.2d 383 (3d Cir. 1964).

⁸⁰ Staff Report at 374

⁸¹ See generally Frankel, The Regulation of Money Managers § 24-27.5.

⁸² Roth, *supra* note 31, at 260.

案的註冊程序，此一規定同樣也列於損益表的法定要求上⁸³。

變額壽險保單的死亡給付設有最低額度，雖非全無保障，但死亡給付額度仍然與連結投資帳戶的績效有關，因此也成為主張其為證券者沿用之理由。為此美國保險業者曾經提出請願，要求 SEC 明文將變額壽險豁免於證券規範⁸⁴。而 SEC 也就此妥協，採取的立場是變額壽險保單仍然是證券法下所定義的證券，而銷售此種保單者，必須依法註冊為中介商(broker-dealer)，然而儘管此種保單也符合 1940 法案下投資公司，SEC 卻另訂豁免條款，規定若分離帳戶資產完全來自於變額壽險保單的銷售，則此種保單不需依投資公司法註冊⁸⁵。

分離帳戶必須依照 1933 年法案進行註冊，也必須符合資訊揭露與同法與 1934 年法案的反詐欺規定，其餘關於銷售佣金、保險公司投資策略等其他事項則是交由州保險監理機關管轄。SEC 認為此種監理模式仍有不足，因此提議了補充規定，規定 SEC 有權責審核州級規範是否已經提供了相當於投資公司法的實質保護，並且註冊程序必須要在該保單已經符合州級銷售規範時才進行。此一規定的效果在於，在州級規範採用與投資公司法、以及投資顧問法(Investment Advisers Act)同一標準之規範前，暫緩保險商品的銷售。

1973 年，NAIC(National Association of Insurance Commissioners)以州級規範的觀點訂立了現代變額壽險規則(Model Variable Life Insurance Regulation)，SEC 隨即舉辦聽證決定該規則是否已經符合聯邦證券法的投資人保

⁸³ Roth, *supra* note 31, at 259.

⁸⁴ See Petition of the American Life Convention of the Life Insurance Association of America referred to in "Notice of and Order for Proceeding With Respect to Petition for Issuance and Amendment of Rules Requesting Exemption of Certain Variable Life Insurance Contracts and Their Issuers from the Federal Securities Laws," Sec. Act. Release No. 5234, Sec. Exch. Act Release No. 9494, Inv. Co. Act Release No. 6999, Inv. Advisers Act Release No. 310 (Feb. 15, 1972), Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶178,523. The petition was filed by the Association on behalf of its 355 life insurance company members.

⁸⁵ Rule 3c-4 under the Investment Company Act; Rule 202-1 under the Investment Advisers Act.

護標準⁸⁶。然而根據此次聽證，SEC 認為州級保險規範仍然不足，因此撤回了在證券法規上的豁免，隨著此一舉動，變額保險中關於銷售佣金、顧問費用等被撤回豁免之相關事項都必須回歸投資公司法的規定，同時保險人也必須適用投資公司法下的信賴義務(fiduciary duty)⁸⁷。

在壽險協會(the American Council of Life Insurance)的請願之後，SEC 於 1984 年宣布針對變額保險商品另訂 Rule 6e-3(T)，做為 Rule 6e-2 的暫時規範，內容表示在 SEC 進一步確定此種商品性質之前，暫時豁免變額保險商品的註冊⁸⁸。在 1985 年，此條規定被增修，變額保險商品被納入應註冊範圍。在此一修正後，變額萬能壽險必須要註冊，但是法規卻沒有明確指出應該依照何種特定程序註冊，因此必須按照各種變額壽險與變額萬能壽險之分離帳戶型態而定。例如，分離帳戶是投資信託者，則依照投資信託相關(Form N-8B-2 under 1940 Act, Form S-6 under 1933 Act)，而管理分離帳戶的保管機構也依循保管機構的相關規定(Form N-1)。1990 年初期，壽險業者團體提出了適用於變額壽險與變額萬能壽險商品註冊的草案，草案的內容近於承繼關於共同基金與變額年金的註冊規定⁸⁹。

貳、NSMIA 的問世及其對影響

長久以來，SEC 將 1940 年投資公司法中關於定期計畫(periodic payment plan)的規則引用於規範變額保險。此種見解的依據乃是認為變額壽險或變額年金結構均可以被視為一種定期付款及回收之投資計畫，因此必須受到 1940 年法案下

⁸⁶ Inv. Co. Act Release No. 8216 (Jan. 31, 1974), Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶79,632

⁸⁷ Inv. Co. Act Release No. 8691 (Feb. 27, 1975), Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶80,118.

⁸⁸ 17 C.F.R. § 270.6e- 3T. Although adopted as a temporary rule, the Rule as amended is still in effect and for all practical purposes is a final rule. See Inv. Co. Act Release No. 14234 (Nov. 14, 1984), Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶83,707.

⁸⁹ Robert J. Routier, VARIABLE LIFE INSURANCE SEPARATE ACCOUNTS,P.C.,C770 ALI-ABA 263(1992), at 266-268.

Section 2(a)(27)中對於此種付款計畫的規定拘束。

所謂定期付款計畫的意義，乃指投資者得以分期付款方式購買共同基金、而於將來回收之投資計畫。這種方式在 1960 年代相當盛行，但是在今日幾乎不復見。針對定期付款計畫所訂立的管制手段，乃是由於監理機關認為此類長期契約必須保留重新審視契約的可能性，否則即屬不當剝奪投資人權利。此外亦基於維護發行人財務安全的需求。因此，針對分離帳戶提供投資標的採取屬於定期付款計畫的見解時，將使得變額保險商品須受到 1940 年投資公司法的規範。同時，由於 SEC 對於此種投資服務採取相當嚴格的管制，其中包括限制手續費等服務費用的收取上限，因此適用於變額壽險商品時，行政管理費用、風險成本等相關費用都受到 SEC 的管制，因此這樣的推論將使得變額商品受到非常廣泛且嚴密的監管。

然而，在 1992 年一項分析報告中指出⁹⁰，以往 SEC 對於變額保險採取定期付款的規範模式並不適當。事實上，無論以契約持有者所享有的利益條款、契約發行者提供的服務項目、或者從契約提供者本身的資本結構等角度觀察，變額保險與定期付款計畫之間都具有根本性的差異。在此種見解下，SEC 馬上面臨監理上難題，必須將變額保險中保險與投資特色加以區分，並且僅得規範後者。然而此種困境同時也為 SEC 將其管轄範圍擴及到證券以外的其他契約提供正當化基礎。基於上開理由，此項分析建議賦予變額保險發行人收費的權利，只要該費用合理 (not excessive) 並且充分揭露 (plainly disclosed)，保險公司將如同共同基金發行機構一般得向其契約對象收取費用⁹¹。

在 1940 年法案下，變額保險之保險人必須遵守 Section 26 與 27 的規範，該規範針對費用與贖回條件設置了限制。依照原本的 Section 26 規定，保險人透過設

⁹⁰ Staff Report at 375.

⁹¹ Staff Report at 402.

置存款機制、承銷證券、或者設置單位信託而收取的所有費用都必須在支付管理營運成本、或者其他行政程序成本的目的之內，並且不得超過合理的範圍。Section 27也針對退費機制進行規範⁹²。針對變額保險費用的限制則來自於Rules 6e-2以及6e-3(T)。此二規則的內容大約是關於保險人可以取得的契約費用，應隨著保險類型為變額壽險或變額萬能壽險，以及契約期間長短而有不同標準，關於契約解除的退費標準亦應有此區別。同時規定保險契約之行政費用，原則上只限於變額萬能壽險契約可以收取⁹³，但變額壽險契約若基於相關服務之合理對價，可以在支付服務成本的範圍內收取⁹⁴。然而SEC意識到此種針對契約費用的控制並不可行，因此產生了隨後NSMIA的立法變革⁹⁵。

直到1996年，投資公司法修訂時將變額壽險排除在定期計畫之外，從此之後變額壽險不再受到價格控制，取而代之的則是類似於共同基金的管制⁹⁶。1996年通過的NSMIA法案(National Securities Markets Improvement Act)⁹⁷帶來了很大的衝擊，NSMIA為投資公司法增加了Section 26(e)，首先規定分離帳戶必須

⁹² Section 27(before NSMIA):Limits the sales load that can be charged upon periodic payment plans, limits the sales load that can be charged on premiums during the first contract year, provides a refund right of sales load paid during the first 18 months, provides a surrender right under which all sales load must be returned within 45 days of the mailing of a notice of charges to the purchaser, and provides that the provisions of Section 26 shall apply to periodic payment plans.

⁹³ Rule 6e-3(T)(b)(13)(iii)

⁹⁴ Rule 6e-2(b)(13)(iii)

⁹⁵ Jeffrey S. Poretz, INSURANCE PRODUCTS AS SECURITIES, at 95-97

⁹⁶ Clifford E. Kirsch, VARIABLE INSURANCE PRODUCTS, Understanding the Evolving World of Capital Market & Investment Management Products, Practising Law Institute, Corporate Law and Practice Course Handbook Series, PLI Order No. 10870, at 23-26(2007).

⁹⁷ National Securities Market Improvement Act of 1996, Pub. L. No. 104-290, § 205--Variable Insurance Products.

依照 1940 年法案註冊。而針對審核費用的收取是否合理之標準，則改為整合觀察費用與服務成本或費用是否直接相關，在費用與成本直接相關、或者費用反映保險公司所承擔之風險時即屬於合理收費。同時，保險公司欲基於合理收費的理由收取契約費用時，必須向註冊的監理機構報告。在此之外，增加的 Section 26(e) 也對於 26(a) 下了進一步的註解，限縮 Section 26(a) 之適用範圍，使其將不適用於任何註冊的變額保險分離帳戶。

NSMIA 針對 Section 27 的變革則是表現在豁免規定上，Section 27(i) 的增訂使得除非該保險契約被視為證券且保險公司必須遵守新的 26(e) 或其他授權規則，否則變額保險分離帳戶即得豁免於 Section 27 的規範⁹⁸。

在 ICAA (Title II of the "National Securities Markets Improvement Act of 1996, NSMIA") 的立法前，1940 年法案為變額契約的不確定收費標準訂立了特別的限制。這種限制的本質隨著收費目的而有不同，所謂收費目的亦即費用被設計來填補的項目。ICAA 修訂了 1940 法案中 SEC 規範變額契約的方式，不再直接限制變額保險契約設計，而改為允許保險公司開發與引介新型產品，並且依據各種情況向消費者收費⁹⁹。ICAA 對於 1992 年的分析報告提出補充，並且針對 1940 年法案的 Section 26(e) 進行增補，此一增補使得原本對於單位投資信託設有諸多限制與義務的 Section 26(a) 將不再適用於變額保險分離帳戶，同時也不適用於贊助成立 (sponsoring) 變額保險契約的保險公司。更進一步，Section 26(e) 採用了費用合理性標準規範變額保險之契約費用，並且將保險公司視為分離帳戶的受託人或保管人 (the insurance company adheres to other provisions of § 26 "as if it were the trustee or custodian of the registered separate account")，因此保險公司必須符合州保險監理機關的要求進行年度資料申報

⁹⁸ Jeffrey S. Poretz, INSURANCE PRODUCTS AS SECURITIES, at 98-99

⁹⁹ Roth, *supra* note 31, at 265.

(Section 26(e)(2))。同時，本次修訂也增加了另一項規定，確定 1940 年法案中 Section 27 的限制不再適用於變額保險的銷售費用。在這種改良式監理模式下，SEC 不再一一管控變額保險的契約收費項目，但有權針對整合性收費進行監管¹⁰⁰。從歷史沿革而言，傳統定額保險在不必遵守聯邦證券法規一點上相對於變額保險商品即具有優勢¹⁰¹。在早期的聯邦規範之下，保險公司必須為銷售變額保險支出更多成本，或者接受變額保險商品由於銷售佣金低於定額商品而在市場銷售上的弱勢。隨著 NSMIA 的問世，變額商品終於得以反映實際費用，並且與定額壽險商品競爭¹⁰²。NSMIA 提供了變額保險較多的彈性，例如得以提供保證死亡給付、定期定額保證給付或者附加提款功能¹⁰³。

雖然這兩項增訂改變了長久以來以定期付款計畫監理變額保險的型態，但並沒有使變額保險脫離 1933 年法案與 1940 年法案的監管¹⁰⁴。目前 SEC 對於變額保險的收費規範是採用 1996 年的合理性標準(the Reasonableness Standard)，亦即變額保險契約的收費必須要受到 1940 年法案中 Section 26(f)之規範，保險人在變額保險契約下所收取的總計費用必須和其所提供的服務、必要支出，或和保險公司所負擔之風險有合理關連。採用合理性標準等於提供了保險人對於定價的彈性，並且允許保險人在變額保險的基礎上引進更多新型商品¹⁰⁵。

隨著上開法律的變革，NASD 也在 1999 年其成員發出了通知，於 2000 年開始

¹⁰⁰ Harold S. Bloomenthal and Samuel Wolff, Part I. DEFINITION OF SECURITIES AND EXEMPT OFFERINGS, 3 Sec. & Fed. Corp. Law(2008) (2d ed.), at § 1:75.

¹⁰¹ *Supra* note at s 4.1

¹⁰² Palmer, *supra* 56, at s 6:3

¹⁰³ See, e.g., Linda Koco, Insurers Are Considering Adding Variable Annuity and Universal Life Touches, National Underwriter, Life & Health, Aug. 23, 2004; Roger L. Blease, Full Disclosure's Variable Life Report, National Underwriter, Life & Health, July 26, 2004; Joseph A. Gareis, What Advisors Say They Need In the Current Variable Life Marketplace, National Underwriter, Life & Health, Apr. 19, 2004.

¹⁰⁴ Staff Report at 411.

¹⁰⁵ STEPHEN E. ROTH, *supra* note 65, At 266.

施行新的 NASD Rule 2820，此一修訂主要是針對原有規範變額保險銷售費用的內容，採取與 NSMIA 同一之標準¹⁰⁶。

第六項 稅務法規與投資型保險商品之衝突

除了證券與保險的定性之爭，關於變額保險在美國法上之議論尚存在其他得附帶說明的重要領域。大多變額產品在分離帳戶中提供相當多元的投資選擇，而在美國法下針對變額保險連接投資標的的管制並非存在於保險或證券規範，而是存在於稅法。

以連結基金為例，由於必須確認變額保險是為了保險目的而非以保險之名避稅，因此在稅法下針對變額商品如何提供基金設有相當的條件¹⁰⁷。例如，保單持有人只能選擇預選基金，而不能自由選擇商品設計以外的基金。其次，保險人可提供的基金數目是受到限制的，法律禁止保險人藉由經營投資型保險之名，而提供保單持有人任意選購市場上不特定基金的機會，使變額商品的契約訂立形成保險人為保單持有人提供共同基金超市(mutual fund supermarket)的平台。同時，法律也禁止變額商品契約提公保單持有人拋售或在市場上流通契約連結的共同基金。以上各種對於變額壽險的要求，都是為了確保變額壽險的保險性質不能被投資目的所超越¹⁰⁸。

以美國早期經驗而言，經營投資型保險的保險業者只會提供一定數量的基金，而且通常是和保險公司有從屬關係機構發行的基金。直到最近，壽險業者開

¹⁰⁶ NASD Notice to Members 99-103 (Dec. 1999) (revising the Variable Contracts Rule to eliminate specific sale charges limitations in Rule 2820 and a filing requirement relating to changes in sales charges).

¹⁰⁷ 26 U.S.C.A. § 7702

¹⁰⁸ Clifford E. Kirsch, Nuts & Bolts of Financial Products 2007: Understanding the Evolving World of Capital Market & Investment Management Products, PLI Order No. 10870(2007), at 667.

始提供大量的外部機構發行基金做為其他投資選擇。然而針對變額保險是否可因具有壽險性質而免於所得稅課徵，IRS則提出質疑。蓋傳統保險固然不在所得稅課徵範圍，但變額壽險似乎必須適用保險公司的稅務法則¹⁰⁹。關於此一稅務疑義，The Internal Revenue Code增加了關於變額壽險的補充規範，於1985年1月1日起發行的變額壽險，被保險人年齡在40歲以下者，其死亡給付必須高於現金價值的250%，此百分比隨著被保險人年齡而加速降低，被保險人年齡在75至90歲時，此一百分比成為105%¹¹⁰。

第七項 小結

不只是SEC重視變額保險之證券性質議題，針對變額保險的銷售，NASD在1996年曾發出通知，要求其會員注意銷售變額保險時應負的責任¹¹¹。此一通知指出證券商在銷售變額萬能壽險必須受到NASD自治規則的規範¹¹²。2002年，全國州法統一委員會(NCCUSL, the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws)採用了修正後的統一證券法，並在此法案中肯認變額保險屬於證券的一種。然而，在州級規範與實際執法層面，定義證券的權限仍然下放至各州法律。因此，2002年統一證券法變革在監理上的重要意義與其說是確立了變額保險的證券性質，更重要的影響在於以事務為標準劃分各監理機關與法律針對變額保險各種事務之管轄，亦即：變額保險之銷售(sale)相關事項應該適用州級的證券規範，但有關變額保險是否應進行證券註冊(register)與如何遵守其他文件規定(filing requirements)、或者核准銷售(approval)則不受到州級證券法規規範，而屬於SEC

¹⁰⁹ Remarks of then Commissioner of Internal Revenue Johnnie M. Walters before the Association for Advance Life Underwriting (March 6, 1973), Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶79,281.

¹¹⁰ I.R.C. § 7702

¹¹¹ See NTM 96-86, 00-44.

¹¹² Hugh D. Berkson, VARIABLE UNIVERSAL LIFE POLICIES: CAN THEY BE SOLD WITHOUT MISLEADING THE CUSTOMER?, 1686 PLI/Corp 421, at 424-25 (2008).

或各州保險監理機關管轄事項。

變額保險應遵守證券規範之理由何在，需與證券區別之點又為何，乃是採取比較法方法探討投資型保險本質之重要資訊，許多文獻在陳述美國監理法規對於變額保險的規範基本概念時，都會指出變額保險被視為證券¹¹³，而證券規範的基本要求，即是發行人應該發出公開說明書，使投資者能獲得評估風險相關資訊。然而儘管被視為證券而必須遵守相關法規，在美國數項重要的證券規範中，對於變額保險卻未逕採取與證券同視之要求，似乎顯示法規認為變額保險與證券仍然有所區別。例如：雖然變額壽險與變額萬能壽險的分離帳戶在 1940 年法案下未被要求應註冊，但是變額壽險本身則在 1933 年法案的體系下被認定為是證券，而必須遵守註冊規定。結論而言，綜觀美國證券與保險相關法規與判例，變額產品在美國法下應屬於證券，然而在比較法引用上仍然必須全盤細究各種法規中證券的意義，始不至於成為誤引。

第三節 國內文獻

針對投資型保險本質定性的問題，國內文獻也有異於美國法院與監理機構的論述。以我國法令沿革觀察，投資型保險乃是先由非全權委託，亦即要保人締約後自行決定投資於何種基金、投資時間與金額。此類投資型保險同時也是目前較盛行之類型。此後隨著金融產品多元化的浪潮，相關法令於 2008 年 4 月¹¹⁴開放保險業者得經營全權委託型投資型保險，亦即在分離帳戶的架構下，要保人於訂約

¹¹³ See Christopher S. Petito, Variable Annuities & Variable Life Insurance Regulation, PLIREF-VARAN s 2:3.5(2008), at§ 2:3.5, Stephen E. Roth, FITTING VARIABLE ANNUITY AND VARIABLE LIFE INSURANCE PRODUCTS INTO THE REGULATORY FRAMEWORK OF THE INVESTMENT COMPANY ACT OF 1940, 911 PLI/Comm 85, at 91(2009), Boros & Thompson, *supra* note 53, at 11.

¹¹⁴行政院金融監督管理委員會，金管保二字第 09702522571 號修正「投資型保險投資管理辦法」

後，將投資標的指定權全權委由保險人為之此種投資型保險又自有特色。本文重點仍置於非全權委託型，故以下僅針對非全權委託型投資型保險之本質進行國內文獻回顧。

第一項 委任契約說

首先，由民法上典型契約的觀點切入，有認為投資型保險契約之當事人為保險人與要保人，而其間之契約內容除傳統壽險條款以外，最大的特色即在於保險人就所收取特定額度之保險費開設分離帳戶，並依要保人指示，為要保人處理與投資標的發行公司之交易。因此，可將保險人視為受任人，要保人視為委任人，將分離帳戶之管理視為約定事務之處理，因此投資型保險分離帳戶乃是民法上委任契約¹¹⁵。

第二項 信託說

亦有反對見解針對委任契約一說加以補充，此說認為與其以委任契約定位投資型保險，不如引用信託概念更加適切。

蓋我國繼受信託時採取契約模式，使得原先於英美法下功能兩立的信託與契約融為一體。雖然在英美法下，信託與契約原是兩種不同交易模式，然而亦有學說針對信託的功能進行挑戰性的論述，認為在信託中，委託人與受託人間的交易行為實質上與契約無異¹¹⁶，亦即信託就是一種契約關係¹¹⁷。此說的理論架構認為，信託的任務是在標準化委託人與受多人間的契約條件，以達到交易成本最小化目

¹¹⁵ 龍海明，投資型保險契約之研究－以保險法第六十四條與第一百一十二條為中心，國立中正大學法律研究所，2006年，頁46-47。

¹¹⁶ John H. Langbein, The Contractarian Basis of the Law of Trusts, 105 Yale L.J. 625(1995), at627

¹¹⁷ Henry Hansmann & Ugo Mattei, The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis, 73 N.Y.U.L. Rev. 434,435(1998), at469

標，其後，委託人與受託人只需要針對不同於預設的管理規範部分商議個別化條款即可。這項觀點一方面指出信託法規範即足以反映契約當事人間的適當交易要件，包括足量資訊以及降低磋商成本，另一方面透過課與法院在解釋契約條款的議題上，應該探詢當事人意圖之義務，而關於當事人意圖之形成，此說則提出了假設性磋商(hypothetical bargain)的分析方法¹¹⁸。因此，雖然我國以契約方式繼受此一交易型態¹¹⁹，惟在信託契約解釋上仍得參考英美法上相關原則做為法理。

在信託與契約具有功能上共通性的立場下觀察，我國現行民法委任契約與信託契約，最大相異點即為信託具有資產分離效果而委任契約則無¹²⁰。投資型保險之分離帳戶固然具有保險人代為處理交易事務之特性，然而除此之外尚具有與保險人資產分離之效果。因此對於投資型保險之分離帳戶之評價，以類似信託契約之架構視之¹²¹，並應進一步適用信託契約規範，似較適用委任契約規範更為妥適。亦有見解進一步指出，投資型保險之投資部份應解為契約信託、私益信託、金錢信託、主動信託¹²²。

第三項 共同基金說

亦有認為投資型保險之分離帳戶與保險商品間存在諸多異點，反與共同基金具多處相似¹²³。蓋其一，就風險承擔的角度而言，保險具有風險理財功能，保險

¹¹⁸ 所謂假設性磋商乃是由於信託的重要功能是使受託人與委託人間、或者對外交易關係中的權利義務重組更為便利，建立在雙方對信託功能之期待上形成的假設商議過程。See Langbein, *supra* note 630, 663-64.

¹¹⁹ 信託法第 2 條：信託，除法律另有規定外，應以契約或遺囑為之。

¹²⁰ 委任契約與信託契約之差異，詳見曾靖雅，論信託業就信託財產所為投資的權限，國立中正大學碩士論文，2005 年，頁 27；許兆慶，跨國信託法律適用之研析—以意定信託為中心，國立中正大學博士論文，2005 年，頁 103。

¹²¹ 汪信君，廖世昌，保險法理論與實務，元照，2006 年，頁 367；陳彥嘉，前揭註 27，頁 92；謝嘉玲，前揭註 28，頁 107，圖表 4-2。

¹²² 陳彥嘉，前揭註 27，頁 92。

¹²³ 張冠群，台灣投資型保險商品分離帳戶法律規範之檢驗—理論與比較法之觀察，發表於政治大

人與被保險人約定於損失實現或特定事故發生時由保險人填補被保險人之損害或給付保險金，被保險人繳納之保險費即為對價¹²⁴，除契約解除之場合外，不可退還。與保險之主要功能乃在於移轉並減輕被保險人之純風險(pure risk)¹²⁵相較，共同基金乃匯聚共同基金投資人之資本，以投資於投資組合分散之有價證券之公司組織或信託¹²⁶，投資人就共同基金之單位享回贖權，得隨時藉回贖取回其投資，其所承擔者，屬「投機性風險」(speculative risk)¹²⁷；保戶承擔分離帳戶之資產淨值跌價風險，與保險契約風險移轉之特徵不同，反而類於共同基金投資人承擔投資風險。其二，以投資者的角度觀察，雖分離帳戶不似共同基金具法律上獨立之人格，然而要保人可自行決定淨保費存入分離帳戶之目的及就淨保費之配置與流向，此點與共同基金投資人購買共同基金之單位及回贖十分類似。其三，分離帳戶之目的在使保單持有人直接參與因帳戶投資標的價值增減而生之損益，此與共同基金投資人之投資目的相同。其四，每一保單之現金價值，乃保單持有人所有分離帳戶「投資單位」價值之總和，兌現時，乃依其所持有之全部單位數與分離帳戶資產總值之比例(pro-rata share)，計算其現金價值，而其最終現金價值屬不確定，可能為多或少甚或為零。該計價方法，與共同基金計算投資人回贖可取回之現金價值如出一轍。最末，分離帳戶之管理費用及其他行政成本，縱於分離帳戶有投資損失之場合，並未含於所繳交之保險費中，而應由保單持有人另行負擔。此一特徵與共同基金之帳戶管理費用亦甚雷同。

另有見解亦認為投資型保險與共同基金具有相似性，然而切入角度與上開見

學頂尖大學計畫之法學院特色發展計畫法學院財經法研究中心 2008 年財經法新趨勢研討會

¹²⁴ *Griffin Systems, Inc. v. Washburn*, 505 N.E 2d. 1121, 1123 (1987).

¹²⁵ Emmett J. Vaughan & Therese Vaughan, *FUNDAMENTALS OF RISK AND INSURANCE* (2003), at 7,17.

¹²⁶ Investment Company Institute, *A Guide to Understanding Mutual Funds* (hereinafter the ICI Guide), at 3.

¹²⁷ Speculative risk describes a situation in which there is a possibility of loss, but also a possibility of gain; whereas the risk that the insurer takes from the insured is the pure risk referring to the occasion that involves only the probability of loss or no loss. For details, see Vaughan, *supra* note 125, at 7,17.

解稍有不同，其以投資組合(portfolio)的角度，認為投資型保險分離帳戶與共同基金都是投資人委由保險人或投信事業，運用投資成本平均化與投資風險分散化之原理，提供資產管理服務，而投資績效皆直接由帳戶資產移轉給投資人，因此原理可謂大致相同¹²⁸。

第四節 綜合整理

國內外針對投資型保險之本質如何，存有多種見解，本文將上開見解約略分為證券觀點與信託觀點，並分別評析個別觀點所欲解決之問題，同時亦綜合分析不同見解之間是否有相通之處。

第一項 證券觀點

關於持證券觀點者，前文已使用相當篇幅介紹美國法針對投資型保險的規範沿革，簡言之，美國法上針對投資型保險證券性質之爭論，重點首先浮現於風險承擔，相關見解以投資人必須自行承擔投資風險為理由，將此種商品劃歸證券法之規範對象。然而實則美國 1933 年證券法與 1940 年投資公司法所定義的證券(security)概念相當廣泛，即使符合證券定義所帶來的規範效果亦隨著各種豁免與例外規定而有異。針對投資型保險是否具有證券性質，僅以投資人或保險公司承擔風險為理由切入時，此種立論僅能排除美國監理系統下由州級保險法獨佔保險商品監理之不足，將聯邦證券監理機構的介入合理化而已，並未進一步處理投資型保險究竟應適用何種內容之證券規範。本文在此欲提出比較法援引上之界線，我國雖然在金融監督管理委員會下分設有證期局與保險局，然而並不存在如美國 McCarran-Ferguson 法案所帶來的保險監理獨佔效果，關於商品需由要保人自行承擔投資風險，而非由保險公司承擔之論述，乃是美國因應其特殊監理分工

¹²⁸ 謝嘉玲，前揭註 28，頁 108-109

模式所生，我國既無此背景，在援引比較法參考時即不應加以引用。

美國法上關於投資型保險證券性質之論述，在投資型保險已被納入證券監理範圍後，產生的討論乃是針對是否適用定期付款計畫之規範，或者另行設立獨立規範等疑問。此處討論的乃是投資型保險是否應遵守註冊規定、商品銷售是否應遵守證券中介商(broker-dealer)銷售之程序、商品費用與結構是否應受到證券監理標準的審核、保險人是否應負有信賴義務等等，關於商品被定性為證券後應產生何種效果之議題。

另一方面，由於共同基金受益權也屬於證券的一種¹²⁹，因此國內見解中以共同基金與投資型保險類比者，也可歸類於證券觀點之一。然而，國內的共同基金觀點都只有討論到投資型保險與共同基金之相似點，並沒有進一步延伸論述投資型保險是否應適用共同基金或證券規範。

證券此一概念在美國證券法規之下乃是為了因應監理目的而產生，此一辭彙的內涵隨著規範種類的變化亦有不同。同時，一種交易型態被定性為證券，仍可能存在其他定性方式，舉例而言，共同基金既是一種證券，同時也是一種信託，即使是變額保險在美國法上經過長久討論確立的證券性質，亦從未否定其同時為保險。因此即使研究之結論確立投資型保險屬於證券，亦不必然與其他定性方式互斥，合先敘明。總而言之，究竟將投資型保險與證券加以類比時，證券所指概念為何，有必要由欲處理議題出發加以明確定義，始不至於錯植。

第二項 信託觀點

不同於證券觀點多立於風險與投資人保護的角度觀察，採取信託觀點者，乃

¹²⁹ (77)台財證(三)字第09030號，核定證券投資信託事業為募集證券投資信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券。

是站在交易內容觀察。此種見解由資產管理行為切入，直接將分離帳戶視為信託，將保險人視為管理信託財產之受託人，亦言之成理。然而在現有國內文獻中，惜甚少見將投資型保險與信託之類比繼續延伸，針對投資型保險如何適用信託規範進行論述者。由於信託之種類甚繁，受託人義務的內容也相當廣泛，或許能為投資型保險之保險人義務提供啟示，本文擬在第三章針對信託一說繼續開展，期能針對分離帳戶所生保險人義務提供參考依據。

此外，前文已觸及信託與證券之用語雖然不同，然而概念上卻互相交疊。信託重視受託財產管理，因此衍生之規範主要聚焦於受託人義務。相對地，證券同樣也在處理受託財產管理之交易模式，然而區別在於證券法與信託法之注意面向相反，乃重視如何以交易之外的管制手段保護交付財產之人、亦即投資人之權利。進一步言，證券規範所關注的客體固然是投資關係，然而受規範的主體卻橫跨發行人與中介商。從證券中介商的功能而言，乃是提供交易證券之服務，亦不乏有以信託達成此種功能之交易型態。因此，信託與證券在概念上實非互斥。對於投資型保險之定性究應採取信託或證券觀點，僅是關注面向的差異。本文在第三章中亦將持續此一整合觀點，討論保險人義務之建構。

第五節 小結

投資型保險在我國法下固然是法所明訂的保險商品，然而由其附帶的連結投資功能觀察，卻與不具有分離帳戶的人壽保險出現功能上歧異。此種歧異可能使投資型保險的本質陷於模糊，同時也令人省思在保險人義務層面應與不具有分離帳戶之人壽保險有何區別。

在本章中整理了美國法上有關變額保險或分離帳戶之本質探究諸多資料，包

括在保險監理層面應如何調整、是否應該適用證券法規等。雖然相關議題在美國監理法規沿革中的討論已經延續半世紀，然而如此豐厚的正反見解在比較法參考的過程中卻不能全盤引用。原因乃在於美國由於歷史因素所具備的監理體系，在聯邦證券法與州級保險監理法互不侵犯的前提下，一旦變額保險被定位為保險商品，即無適用證券法規的餘地。相對而言我國並無此種監理兩立的狀況，若基於比較法分析即驟然援用美國法院或法規中關於證券與保險之爭之結論，即認為投資型保險應適用證券法，則顯未考量美國法上即使認為變額保險應適用證券法亦有許多內容上的調整。

討論投資型保險是否應適用證券法之論證分為兩個層次，第一層次乃是以論證排除投資型保險的保險特質，進而使投資型保險得回歸證券法規之控制，第二層次才是適用何種證券法規、如何適用始為合理。因此本章欲強調之點在於，針對投資型保險是否應適用證券法之議題，引用美國法做為我國法制參考時應特別注意僅有第二層次的論述具有參考價值。

美國法的第二層次啟示，乃是確立將投資型保險歸類為證券之後，經營投資型保險是否必須遵守相關得註冊與資訊揭露規定。其目前得出結論乃是著眼於投資型保險因連結投資部門而存有風險，因此其連結投資部分應有限度適用證券註冊及資訊揭露規定。此部分屬美國證券管制觀點下長久討論的結果，即使對於投資型保險之投資部門應如何定性等問題尚無直接關連，然而確實為投資型保險與證券之關係在我國證券法下提供了相當豐富的參考資料。由於證券管制面向甚為廣泛，下文中除在與主題相關之揭露義務、說明義務之外，尚不以此為軸深入討論。以投資關係或財富管理服務的角度切入，相關討論中更值得關注之點毋寧在於投資型保險發行者與保單持有人間之關係。一反傳統人壽保險商品中保險人與被保險人不存在信賴關係之論述，相關討論認為在分離帳戶中，發行投資型保險分離帳戶之人應對保單持有人負有信賴義務，此一概念將隨後在第三章中進行分

析。

相較於美國法論爭集中於是否適用證券法規，國內文獻針對投資型保險本質之討論，大多導出適用信託規範的結論。其中觀察重點大多集中於分離帳戶乃是保險人依要保人指示管理，就此見解本文亦贊同。然而若綜觀投資型保險契約之契約內容，此一結論是否放諸四海皆準，似乎也有需加細究之處。蓋即使研究結論證明投資型保險確實應適用信託法規，但信託法規可能包含信託法、信託業法、甚至證券投資信託及顧問法等多部法律，規範之面向亦不一而足，關於投資型保險應如何適用信託法規，現有文獻中似乎未見進一步論述。

本章至此對於投資型保險之本質依序以保險商品角度進行觀察、並回顧應適用證券或信託法規之文獻論述，同時針對適用證券與信託法規之論述提出疑問。由於信託與證券所涵蓋範圍均相當廣泛，在純粹探討投資型保險之契約本質符合何種交易概念之外，實有必要針對我國法制下投資型保險適用證券規範進行嚴格論述，先定性所欲解決問題何在，始能精確論述信託或證券之規範內容是否可適用於投資型保險。因此，延伸於第三章以下之研究重點依序為：針對應以何種信託做為反映投資型保險分離帳戶之契約關係與保險人監理上地位，進行細部論述，澄清應適用何種信託規範、何種證券規範、以及如何適用等問題。

第三章 投資型保險契約之定位—以信託為義務建構之基礎

第二章指出關於投資型保險之本質如何，現有文獻所提出諸多見解間不僅用語不一，論述亦不相同，其中主要原因乃是議題各異時，推論與結論自然不盡相符。實則，討論契約本質如何定性之前提為何，應再釐清。以投資型保險而言，必須先確認其定性本質後欲討論是否存在之效果為何，其後無論是信託說或證券說之討論始有意義。本章擬從信託的視角下，重新評價投資型保險。延續信託說中尚未提及投資型保險應定位為何種信託之缺憾，本章將分別討論 2008 年 4 月以前之既有非全權委託型投資型保險、以及其後在我國問世之全權委託型投資型保險，以信託加以定位時，個別較近似於何種類別之信託。

此外誠如第二章結論所述，信託注重受託財產管理與受託人義務，與證券注重投資人保護所關懷的視角不同，然而此二名詞之間亦有概念相通之處，導致國內現有文獻對於投資型保險本質定性上之紛雜。有鑒於此，本章將延續各種得參考之信託類型，以其受託人義務內容做為基礎，討論保險人義務因應分離帳戶應有何調整。繼現有文獻之後，以問題導向更精確探究投資型保險之本質。

第一節 非全權委託型投資型保險之評價—以特定金錢信託規範為參考

不論投資型保險與信託之間具有多大程度的相似性，投資型保險在我國現行法下畢竟並未被明文定性為任何一種類型的信託。以交易雙方權利義務之解釋方法而言，在欠缺明示條款與法律補充的情況下，貿然將文義以外的義務解釋為契約義務，可能影響契約之定價，進而破壞契約制度所提供的契約自由、交易內容

自主¹。將信託受託人義務全數套用至投資型保險亦將產生此一問題，因此在本文所論述投資型保險在理論上應如何與信託同視等語，並非認為在現行制度下得逕由解釋方法將信託受託人義務直接引入投資型保險，實乃指於立法論上建議投資型保險之法規應適度增加類似信託法上之規定，合先敘明。在我國引入信託以前，受託人義務的相關概念已在普通法下歷經長久時間累積形成，隨著不同型態信託的發展，其所提供的交易內容、交易功能產生演變，受託人義務的內涵也隨之調整。

本節以下即以受託人義務為中心，透過信託之相關規範而建構投資型保險所應規範之權利與義務。惟首先面臨之議題，即在於究應引用何種信託型態以及何種受託人義務類型。因此先就信託受託人義務的內涵，以及受託人義務與信託型態間之關連進行解析，並在此前提下進一步討論投資型保險如何適用受託人義務。

第一項 受託人義務之意義

信託是以財產管理為目的所產生的財產分離制度，由委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，為管理或處分信託財產之制度。其所涉及之基本要素包括：信託財產之移轉及信託財產之管理，意即信託當事人的權利義務均係圍繞信託財產而確定，信託財產在信託關係中處於核心地位。以下將分別從信託之受託人地位如何形成，以及受託人注意義務的內涵為何之面向，說明何謂信託受託人注意義務，同時也將釐清本文所使用的受託人注意義務一詞所指為何。

¹ Philip L. Bruner and Patrick J. O'Connor, Jr., CONTRACT INTERPRETATION, 1 Bruner & O'Connor Construction Law(2008), at § 3:35.

第一款 受託人義務概說

英美法下的信託是一種強制的衡平法制度²，在商業委託關係仍然繼續引用這樣的概念³。受託人一旦接受信託，僅能按照信託文件之條款及法律規定實現委託人之指示，亦即委託人所指定之信託目的運作信託財產。然而，受託人在法律上既為信託財產的所有人，於受託人不依照委託人指示行為時，普通法院卻無法處罰受託人，因運而生的衡平法院則基於良心及正義的要求，適用於特殊信賴關係，使受託人必須依照委託人的指示或信託目的處分信託財產，稱為衡平法上信賴義務(fiduciary duties)⁴。此種衡平法原則在英美法上有完整發展，甚至常見有成文法重新闡述此種法官判斷空間⁵。受託人之所以負有衡平法上之信賴義務，主要乃是源自受託人與受益人間所存在之信賴關係(fiduciary relationship)，而非普通法上之契約關係⁶，傳統上信賴義務則以善管義務及忠實義務為主。

需加敘明的是，由於大陸法系下並不存在衡平法與所有權法兩立的概念，因此大陸法系國家如日本與我國繼受信託制度時即無法避免必須釐清財產權對世效之相關議題⁷，信託法律關係中具有相當之物權色彩，非可以一般債權契約完整定

² George Gleason Bogert, George Taylor Bogert and Amy Morris Hess, *Trustee's Duties in General, The Law Of Trusts And Trustees*(2008), at § 481, 541. See also 20 Pa.C.S.A. § 7133, West's Ann.Cal.Prob.Code §§ 16000 to 16082.

³ *Camden v. Stuart*, 144 U.S. 104, 12 S. Ct. 585, 36 L. Ed. 363 (1892); *Nicrosi v. Irvine*, 102 Ala. 648, 15 So. 429 (1894); *Coleman v. Howe*, 154 Ill. 458, 39 N.E. 725 (1895); *William E. Dee Co. v. Proviso Coal Co.*, 290 Ill. 252, 125 N.E. 24 (1919); *Linden Bros. v. Practical Electricity & Engineering Pub. Co.*, 309 Ill. 132, 140 N.E. 874 (1923); *Whitlock v. Alexander*, 160 N.C. 465, 76 S.E. 538 (1912).

⁴ G. Bogert, T. Bogert and Hess, *supra* note 2, at 541. See also Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, 71 CAL. L. REV. 795 (1983).

⁵ For example, see West's Ann.Cal.Prob.Code §§ 18100, 18103; Ind. Code Ann. § 32-21-4-1; Kan.S.A. 58-2402; Mass.G.L.A. c. 203, § 3; Mich.C.L.A. § 555.10; N.Y.--McKinney's Real Prop.L. § 266, Personal Property Law § 40; N.D.Cent.Code 59-03-08; 60 Okl.St. Ann. §§ 175.7, 175.45; Wis.S.A. 706.08(1)(a).

⁶ 王志誠，信託之基本法理，元照，2005年，頁15。

⁷ 從信託財產已經產生財產權之移轉或分離來看，信託具有高度物權性；從管理義務之發生來看，則因受託人負有以其名義本身名義，依信託本旨及目的管理信託財產之債務，可認信託具有債權

位，而係兼具二者之特殊法律關係，在大陸法的法律體系中很難找到恰當的位置。為因應此一制度繼受的難題，其他受託人義務或其他監督制度亦應醞而生。然而本文並不擬針對物權與財產權對世效等面向進行討論，因此所關注之受託人義務亦僅限於傳統英美法下的衡平法信賴義務，對應至我國法繼受後概念僅及於債權面向義務。

第一目 信賴義務之意義與內容

信賴義務(fiduciary duty)的定義相當廣泛，而存在信賴義務的關係也隨著各種情況而有不同，可能是法律上、社會上、或者單純人際上的關係，由於此概念過於廣泛，設立具體的定義也相應困難。在信賴關係中，此種義務的存在是為了控制受託人行為並避免授權被濫用⁸。在Black's法律辭典中提供了對於信賴義務傳統的定義：大略來說，信賴關係包括：雙方之間的關係乃是一方對他方有控制權或者是廣泛的影響力，導致他方必須依賴，造成不對等議價地位(inequality of bargaining positions)，或者基於信託關係產生的關係，在此種關係中，存有信賴的一方仰賴他方的判斷或建議。當雙方進入信賴關係時，在信賴關係存續中，通常是一方存有信賴，他方則持有影響力，因此當此種信賴被濫用時，具有影響力之一方應該被禁止賺取該行為所可得之利益⁹。

信賴義務在英美信託法制下，具有內涵不確定性¹⁰、基於當事人之信賴而發生

性，詳參王志誠，前揭註2，頁7

⁸ Cecil J. Hunt, II, THE PRICE OF TRUST: AN EXAMINATION OF FIDUCIARY DUTY AND THE LENDER-BORROWER RELATIONSHIP, 29 Wake Forest L. Rev. 719, at730(1994).

⁹ Black's Law Dictionary 564, (5th ed. 1979)

¹⁰ See Restatement (Second) of Trust. §170, 174.

¹¹，以及並非強行規定等特徵¹²。為了克服信賴義務內涵不確定，以美國法的立法模式為例，乃是一方面先規範信賴義務的抽象基本精神，一方面則進一步進行細部規定¹³。另外，針對信賴義務是否屬於任意規定雖然有許多討論，然而以美國法為例仍認為信賴義務屬於任意規定(Default Rule)，因此承認經由當事人同意時，在受益人具有行為能力且已經完全明瞭事實所為之免責表示、受託人的利益衝突客觀上並非不合理或不公平，以及非對於受託人惡意或重大過失行為預先免責等條件下，受託人信賴義務得合理減輕¹⁴。

雖然英美法制下仍然設有諸如共同受託人等等¹⁵其他監控機制，然而信賴義務仍是為了確保受託人執行信託最重要的監控機制。信賴義務的內容大致上則可區分為注意義務(duty of care)以及忠實義務(duty of loyalty)兩大面向，分別督促受託人因應其被授與信託財產的處分權時應盡其最大能力管理信託事務，並且督促受託人應防止進行與受益人或信託財產利益衝突的行為，從而降低代理成本(agency cost)所帶來的負面效益。

第二目 受託人義務在金融市場相關規範之近代發展

繼美國信託法第二次整編完成之後，在同一時期的全球金融交易類型產生極大變化。即使在原本不存在信託法制，或者信託法制並不發達之歐陸地區與其他成文法系國家，亦陸續發展出類似普通法固有信託法制之「類似信託法制」¹⁶。

¹¹ See Restatement (Second) of Trust. §169.

¹² See Uniform Trust Code §105. (2000)

¹³ See Restatement (Second) of Trust. §175-185.

¹⁴ See Restatement (Second) of Trust. §216.

¹⁵ 詳細整理見謝志遠，我國繼受信託法制之研究—兼論資產管理制度上在功能面上之比較，國立台灣大學法律研究所碩士論文，2004年，頁98。

¹⁶ See David Hayton ET AL. (eds.), PRINCIPLES OF EUROPEAN TRUST LAW (1999). 轉引自許兆慶，美國信託法適用法則簡析，法令月刊，第57卷10期，2006年10月，頁36-37。

信託法制下廣泛的受託人信賴義務隨著現代金融市場交易的發展，配合新型信賴關係的產生，其意義與內涵也有所調整，信賴義務的內容隨之更加多元。以下分別就注意義務與忠實義務兩個重要的信賴義務面向，說明信託成為專業化商業活動的一環後，受託人義務的內涵如何產生調整。

壹、 注意義務內容之演變

注意義務指受託人處理事務時之注意程度，乃是一種注意標準，亦即受託人必須考量信託目的、信託條款以及其他事項，以此一定的注意程度來管理信託財產、並踐行準備簿冊、提供資訊或進行防禦訴訟等義務¹⁷。隨著信託成為專業性商業活動，受託人之知識與資訊優勢與一般人差異漸大，此種專業性同時成為信託成立之重要因素與金融服務中據以收費的項目，因此傳統信賴義務上的受託人謹慎標準也隨之調整。舉例而言，在現代信託關係中，若受託人具有較高的專業能力，而且信賴關係也是因此而形成時，則受託人需盡較高的專業注意義務¹⁸。此時受託人原則上應該具備以合理謹慎之商人(reasonably prudent businessperson)管理自己財產所具之注意程度、技術，以及謹慎程度來處理信託財產。

貳、 忠實義務之開展

美國 2005 年信託法整編修正第三版中，對於受託人忠實義務界定為除非另有規定，受託人管理信託財產之行為應限於基於受益人之單方利益或者增進公益之目的，並且嚴禁從事自我交易，或者涉及信託與受託人個人利益間衝突的交易型態¹⁹。此一條款中，對於受託人忠實義務的規範略可包括三個面向，其一，忠實義

¹⁷ 李福隆，論證券投資信託事業之忠實義務與利益衝突，月旦法學雜誌第 89 期，2002 年 10 月，頁 178-179。

¹⁸ See Restatement (Second) of Trust. §174

¹⁹ Restatement (Third) §78, (Tentative Draft No.4, 2005).

務不可分割(undivided loyalty)原則指出忠實義務為信託關係的根本，應該具有絕對性。然而在數年的司法判例與立法沿革中，仍然發展出數個例外，亦即其二，關於自我交易或受託人利益衝突，在法院核准、條款明示授權或受益人同意等等情狀仍然會受到允許²⁰。此外，雖與前述狀況無涉，惟當受託人與受益人進行交易時，無論其是否立於受託地位、該交易與信託財產有無關係，通常受託人也被課予應公平執行，且告知受益人所有交易相關重要事項之義務。

忠實義務在近代信託成為金融商品的媒介或者自成金融商品之一種型態後，由於金融服務的分項費用計算方式導致受益人反而常因受託人自我交易而獲得利益，因此在美國法上也產生了大量允許例外，例如信託業將金錢存入自己的銀行部門已在某些州法下豁免於受益人單方受益法則的規範²¹，或者以信託做為集資型(pooled)投資工具時，在美國統一信託法典下直接明文肯認其成為受益人單方利益法則之例外，雖然受託人同時自共同基金的經營與信託關係中收取費用型收益，然而受託人在針對成本負有敏感性義務(duty of cost sensitivity)的前提下，將信託管理所產生的費用現於合理與是當的範疇，並且持續遵循監控義務(duty of monitoring)關注該基金與同類基金的成本與相對表現，這種使受託人自身同時受有利益的交易活動就不在忠實義務禁止之列²²。

第二款 我國現行信託之型態與受託人義務

我國繼受了英美法下的信託制度，在信託法之外又進一步制定信託業法，明訂各種信託業得經營之業務。雖然信託業法第 16 條針對信託設有數種分類，然而

²⁰ 林郁芬，信託關係下利益衝突之研究—以忠實義務規範為中心，國立台灣大學法律研究所碩士論文，2006 年，頁 85-92。

²¹ 林郁芬，前揭註，頁 183。

²² 林郁芬，前揭註 20，頁 191-192。

其適用法規內容並無差異²³。因此，以信託受託人義務為中心，討論投資型保險應參考何種信託分類時，採取信託業法所列舉之區分似無從彰顯其實益。然而除了信託業法之分類方式之外，在學理上尚存有數種其他區分標準的信託分類²⁴。

以下略為回顧常見的信託區分標準，並且針對其相應之受託人義務整合觀察，為下文關於投資型保險如何適用信託受託人諸義務預先確立做為大前提之規範內容。

第一目 信託之分類

關於一般學理上針對信託之分類，標準可謂相當多元。有以委託人設立信託之方式區分為生前(契約)信託與死後(遺囑)信託者²⁵，有以信託受益人為委託人本人或他人區分為自益信託(宣言信託)與他益信託²⁶、或者為不特定第三人利益之公益信託²⁷。亦有以受託人是否就信託財產負有管理處分權利與義務，區分為受託人無此權利義務之主動(消極)信託、受託人有此權力之被動(積極)信託²⁸。此外，尚有依受託人提供之服務種類區分為擔保、管理、處分信託，以及依信託財產之來源人數區分為集團與個別信託等等。至於信託業法上提供的分類，其一乃是以受託人是否專以信託為業，區分為信託業法規制之營業信託，與不受信託業法規制之非營業信託；其二則是以信託內容區分為財產信託與非財產信託，並在財產信

²³ 僅信託業法第 18 條針對全權委託與否，就受託人義務設有區別規定。

²⁴ 詳細整理見曾靖雅，論信託業就信託財產所為投資的研究，國立中正大學法律研究所碩士論文，2004 年，頁 17-23。

²⁵ 方國輝，公益信託與遺囑信託，收錄於民事法學新思維之開展—劉春堂教授六秩華誕祝壽論文集，元照，2008 年，頁 59。

²⁶ 同前揭註。

²⁷ George T. Bogert, Trust (6th ed.)(1987), for private trusts see §45-53, for charitable trusts see § charitable trust.

²⁸ 陳春山，我國信託法制之發展，律師通訊，第 240 期，1996 年 9 月，頁 16。

託下以財產種類再度細分²⁹。

在此需特別提出的模式乃是商事信託(business trust)³⁰，信託法制之下除了以保管財產為目的而設立信託外，尚存在以財產增值與吸收游資為目的所設之信託，此種信託型態同時亦具有商業組織體的功能³¹。然而事實上，英美信託法制將民事信託與商事信託區分為截然不同的領域，二種制度確實也有其差異。容待本文第二節再度援用商事信託之概念時，始就相關受託人義務詳加敘述。

回顧上開學理上分類，不但用語紛雜，所採區分標準亦不盡相同。本文在此簡要進行名詞統整，並且定義下文中所使用的信託種類。首先，由於信託是否具有商品性、受託人是否為專業集資機構乃是重要的規範區別依據，反映於國內法制更產生是否適用信託業法、或者僅適用信託法之區別，因此本文以下將受託人為信託業或專業金融機構之商品性信託統稱為營業信託，其他稱為非營業信託。其次，關於信託是否以財產增值為目的、進一步提供商業組織面向的功能，產生了英美法制下民事信託與商事信託的區別，此一分類本文擬加以沿用。需加釐清的是，綜合此二區分標準，非營業信託尚不多談，營業信託依其信託目的之差異，可能包括民事信託與商事信託，而本文不採取國內見解將商事信託與營業信託同視的用語，在此先予以敘明。

²⁹ 曾靖雅，前揭註 24，頁 17-20。

³⁰ 國內用語不一，有使用商業信託者，指此種信託是將受益權以證券方式流通的特殊信託，見王文宇，信託法原理與商業信託法制，收錄於新公司與企業法，元照，2003 年，頁 488；附帶一提，另有國內見解進一步將商事信託與商業信託加以區分，認為商事信託可指除了證券化受益權以外，其他亦具有商品性的信託，見謝哲勝，信託法總論，頁 62；然而在此意義下，也有將不具有證券性的商品信託直接稱為營業信託，見賴源河，王志誠，現代信託法論，五南，2002 年，頁 5-6。

³¹ 賴源河，王志誠，前揭註 30，頁 62

第二目 對應不同信託之受託人義務

首先，關於信託業法明示規範主體限於受託人專以信託為業之營業信託，乃是由於營業信託之受託人通常涉及多數不特定交易相對人，同時由專業機構帶來的集資效益，使得信託業者必須處理較一般信託受託人龐大的資產數額，因此也有必要在民法與信託法等私法規範以外，加諸行政管制的特別法規範，以遂主管機關之監督。除了行政管制面向，營業受託人所持有的商業地位優勢也將影響其所負受託人義務之內涵，相較於信託法針對一般信託所訂定之受託人義務³²，信託業法以授權同業公會自訂細部行為規範的模式³³，進一步將受託人義務具體化，即是回應受託人地位的調整。

另一方面，即使同在營業信託的類別下，以受託人進行信託財產之管理時，仍可依投資決策權限之有無區分為主動與被動信託。基於行為責任相對應之原則，具有較高授權範圍之受託人所應負之信託義務內容自然較高。關於主動信託之受託人義務，詳待下文第二節整理。

綜上所述，信託分類雖然繁多，然而在調整受託人義務的議題上發生影響力的分類標準，大約可聚焦於受託人是否為專業機構之區分，以及受託人對於信託財產所持影響力之區分二種。因此，本文以下以受託人義務為中心觀察信託規範如何適用於投資型保險，在受託人義務內涵之決定上，亦將以此二區分標準為大前提。

³² 信託法第 22 條僅提及注意義務，然而學說認為應以解釋方法補充忠實義務，現行法針對受託人義務具體內涵，則沒有具體規定。見王文宇，法律移植的契機與挑戰以公司法的受託注意與忠實義務為中心，月旦民商法，第 19 期，2008 年 3 月，頁 85。

³³ 信託業法第 22 條第 1 項概括規定注意義務與忠實義務，並於第 2 項授權信託業商業同業公會訂定義務與行為規範。

第二項 受託人義務在投資型保險之適用

在以信託與受託人義務做為大前提的回顧討論之後，下文中將依據信託的諸要件檢討以信託概念定位投資型保險之可行性。同時也討論信託與投資型保險之相似性界線何在，借以澄清投資型保險得參考信託法制之範圍為何。

第一款 投資型保險應適用的信託類型

前文已整理出影響信託規範的重要區分標準包括受託人資格、以及受託人權限二項。下文即以此二區分標準為基礎，在援用信託說的前提下，檢視投資型保險究竟最類似何種信託，其次則進一步在我國法上找出最相近之既有信託規範做為建構保險人義務之參考素材。

第一目 分類標準之應用

投資型保險中要保人與保險人之間，雖僅簽訂一個投資型保險契約，但事實上涵蓋人壽保險契約與分離帳戶二者。在保險契約部分，投資型保險並沒有改變傳統人壽保險之法律關係；然而在投資關係中，投資型保險則在現金價值的計算上擺脫了保險事故風險分擔的概念。若觀察要保人委由保險人以資產分離的方式保管其投入分離帳戶之保費，則確實與信託有相似性。沿用上文整理出有意義的信託分類標準，若投資型保險確實與信託具有相似性，則討論投資型保險是否應一體適用信託規範、適用何種內涵之規範，應先分別觀察受託人資格與受託人權限。首先必需確認的是，將投資型保險分離帳戶與信託加以類比時，居於受託人地位者究竟係指何人、信託財產所指為何。針對此一問題，雖然分離帳戶之財產必須與保險人財產分離而由第三人保管，然而該第三人只是向保險人提供保管財產的服務，與要保人之間並無直接契約或信託關係，因此國內學說將投資型保險與信託類比時，通常以保險人做為與受託人相類比的交易地位，並且將分離帳戶

直接視為信託財產，本文以下亦採取相同見解，合先敘明。

針對受託人資格，信託業法的區別標準乃是視受託人屬於信託業或非信託業，判斷是否適用信託業法針對受託人之特別規範。經營投資型保險之保險人須以保險法上之保險業為限³⁴，然而通常並不具有信託業者身分³⁵。由此觀之，保險人無須適用信託業法之受託人義務。惟按上文中關於受託人資格影響受託人義務之分析，真正影響受託人義務內涵之變因乃是受託人之專業機構地位與事實上吸收游資、參與整體金融活動³⁶的功能，而保險公司既屬於金融機構的一環，關於上開功能並不隨著其究竟經營以分散風險為目的之傳統人壽保險或者另行經營分離帳戶而有不同。因此，就受託人資格的觀點而言，理論上應將投資型保險之保險人與信託業法之受託人同一視之，進一步而言，關於雙方契約中漏未約定之事項，若信託法或信託業法有所規定，似可在契約解釋的層次援引，進行類推適用信託之補充解釋。然而私法關係或可事後補充解釋，信託業法諸多行政管制規定涉及國家與人民之統制關係，以法律保留的角度而言，妄加論斷保險人應一體適用信託業法之受託人義務顯然過於武斷，本文針對公法關係部分僅得以立法建議的立場，建議可於投資型保險相關規範中明文另定類似於信託法與信託業法之管制模式。

在受託人資格以外，另一項受託人管理財產之權限高低亦為決定受託人義務內涵的重要變因。若如上文將保險人類比為信託受託人，則保險人管理分離帳戶財產的權限乃是遵守要保人指示，將投資決策權保留給要保人，保險人僅代為執

³⁴ 保險法第 136 條：(第 1 條)保險業之組織，以股份有限公司或合作社為限。但經主管機關核准者，不在此限。(第 2 條)非保險業不得兼營保險或類似保險之業務。

³⁵ 目前國內信託業者均為銀行，見中華民國信託業商業同業公會網頁：

<http://www.trust.org.tw/24brief.php>

³⁶ 李曜崇，銀行法第 125 條違法吸金罪之問題探討，存款保險資訊季刊，第 18 卷 1 期，2005 年 3 月，頁 43。

行交易事務，與營業信託中的主動(積極)、民事信託相近。而與被動(積極)信託、商事信託概念中，受託人握有投資決策權同時負有使財產增值義務之模式則有所差異。

附帶補充其他不影響受託人義務內涵的因素如：以受益人身分而言，投資型保險分離帳戶可能是自益信託或他益信託中的私益信託，以受託財產而言，分離帳戶則是以金錢為委託、返還財產媒介之金錢信託等等。

第二目 具體類型—特定金錢信託

2000年信託業法制定以來，依法設立的信託業者得以接受委託人財產權移轉或處分，並依一定目的就信託財產為管理處分為業，並經營信託業法第16、17條所列舉之信託業務³⁷。與受託人為非業者之一般人相較，信託業者為受託人時，法律尚有其他營運與監督上要求，例如必須設置監察人³⁸，在行政監督上則以金管會為信託業者之監理單位³⁹，信託業者於經營法律許可之各項業務前需分別申請核定⁴⁰。

至於以信託財產形式所區分出的金錢信託，可以分為狹義金錢信託與金錢信託以外之金錢信託⁴¹，前者指委託人在信託開始時以金錢形式交付信託財產，終了時受託人亦以金錢形式交還信託財產，後者則指於信託開始時雖然以金錢形式交付財產，然而在信託終了時，改以當時運用之財產形式交還委託人，我國較盛行的金錢信託型態為狹義金錢信託。

³⁷ 信託業法第33條。

³⁸ 信託業設立標準第10條。

³⁹ 信託業法第4條。

⁴⁰ 信託業法第18條。

⁴¹ 曾靖雅，前揭註29，頁42。

金錢信託以委託人是否保留資金運用權與資金運用範圍分類，可分為特定、指定、不指定營運範圍或方法三種型態。所謂指定，乃指委託人概括指定營運範圍或方法，而由受託人在指定範圍內具有財產處分決定權，不指定則是由受託人於信託目的之內全權決定財產處分管理方法⁴²。特定乃指委託人對於信託資金保留運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對於該信託資金營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示。

特定金錢信託乃是信託業者按信託業法第 16 條得經營的信託業務之一，舊稱「指定用途信託」⁴³。信託業者經營特定金錢信託時，係由委託人與受託人簽訂信託契約，委請信託業者擔任受託人，代為投資有價證券。以投資國外有價證券為例，委託方式得以由委託人給予投資規範，委任國外經理機構代為操作，並選定保管機構代為保管；亦得以由委託人自行制定投資決策，由委託人逐筆指示投資運用方式。受託人須依照信託契約約定及相關合約將信託資金交付與國外經理機構或保管機構，並辦理相關信託帳務處理；或依照委託人之逐筆指示投資於指定之有價證券，並辦理續後之交割及信託帳務處理。由於此等帳務處理不涉及投資決定，因此以受託人權限觀點而言，特定金錢信託確可歸類為民事信託無誤。

投資型保險之分離帳戶同時具有累積現金價值與充當死亡保險給付額之功能，若僅針對累積現金價值的部分觀察，將不難發現分離帳戶與特定金錢信託之運作方式均為雙方以現金為交易媒介、由交付財產一方進行投資決策的指示、保

⁴² 信託業法第 32 條：信託業辦理委託人不指定營運範圍或方法之金錢信託，其營運範圍以下列為限：一、現金及銀行存款。二、投資公債、公司債、金融債券。三、投資短期票券。四、其他經主管機關核准之業務。主管機關於必要時，得對前項金錢信託，規定營運範圍或方法及其限額。

⁴³ 特定金錢信託業務肇始於民國 75 年…嗣後信託業法之頒布施行，94 年 3 月 9 日中央銀行配合銀行業辦理外匯業務管理辦法修訂，將指定用途信託資金投資國外有價證券業務之名稱修正為「特定金錢信託投資國外有價證券」…詳見特定金錢信託業務相關規範，中華民國信託業商業同業公會，網址：http://www.trust.org.tw/8laws_83111.php (最後瀏覽：2009/1/11)

管財產一方則必須遵循該等指示。另一方面，以財產保管與收益計算的角度觀察也相當類似，兩者都是由保管財產一方將金錢集合保管並用於集合投資，同時將各種投資標的分別列為數個子帳戶，依照投資標的之績效計算收益與各子帳戶現金價值。

綜上所述，本文認為以保險人管理財產義務的觀點進行評價，投資型保險中之保險人地位應與特定金錢信託之受託人最為近似。因而不僅在契約定性與契約義務之補充解釋時有援用信賴關係之可能，信託法與信託業法所規範特定金錢信託受託人之各種管制上義務，亦可能成為投資型保險之保險人義務建構之重要參考。

第二款 投資型保險適用特定金錢信託之例外

推論至此，可知若以受託人義務的角度觀察，現行討論投資型保險契約本質之相關文獻中，信託說確實可茲贊同。進一步細分，在現行國內存在的信託型態中，投資型保險之分離帳戶與特定金錢信託最為類似。

然而，投資型保險分離帳戶所提供的服務與特定金錢契約之間畢竟仍存有差異，其中一項重要的差異即在提供的可選投資標的數。信託業者經營特定金錢契約所提供投資標的數量繁多，趨近受核准得合法募集之共同基金總數⁴⁴，其所發揮的功能乃是以流動式的帳戶提供不定時、不定額、標的廣泛之基金交易服務，類似於基金超市(mutual fund supermarket)⁴⁵。相較之下，投資型保險則是以單一

⁴⁴金管會核准共同基金國內基金共 535 檔、境外基金共 876 檔，資料來源：中華民國投資暨顧問商業同業公會網頁，

http://www.sitca.org.tw/Menu_main.asp?FD=D0000&FL=D0000.asp&Click=F&SSL=&typ=&TopSub=&SubOrder=2&Lang=C (最後瀏覽：2008/10/18)

⁴⁵ Clifford E. Kirsch, Nuts & Bolts of Financial Products 2007: Understanding the Evolving World of Capital Market & Investment Management Products, PLI Order No. 10870(2007), at 667.

商品包含一定數額之共同基金供要保人選擇。其中，投資型保險之投資時期需受限於保險契約之期間，而投資額度即使以最具彈性之變額萬能壽險而言，亦須維持在扣除行政費用不低於保單價值準備金之額度以上，此外，分離帳戶僅提供定型化契約內所指定之投資標的，通常小於或遠小於特定金錢契約。

上開差異使得將投資型保險類比為特定金錢信託之限度浮現，即使認為二者具有可類比性，然而由上開因素觀察，若投資型保險對於要保人之契約條件明顯劣於特定金錢信託時，則特定金錢信託規範之參考價值即有待重新評估。尤其在預選投資標的之數量一節，更使得保險人在投資型保險之商品設計中所佔之影響力突顯。例如：當預選基金數極少時，同時意味著要保人指定投資標的之權限被壓縮，此一現象是否仍然足以論斷為如同特定金錢信託中由要保人完全就投資之指示自我負責，或者可能反向調整受託人義務，即有重新討論之餘地。

綜上所述，本文認為以往文獻中以特定金錢信託契約類比分離帳戶之補充解釋方法雖然有其基礎，然而推論上亦有其限制。本文基本上認同以特定金錢信託做為建構保險人義務之參考，惟在此指亦出投資期間、投資額度、投資標的等三項區別因素，針對以特定金錢信託定位投資型保險之分離帳戶之論述略劃界線。關於此三項區別因素是否、或應如何以特定金錢信託以外之視角重新評價，則於後文第三節內詳述。

第三款 受託人義務對投資型保險的影響

綜上所述，本文在討論後大致可贊同以信託定位投資型保險之見解，並且延續既有文獻之信託說，進一步認為應以特定金錢信託為類推適用之契約義務範本。此種推論對於投資型保險之保險人義務之影響，將同時存在於管制義務與契

約義務之雙重面向。以前者而言，在現行法制之下，投資型保險之保險人義務內容除了契約，尚包括保險法第 146 條第 6 項，以及依該條項授權之投資型保險投資管理辦法、投資型保險商品銷售應注意事項⁴⁶等。其中在投資型保險商品銷售應注意事項中，已加入相當於特定金錢信託之受託人說明義務與其他行政管制義務⁴⁷，值得肯定。

以後者而言，在投資型保險契約針對分離帳戶之契約義務解釋上，亦存有以信託相關義務加以補充的空間。諸如：在分離帳戶被定性為信賴關係之前提下，於契約未明文之義務解釋上，即可能以類推適用信託法與信託業法上關於特定金錢信託契約之義務規範，甚至援用信託法理進行契約之補充解釋。保險人依其金融機構之地位、以及遵守要保人指示、為要保人與受益人管理處分財產之授權範圍等因素觀察，應對要保人與被保險人負有注意義務與忠實義務。

然而此一見解並非可適用於所有投資型保險。由於投資型保險與特定金錢信託仍然有投資期間、投資額度，以及可選投資標的數之差異，因此本文認為上開推論在投資型保險因契約所訂期間、投資額度與投資標的數限制，使得其與特定金錢信託出現交易條件上重大差異時，僅以特定金錢信託定性分離帳戶之投資關係即形成評價漏洞。至於何謂重大差異、評價漏洞應如何填補等議題，本文留待第三節一併處理。

⁴⁶ 2008 年 7 月，行政院金融監督管理委員會金管保三字第 09702547211 號：「投資型保險商品銷售應注意事項」

⁴⁷ 見投資型保險商品銷售應注意事項第 2,4,5,6,7,8,9,10,11,12,13,15 點。

第二節 全權委託型投資型保險與信託規範

在具體討論以特定金錢信託定位既有投資型保險本質有何限制之前，本文欲先介紹我國法始於 2008 年明文規範之全權委託型投資型保險⁴⁸。如同舊有的非全權委託型投資型保險，保險法與其他法律中雖然在業法設有規範，仍然並未針對全權委託型投資型保險之契約權利義務訂定任意規定。然而投資型保險投資管理辦法第五條之條文及修訂理由中，皆明文揭示引入證券投資信託及顧問法之全權委託業務相關規定，參考此一業法規定，似可直接以全權委託投資契約定位全權委託型投資型保險之本質。由於證券投資信託或全權委託契約均為典型的商事信託，在此種信賴關係中，受託人無論於商業組織之治理面向或者與委託人之財產交易面向，均負有一定義務。因此，下文中將參考商事信託法理為共同依據，繼續探討全權委託型投資型保險之保險人義務。

此外，由於商事信託與證券(security)之概念多有重疊，回顧第二章既有文獻中以證券定性投資型保險、或者認為證券之規範應援用於投資型保險之論述不在少數，本文在此亦擬附帶將證券與信託論述進行整合。惟證券規範之目的、內容、甚至責任主體不一而足，單論第二章整理出美國法上對投資型保險適用證券規範之面向即包括是否應註冊登記、是否應備置公開說明書、財務報表等義務之討論，為避免混淆，下文僅以資訊揭露為中心，探討商事信託中受託人之資訊揭露規範對於投資型保險之保險人義務有何啟示。

第一項 商事信託之特色與受託人義務

如前文所述，商事信託之名稱乃是相對於民事信託而生⁴⁹，然而此種信託型態

⁴⁸ 97 年 4 月修訂之投資型保險投資管理辦法第 11 條，允許由投資型保險之保險人受委任在一定運用規範之內決定分離帳戶財產運用之標的，暫將該類投資型保險稱為全權委託型投資型保險。

⁴⁹ 所謂民事信託乃指受託人消極被動管理處分信託財產，而商事信託乃指受託人負有消及管理以

與民事信託之運作模式卻有相當大的差異。商事信託乃是委託人同意完全授權受託人處分受託財產，並約定由受託人處分財產時應藉其專業分析與投資行為以受託財產之最大增值為目標。此一概念概括了各種委託他人運用金錢藉此獲利之投資概念⁵⁰，得藉此發揮分散風險、專業經營之功能⁵¹。例如共同基金(mutual fund)⁵²，係由證券投資信託事業發行受益權證目及資金，依據證券投資信託契約投資、運用及保管基金財產，再將投資成果分配給投資人之理財工具⁵³。學說上認為共同基金是以類似信託關係為基礎⁵⁴的商事信託(business trust)⁵⁵，該信託契約乃是由信託事業與保管機構簽訂，並約定投資人於申購並繳足價金後，亦成為契約當事人⁵⁶。同時，因應各種商事交易與集資需求，現實發展出的商事信託也隨著投資目的與資產型態而有多樣化面貌⁵⁷。

以下將由受託人義務出發，延續前文中對於信託受託人義務之探討，釐清相似概念在商事信託中之實踐。

第一款 商事信託之受託人義務

商事信託與民事信託之分類反映了信託目的不同，前者將投資決策權交付受

上之其他義務，一社會經濟之發展現況開發各種符合市場需求的信託產品，已收取手續費管理費等報酬，而受益人為多數者。參王志誠，論商事信託之功能與法治發展，律師雜誌第 268 期，2002 年 1 月。

⁵⁰ John Langbein, *The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce*(1997), at 179-80.

⁵¹ 王文宇，前揭註 19，頁 225。

⁵² 在國內法制下的名稱是證券投資信託基金。

⁵³ 吳啓銘譯，投資學，五南，2000 年，頁 89-93。

⁵⁴ 方嘉麟，信託法之理論與實務，元照，2003 年，頁 20。

⁵⁵ 所謂民事信託乃指受託人消極被動管理處分信託財產，而商事信託乃指受託人負有消及管理以上之其他義務，一社會經濟之發展現況開發各種符合市場需求的信託產品，已收取手續費管理費等報酬，而受益人為多數者。詳參王志誠，前揭註 49。

⁵⁶ 參證券投資信託及顧問法第 5 條第 1 款。

⁵⁷ 王志誠，跨越民事信託與商事信託之法理—以特殊目的信託法制為中心，政大法學評論，第六十八期，頁 43 以下。

託人，以增加財產為目的，後者則由委託人保留投資決策權，乃是以保管財產為目的。在此種分類標準下討論受託人義務的調整，理由較區分受託人資格更為明顯。由於責任必須與行為相對，當受託人有進行決策之權限時，與委託人保有決策權而受託人單純進行財產保管時，受託人所負之義務程度自然必須加以區別。參考英美信託法制對於商事信託受託人義務之具體化，最重要者為民事信託中受託人注意義務需不低於謹慎標準(prudent person standard)上修到謹慎投資專家標準(prudent expert standard)⁵⁸。亦即受託人為受託財產之投資決定時，應具有一定程度之注意。

反觀我國法，無論在受託人不具有資產運用權之信託，或者具有資產運用權之信託、證券投資信託、全權委託契約等，似乎一律以善良管理人注意義務視之⁵⁹。雖然現有法條文義並未明文區別，然而學說亦認具有投資決策權限之受託人注意義務內涵，也應該做類似美國法所採謹慎投資專家標準一般，較一般受託人所負之義務程度更嚴格的要求⁶⁰。由於受託人在有否資產運用權之信託關係下，受託義務之實質內容即有不同，即使法條文義上注意程度相同，然而反映於義務之實踐自應有所區別。例如受託人運用資金時應注意事項乃是如何達成最有利於委託人之資產配置，而僅有管理資金之權限時即不可能觸及此類事項，亦無從注意。因此本文認為儘管法條文義相同，惟受託人是否實現具體義務之檢驗上，注意程度應有不同之見解實為可採。

⁵⁸ 陳春山，證券投資信託專論，五南圖書，2004年9月初版，頁339-340。陳惠如，「謹慎投資人原則」之研究—兼論我國受託投資權限之規範，國立中正大學碩士論文，2005年，頁112。

⁵⁹ 信託法第22條、信託業法第23條、證券投資信託及顧問法第7條

⁶⁰ 王志誠，魏子凱，從受託人觀點談我國信託法之問題與修正方向—以受託人義務為中心，月旦財經法雜誌第16期，2009年3月，頁13。

第二款 商事信託之組織治理規範

除了在受託人義務之內涵有不同於民事信託之體現，商事信託對於受託人義務之建構另一重點在於組織治理面向。由於商事信託具有高度的商品化特色，其牽涉交易市場之複雜性、委託人對於完全授權之受託人控制困難，而一般的民事法理無法全盤加以適用。因而，在商事信託中有必要另行創設專用規範以因應個人財產交易面向以外的商業組織功能⁶¹。在我國法制下最顯著之例即為公司法規範董事、監察人等受託人與監察基關運行公司組織之行為準則。

第二項 商事信託受託人之資訊揭露義務—附論證券說與信託說之調和

商事信託經過證券化進入公開交易市場時，受益人權利即成為證券，其相關規範面向至少可略分為二：其一為證券發行人與投資人間之信賴關係，以及衍生自此之商業組織治理議題，其二則是維護整體證券交易市場之秩序，包括反詐欺、禁止操縱市場等。前者即為本文所關懷之商事信託受託人義務，後者則與受託人地位較為疏離，雖然在一定要件下仍有可能成立民事責任，然而規範之性質多屬於行政管制。學說上認為證券資訊揭露制度乃是我國證券交易法為維持投資人進入證券市場之公平交易機制所採取的主要手段，該制度存在之重點在於使投資人適時掌握投資標的本身、以及外部可能影響投資標的價格之重要資訊⁶²。

在證券發行人以外，證券中介商亦有可能因經銷證券而負有資訊揭露義務，然而中介商(broker-dealer)所負之資訊揭露義務內容即與發行人大不相同。以下先針對此二種交易地位所負之資訊揭露義務法理進行解析。

⁶¹ 謝志遠，前揭註 15，頁 14-15。

⁶² 林仁光，論證券業對客戶資訊揭露之規範—以風險預告與客戶投資適合性之判斷法則為核心，月旦法學雜誌，第 126 期，2005 年 11 月，頁 34-35。

第一款 發行人資訊揭露義務

由於證券交易市場之特殊性，必須建立合理有效之資訊揭露制度，要求相關當事人將投資人做成合理投資判斷所需之必要資訊公開，使參與證券市場交易之投資人皆能取得平等資訊進行交易。以資訊種類而言，可大略分為歷史性、確定性或硬性之資訊，以及預測性、前瞻性或軟性資訊⁶³等。以資訊揭露義務時點區分，以公開發行股票之公司為例，其揭露資訊義務包括新上市時交付公開說明書⁶⁴，於證券投資信託下，法定揭露義務則包括公開說明書與投資說明書⁶⁵，於全權委託業務下，亦設有全權委託投資說明書之要求⁶⁶，在投資關係建立之後，證券規範中亦設有持續定期揭露財務與業務資訊⁶⁷、重大訊息的揭露⁶⁸等等。不同時點的資訊揭露義務反映了不同階段的投資人保護目的，蓋前者乃是提供投資人於是否進入投資關係之判斷基礎，此時投資關係尚未建立，公開說明書等揭露義務僅可能為先契約義務的一環，用以確保投資人基於足夠資訊進行自由投資。而繼續性說明義務則是在信賴關係建立之後，發行人除了行政管制所課與之規範，同時基於受託人地位應對委託人報告財產之管理，因此繼續性資訊揭露的性質乃是綜合了投資人保護與受託人義務雙重面向。

⁶³ 早期證券規範禁止發布此種資訊，至 1970 年代後，以美國法為始逐漸承認軟性資訊在企業善意、足以提供投資人做為投資判斷基礎時，仍為可接受的資訊揭露。詳見林國全等，財務預測制度之探討，月旦法學雜誌，第 97 期，2003 年 6 月，頁 267-268。

⁶⁴ 參證券交易法第 30、31 條，發行人募集與發行有價證券處理準則，公開說明書應行記載事項準則。

⁶⁵ 證券投資信託及顧問法第 15 條

⁶⁶ 證券投資信託及顧問法第 60 條

⁶⁷ 證券交易法第 36 條、公開發行公司年報應行記載事項準則、證券發行人財務報告編製準則。

⁶⁸ 除重大訊息外，尚有公司取得或處分資產、進行衍生性商品交易、資金貸與他人等等均必須進行資訊揭露，詳參證券交易法第 36 條第 2 項、36 條之 1。

第二款 中介商資訊揭露義務

在證券交易市場上，除了商事信託之委託人與受託人以外，尚存在中介商提供承銷服務，此類中介商在行政規範下通常亦有資格限制。中介商雖非證券發行人，然而其與投資人客戶之間亦可能藉由提供特定投資建議而產生特殊信賴關係，此時中介商亦有可能基於其中介地位而產生不同於發行人之資訊揭露義務。

然而須特別提出的是，證券中介商與證券發行人之概念存在於證券交易市場，乃是商事信託證券化成為商品後針對同一商品提供不同金融服務之不同角色，惟若回歸交易內容，套用信賴關係概念，證券發行人對於投資人相當於商事信託受託人已如前述，而證券中介商對於投資人則相當於遵守指示進行財產管理之民事營業信託受託人。因此，儘管中介商針對證券亦具有資訊揭露義務，此一義務在受託人義務的架構下卻與商事信託受託人揭露義務之內涵完全不同。關於此一義務之輪廓，可參照本章對民事營業信託受託人義務之初步整理，針對中介商資訊揭露義務之詳細內涵則容待第四章進一步討論。

第三款 證券與商事信託揭露義務之綜合觀察

當一種信賴關係該當於商事信託時，除當事人另有約定，受託人即負有商事信託之諸多信賴義務。而當商事信託在交易市場上商品化成為證券時，原本的受託人基於證券發行人地位更必須對市場與委託人同時負有證券規範上之義務。

綜上討論，可知商事信託之信賴義務典型意義之下，資訊揭露義務是否存在並不明確，然而當商事信託轉變為證券時，基於維護市場交易秩序之目的，發行人即需負擔各種時點、各種內容之資訊揭露義務。

第三項 全權委託型投資型保險之保險人義務

綜上所述，全權委託型投資型保險之保險人對於分離帳戶所負之義務應包括數個面向。首先乃是商事信託受託人管理財產之注意義務與忠實義務，其次乃是組織治理之相關義務。此外尚可參考其他商品化之商事信託法制，課予期證券發行人之資訊揭露等義務。

然而與前文中以特定金錢信託定位非全權投資型保險所遭遇之困境類似，全權委託型投資型保險和全權委託契約之間，最大的不同在於投資型保險終究是以人壽保險契約為基礎，而人壽保險通常具有相當之契約存續期間。此種存續期間在保險契約發揮了長期儲蓄的功能，然而反面而言，則表示提前解約將實質上不利於要保人與受益人。因此無論全權委託型投資型保險與全權委託契約之間、非全權委託型投資型保險與特定金錢信託之間，共同的差異點均在於：投資型保險之要保人即使或得充分資訊左右其投資意願，仍然難以藉由隨時終止契約而退出與保險人之間得信賴關係。此一差異在非全權委託型投資型保險中，因要保人在預選基金內仍有空間調整投資組合，尚不至於對要保人權利構成重大影響。然而要保人之選擇空間在全權委託型投資型保險已經被締約時對保險人授權所取代，輔以投資型保險難以任意解約之特性，在參考全權委託契約相關規範時，即勢必應針對要保人自我選擇空間壓縮的現象補充評價。

全權委託契約在商事信託與證券規範下，受委託之證券投資信託事業具有募集時交付公開說明書與繼續性備置財務報告之資訊揭露義務，以投資人保護之目的而言，亦應適用於全權委託型投資型保險。唯若按上述應加補充評價之點切入觀察，要保人於締約後至契約期滿前，實質上既然不具有與證券投資人或全權委託契約之委託人相同、得以任意終止投資之權利，則即使賦予其得知繼續性重要資訊之保護，亦無法做為強化投資人契約自由、提供公平交易之基礎。在全權委

託契約中之繼續性資訊揭露義務，套用至全權委託型投資型保險之契約條件下，必須尋求其他方式對要保人提供同樣程度之保護。

全權委託型投資型保險在資訊揭露提供投資人保障之觀點下，僅存締約時資訊揭露之保障，繼續資訊揭露無法發揮其在證券規範上之功能。針對此一缺漏，本文嘗試提出二種補充投資人保護之可能模式：其一為補充退場機制，例如賦予要保人隨時將全權委託轉為非全權委託之契約權利，並將此一條件設為全權委託型投資型保險之強行規定，禁止以定型化契約排除。另一種模式則是增加對保險人受託人地位之監督，例如參考其他商業組織治理規範，加入監察機構，或者賦予要保人得訴請保險人停止違法不當管理行為之權。上開二種模式乃是參考具有閉鎖期之商事信託規範嘗試提出之補充方向，然而在投資型保險中落實或許仍有技術上之障礙，本文礙於研究範圍與篇幅，未竟深入解決。僅借由商事信託在全權委託型投資型保險之分析，點出現行規範闕漏之處，留待後文繼續研究。



第三節 商事信託型投資型保險之類型建構

回到非全權委託型投資型保險，當投資期間、額度與投資標的數與特定金錢信託之交易內容不構成重大區別時，援引特定金錢信託定性投資型保險固有其依據。然而當要保人卻實質上失去任意選擇投資標的之彈性，針對上開差異若仍固守投資保險應類推適用特定金錢信託之受託人義務，似乎即有所遺漏。在此情況之下，影響分離帳戶投資績效之變因可略分為二階段，其一乃是保險人在設計契約之初所預選之投資標的，其二始為要保人指定投資標的，因此本文認為，此時契約解釋之評價範圍除了分離帳戶投資決策誰屬，尚應包括保險人如何預選投資標的與訂定定型化約款，並在締約後仍實質影響投資組合。在此前提下，保險人透過投資型保險商品之設計，預先劃定投資標的範圍之行為在現有文獻中即顯得

欠缺評價⁶⁹。

第一項 商事信託型投資型保險與保險人義務

對於此處規範上闕漏，本文擬提出商事信託的受託人義務加以補充。我國法制下，當投資人選用商事信託為投資工具時，契約名稱乃是證券投資信託，其意義與英美法制下的共同基金與單位信託(mutual fund/unit trust)相同，均是由投資人與證券投資信託事業往來並取得受益憑證以分享基金權利⁷⁰。此種基金係由證券投信託事業發行受益權證募集資金，並依據證券投資信託契約投資、運用及保管基金財產，再將投資成果分配給投資人之理財工具⁷¹。當分離帳戶所設置之投資決策條件不具有實質上彈性時，預選基金對於投資績效的影響可能甚於要保人事後指定投資標的，此時將投資型保險類比於商事信託之基礎在於：保險公司預先選定一定範圍之投資標的，並且將之與保險契約結合，使績效表現於現金價值或事故給付，與商事信託之發行人選擇投資標的，使績效表現於現金價值的交易模式類似，既然保險人利用契約擬定造就預選基金比要保人指定對投資績效之影響相同或更甚時，應認為此時保險人亦具有商事信託受託人之主動權限。因此，可能得將投資型保險契約的視為保險人自己經營商事信託，運用投資成本平均化與投資風險分散化之原理，提供投資管理服務，而投資績效皆直接由帳戶資產移轉給投資人。

⁶⁹ 既有文獻有把分離帳戶整個視為一個基金，與本文此處推論有相通之處，然而其並未深入論述保險人是否應負基金發行人的責任。見謝嘉玲，銀行銷售投資型保險相關法律問題之研究，國立中正大學碩士論文，2007年，頁107-108。

⁷⁰ 參證券投資信託及顧問法第5條第5款：受益憑證：指為募集或私募證券投資信託基金而發行或交付，用以表彰受益人對該基金所享權利之有價證券；同法第35條：證券投資信託基金之受益權，按受益權單位總數，平均分割，每一受益憑證之受益權單位數，依受益憑證之記載。受益人對於受益憑證之權利，依其受益憑證所載內容，按受益權之單位數行使之…。

⁷¹ 吳啓銘譯，投資學，五南，2000年，頁89-93。

然而上開商事信託的推論會遭遇定義不符的質疑，儘管商事信託與民事信託有許多差異，但信賴關係的組成要素仍然相通，同樣以受託人義務的角度觀察，信賴關係的成立必須交易雙方其一具有單方的影響力，他方僅具有信賴。具體適用於投資型保險，會發現即使將保險人預選基金行為評價為實踐商事信託受託人之投資權限，惟此一投資權限的存在時點僅存在於締約時，保險人於契約成立之後，除非變更契約條款，否則無法藉由調整預選基金來繼續實踐其主動管理財產之權限。相對地，要保人得在締約之初即針對預選基金與契約內容判斷是否進入契約，在締約之後亦非居於無影響力僅有信賴的地位。在此推論之下，僅將投資型保險之契約設計與預選基金抽出，認為保險人應對此行為負擔商事信託受託人之諸多義務，恐難以成立。

上開推論中最大盲點乃在於欠缺受託人向將來影響信託財產之權限，但若將所評價的交易階段往後延伸，則商事信託架構仍有機會在投資型保險中成立。當契約所預選之全部投資標的之發行人與保險人隸屬於同一金融集團具有直接或間接控制關係時，契約雖仍保留使要保人決定個別投資標的之空間，然而要保人無論如何決定均無法逸脫保險人之關係企業之範圍與他人建立信賴關係，而保險人對於投入分離帳戶之財產如何運用均有影響力，並得獲取利益。在此前提下，調整受託人即可符合信賴關係的定義下，受託人對於財產具有持續影響力之要件，將投資型保險論為商事信託即可成立。

首先如同全權委託型投資型保險所遇之投資人保護困境，商事信託型投資型保險之保險人繼續資訊揭露義務同樣無法在投資人保護的面向發揮足夠功能，因此亦可能以補充退場機制或增加監督機制之模式加以調整。在此之外，由於此類投資型保險之商事信託性質乃是透過保險人與連結基金具有一定程度的主體同一性所建立，因此在引入商事信託規範或證券規範時，均無法避免針對義務主體進行釐清。回到本文所關懷之證券發行人資訊揭露義務，以投資型保險締約時為例，

若參考商事信託與證券規範，為確保投資人判斷是否進入市場時能獲得足夠資訊做為判斷基礎，發行人應有交付公開說明書義務，適用於商事信託型投資型保險時馬上面臨此一資訊提供義務人究竟應為保險人或基金發行人，抑或應為保險人與基金發行人同屬之金融集團。關於義務主體如何確認，則有必要進一步分析保險人與基金發行人之共同利益關係與共同組織關係，以及在何種前提下得進行此種綜合觀察而將投資型保險歸類為商事信託型。

第一款 共同利益

由共同利益的角度觀察，保險人可能與基金發行人約定針對特定基金優先向客戶推介，當投資型保險契約成立，要保人實際指定該特定基金時，發行人募得資金並得依證券投資信託契約獲有基金經理費用之利益⁷²，同時保險人除投資型保險本身所含之行政費用與帳戶管理費用，尚得根據其與基金發行人之約定分取額外利益。此時保險人誠然對於特定基金是否在投資型保險中被要保人指定具有額外關心，並且有誘因設計預選基金全屬特定基金發行機構所發行之投資型保險，或者於輔助要保人指定投資標的時額外推銷，然而若保險人與基金發行機構之利益關係僅止於類似銷售獎金，則保險人於要保人指定投資後即無從繼續過問基金發行人如何管理運用募得資金。若要求保險人提供相當於公開說明書等證券發行人資訊，在此姑且不論保險人是否應具備針對此一基金詳細調查義務，保險人所提供之資訊畢竟為二手資訊，與由發行人本身提供有異。故即使保險人與基金發行人對基金之募資具有相同利益關係，要保人締約後亦無從脫離與該基金發行機

⁷² See NASD Notice to Members 07-06, Special Considerations When Supervising Recommendations of Newly Associated Registered Representatives to Replace Mutual Funds and Variable Products, http://www.nasd.com/web/groups/rules_regs/documents/notice_to_members/nasdw_018630.pdf, (last visit: 2009/3/28).

構之信賴關係，仍然無法在特定金錢信託受託人之外額外將保險人視為商事信託受託人。

第二款 組織相關性

若由組織面觀察保險人與基金發行人之關係，當發行基金之證券投資信託事業實為保險人之關係企業⁷³，甚至為保險人之從屬公司時，保險人對於基金之資金募集除具有共同利益之外，亦對該基金之資金運用有實質上干預可能⁷⁴。進一步而言，若由保險人與基金發行人之間之組織關係著眼，尋找保險人得以左右資金運用之組織型態，同時可找出保險人在資訊揭露的立場上該當於發行人地位、而非僅能透過研究或原發行人提供而取得二手資訊者。因此，與單純關心保險人與預選基金發行人之共同利益關係相較，直接探求保險人與基金發行人之組織上關係，並且針對保險人具有實質上影響力之模式論為商事信託型投型保險，並對保險人課與揭露義務，毋寧是較為完整的論述。

另一方面，僅關注於保險人得對基金之運用握有實質影響力，而不另討論基金發行人對保險人之實質影響、保險人與基金發行人同屬之金融集團或控股公司對此二者之實質影響，理由乃在於此處討論焦點乃以保險人為主體。投資型保險做為由保險人銷售之商品，即使在商業組織架構下確實存在互相實質影響力，然而要求保險人以外具有實質影響力之其他主體進行資訊揭露，在投資人保護的面向即無直接效果。因此在保險人與基金發行人具有組織上關係時，所謂保險人對基金之資金運用具有實質影響力之情況以公司法上關係企業為例，應限縮於保險

⁷³ 保險業資金得用於投資證券投資信託事業，參保險法第 146 條第 4 項。謂關係企業可能為相互投資公司或控制從屬公司，參公司法第 369 條之 1、369 條之 2、369 條之 9。

⁷⁴ 關係企業為發揮集團綜效(synergy)，常進行集團內相互交易行為，此一相互交易行為實類似同一企業中各部門間之商品服務與金錢移轉。詳參黃銘傑，公司法七十二變！(六)——下一階段公司法修正方向之芻議，月旦法學教室，第 5 期，2003 年 3 月，頁 74。

人為控制公司，基金發行人為從屬公司之情況。

第二項 再定義商事信託型投資型保險—由受託人義務觀察

綜上所述，本文針對商事信託型提出下列定義：投資條件為非全權委託之投資型保險，其保險人與契約預選基金之發行人具有組織上共通性，而保險人得左右基金發行人營運方針、透過此關係對於系爭基金之資金運用具有實質上影響力者。

商事信託型投資型保險雖然未如全權委託型投資型保險具有明顯的商事信託架構，然而實質上以契約條件與結果觀察，仍可被視為較模糊的商事信託，輔以投資型保險之商品性，商事信託型投資型保險在理論上亦具備證券之適格。在此基礎上，從信託角度而言，保險人即使在形式上依契約條件不具有資產運用權，惟其對要保人與受益人所負之義務應與全權委託型投資型保險相同，負有商事信託受託人之受託義務。包括運用財產應以謹慎之專業注意為要保人與受益人最大利益進行資產組合，以及負有忠實義務等等。而從證券規範角度而言，由於此時保險人對於基金在中介銷售關係以外，具有調整基金投資標的、分享基金募資與營運利得之組織上關係。對應於此一額外關係，本文認為商事信託型投資型保險之保險人應負有證券發行人之資訊揭露義務。

第三項 小結—商事信託規範與資訊揭露義務在投資型保險之應用

綜上所述，再次整理文獻上將投資型保險定位為證券之見解，並且提出本文觀點。首先，所謂證券乃是將商事信託商品化後，出現於交易市場上之型態，而證券規範與商事信託規範重疊部分則在於針對發行人(商事信託受託人)所課之義務，在商事信託中乃指商業組織治理面向與私人財產交易面向之受託人義務，在

證券規範中則是包含商事信託信賴關係，以及商事信託商品化後，為因應保護投資人之需求額外設置之行政管制手段，例如發行人資訊揭露義務即屬其例。此外，證券規範中針對提供中介交易之人(broker-dealer)，因應維護市場交易公平之必要，亦設有說明義務等規範。因此，將投資型保險論為證券時，首應釐清此種定性之後究竟係欲討論證券發行人義務，或者證券中介商義務。由於中介商義務與前文分析之民事營業信託實為相同，而投資型保險連結基金本身具有金融商品之複雜性，學理上與各立法例上均認為販售者有說明義務，故本文亦在前節所論之範圍內，暫且贊同將投資型保險視為證券之見解。

惟投資型保險在某些契約上交易條件或契約外條件之下，亦可能因保險人具有遵守要保人投資指示以外之權限而直接被視為一種商事信託，最明顯之例乃是2008年4月修訂投資型保險投資管理辦法所明文之全權委託型投資型保險，另一種型態則是本文所提出之商事信託型投資型保險。本文認為即使非全權委託之投資型保險，觀察其中預選基金之發行人，若發行人均為保險人之從屬公司時，保險人對於該基金之營運具有實質上影響力，即與單純中介銷售基金之投資型保險不同，應與全權委託型投資型保險同樣被評價為商事信託。

將此二類投資型保險評價為商事信託，輔以其商品性質，可導出此二類投資型保險之保險人在法理上亦應遵守證券發行人之規範，其中亦包括資訊揭露義務。然而在投資人保護的目的上，資訊揭露乃是藉由平衡資訊地位，強化投資人自由決定之基礎，若投資人在個案中不具有決定空間，則資訊揭露即失卻其意義。證券資訊揭露義務依時程大略可分為募集時交付公開說明書，以及繼續性揭露其財務報告或重大訊息兩階段，若將投資型保險以商事信託的觀點視為證券，將會面臨即使課與保險人繼續揭露義務，要保人接獲訊息卻無從退場之窘境。若在肯定證券資訊揭露義務必須具備前後二階段始為完足之前提下，則適用於投資型保險時，應就締約後繼續揭露義務缺乏保護功能之漏洞加以填補，本文認為在全權

委託型投資型保險得藉由賦予要保人隨時轉為非全權委託型之契約權利，補足退場機制，在商事信託型投資型保險，則可能僅能藉由締約時加強告知義務或資訊揭露、或補充要保人或第三人監督機制加以解決。有關商事信託型投資型保險之告知義務或資訊揭露，詳待第四章針對共同利益或組織關連進一步討論。惟關於補充監督機制部分，本文礙於研究範圍尚無法提出具體方案，留待後續研究補充。

第四節 小結—投資型保險之定性與義務之建構

關於投資型保險之定性，長久以來學說上各有所見，針對分離帳戶之本質約略可分為信託與證券二說。總結本章，乃是以信託說為主，由營業信託、民事信託、商事信託等型態分別定性投資型保險，並提出投資型保險在保險人義務之建構中，應依其契約條件進行區別。此外亦附帶討論以證券定位投資型保險之見解所衍生之規範移植，並且分別探究此二種觀點對於投資型保險之保險人義務得有何種啟示。

簡言之，以信託觀點觀察投資型保險者，重視的是信賴關係面向的保險人義務，亦即無待契約個別約定，保險人應針對分離帳戶之管理負有一定程度義務。一般而言，投資型保險除了投資損益反映於保單現金價值以外，其餘交易條件均與特定金錢信託近似，因此本文認為非全權委託之投資型保險得參考特定金錢信託之信賴義務相關規定，以及信託或契約之相關規範與法理，做為投資型保險契約未明文時之補充解釋保險人義務之素材。同時亦得參考上開規範，訂定保險人之管制上義務。針對此種投資型保險，本文擬依其特性稱為「民事營業信託型投資型保險」，並在下文中以此名稱加以指涉。

此外，全權委託型投資型保險由於交易條件上與民事營業信託型投資型保險

有重大不同，其分離帳戶之本質得直接以全權委託契約視之，並且援用全權委託契約相關規定，以及商事信託做為其上位概念。

在上開區分之外，本文尚由非全權委託型投資型保險之得選擇投資標的數切入，提出第三種投資型保險分類。若在非全權委託型投資型保險中，全部連結基金之發行機構均為保險人之從屬公司時，由於要保人之所有投資選擇結果均導向保險人仍就分離帳戶財產具有實質影響力，因此即使形式上為非全權委託，保險人仍需負形同全權委託之商事信託受託人責任。

另一方面，以證券觀點觀察投資型保險者，重視之點在於投資人保護面向的保險人義務。此一觀點與信託觀點可能是一體兩面，蓋民事營業信託常為中介證券交易之目的而設置，此時除了以特定金錢信託為雛型論斷保險人之受託人義務外，亦可能同時討論保險人立於證券中介商地位之義務。除了民事營業信託與證券中介商之概念交疊，尚可延續至商事信託與證券發行人之義務結構交錯。

綜上所述，本文原則上贊同將特定金錢信託之受託人義務與證券中介商義務規範套用於投資型保險之保險人義務，若在全權委託或保險人具有實質影響例之投資型保險中，亦可贊同將商事信託受託人義務或證券發行人義務引入保險人義務。甚至在後者情況下，亦不排斥保險人仍應具有一般條件下之民事營業受託人義務與中介商義務。然而證券與信託觀點即使有所重疊，關心面向仍然不同，欲釐清者在於本文所提出之商事信託型投資型保險乃是以保險人對於基金之營運具有一定影響力為前提，並非僅因投資型保險連結基金而具有投資風險即做此推論。

第四章 投資型保險契約與保險人義務之建構：以利益衝突之控制為基礎

前章對於投資型保險重新定性，簡略探討資訊揭露義務對於與保險人義務之啟示之餘，亦提出隨著保險人對於基金資金募集之利益關係、或實質上對基金資金運用影響力，可能調整保險人與要保人或受益人間之信賴關係內容，進而影響證券規範上的評價。本章將延續信賴關係的分類，以受託人義務為主軸，分別由信賴關係與證券市場規範的角度，進一步探討在前文所提出的保險人義務結構應如何因應保險人與連結基金發行人之間各種程度之利害關係而調整。

首先在信託觀點下，通常透過忠實義務處理受託人與信託財產之利害關係或利益衝突。下文將以受託人忠實義務為基礎開展，分別討論構成不同程度、不同視角下信賴關係之投資型保險。第一節即先討論民事營業信託型投資型保險。就保險人與投資標的是否具有利害關係而言，固然在未透過要保人具體指定之前並未確定。然而從受託人忠實義務的角度，仍可檢視在保險人與預選投資標的間存在利害關係時，保險人義務應進行何種調整。其次延續對於利益衝突的評價，第二節則討論在全權委託型投資型保險。在此類投資型保險中，保險人或其委託之人得於法令許可範圍內全權運用資金，然而保險人或其委託之人若依其授權範圍而將資金運用於與保險人具有利害關係之投資標的時，即使投資型保險相關規範尚無規定，在承認全權委託型投資型保險具有商事信託信賴關係的前提下，卻有必要討論是否適宜允許保險人居於受託人地位進行利益衝突交易，又或者在保險人義務之面向又是否應進行補充。

第三節則延續前章提及商事信託型投資型保險，針對該類型投資型保險之保險人與全部預選基金間之利害關係進行討論。前章已概略續述此種投資型保險將衍生一定程度的投資人保護失控，此處將嘗試由商事信託的視角切入，探討是否

能針對利益衝突提供可參考的控制機制。

第一節 民事營業信託型投資型保險與利益衝突

本節以民事信託型投資型保險為討論中心，將重點置於投資型保險分離帳戶所產生的信賴關係，以及對應於信賴關係所應採取之利益衝突管制。以下將延續前章提出在投資型保險所牽涉說明義務之相關問題，由受託人忠實義務的觀點切入利益衝突課題。首先，信賴義務乃是信託控制受託人利益衝突之上位概念，而信賴義務中的忠實義務主要乃在處理利益衝突與代理成本(agency cost)問題，亦即在受託人為管理財產有進行某特定行為義務之同時，若此種特定行為將使受託人獲有利益，則可能有以調整交易上義務為手段加以處理之必要。反面來說，必須立足於受託人之特定管理財產義務，討論忠實義務如何落實始有意義。因此，本文以民事信託受託人之說明義務做為利益衝突討論對象時，有必要先確定說明義務之內涵。

其次，確定說明義務內涵後，接續應檢討受託人實踐其說明義務之際遭遇利益衝突時，試圖由外國法例及我國既有法規範，作為建構義務類型之參考。末則將上開論述應用於民事信託型投資型保險，檢視保險人在受託人忠實義務概念之下，因其與連結基金之利害關係產生利益衝突時，投資型保險之保險人義務應如何調整。

第一項 說明義務

在金融服務的相關討論中，對於金融機構以具有信賴義務為由，認為應課與針對商品向客戶說明之義務、情報揭示義務等論述並不罕見¹，此類相關義務乃是

¹ 杜怡靜，日本金融商品交易法中關於金融業者行為之規範—兼論對我國法之啓示，台北大學法學論叢，第64期，2007年12月，頁168。

為了具體落實投資人自我決定與自我負責之基礎，可能以契約義務、先契約義務、公法上義務、甚或僅是自律組織行為規範等等型態出現。此外，在受託人有權運用資金時，雙方成立的信賴義務內容不只建立於受託人對其客戶之說明，更重要的是受託人為委託人亦即其客戶之最大利益管理財產之行為。除了由受託人自行維持此種信賴關係，在管制層面也加諸許多外部控制，其中包括資訊揭露義務以及針對受託人管理財產之諸多控制等。

例如美國法上將類似於我國法制下特定金錢信託的交易地位定位為為證券中介商(broker-dealer)，此種金融服務提供者藉由中介投資證券，與投資人建立了信賴關係。美國證券交易法上揭示中介商於推薦投資標的時，基於其被信賴地位 (relationship of trust and confidence)²，有義務向投資人揭示資訊，亦有義務向投資人推薦由風險承受度、投資目的、特殊需求觀察均適合於投資人之標的，此一義務被視為中介商最重要的義務之一³。

關於上開義務可加以解析，所謂中介商的責任，除了禁止詐欺、操縱等維持證券交易市場秩序之義務外，尚有基於信賴關係所生之信賴義務。在美國法上認為中介商基於契約可能並無義務對投資人進行投資之建議。然而其對有契約關係之特定客戶做出投資建議時，基於其與投資人間存在的特殊信賴關係，即視為中

² In the Matter of Olde Discount Corp., Exchange Act Release No. 40423(Sept. 10, 1998). See also In the Matter of Ward, Exchange Act Release No. 47535 (March 19, 2003), aff'd sub nom. Ward v. S.E.C. 75 Fed. Appx. 320 (5th Cir. 2003) (unpublished opinion) (Commission found that salesman violated antifraud provisions based on unsuitable recommendations where salesman failed to disclose associated risks); SEC v. Solow, SEC Litigation Release No. 19906 (Nov. 9, 2006) (SEC filed complaint alleging that registered representative sold inverse floaters to retail customers with conservative to moderate investment objectives for whom they were unsuitable investments, made material misrepresentations to these customers when doing so, and failed to make other required disclosures to them).

³ Andrew L. Sandler, Benjamin B. Klubes, and Anand S. Raman, Consumer Financial Services, CFSERVE (2008), at § 7.04.

介商已經針對該證券做出完整的調查(a thorough investigation)⁴，此種法律評價也表示中介商在做出建議的同時必須有詳細理解該證券之義務⁵，而此一義務尚不只於此，中介商必須同時揭露關於該證券其所知之所有反面資訊⁶。

除了理解所推薦證券之義務，中介商還負有所謂的適合性義務(duty of suitability)。學說上認為此一義務係由反詐欺條款衍生而來，亦稱了解客戶義務(duty to know your customer)⁷。意義乃指中介商對投資人推薦之投資標的時，必須基於合理基礎認為該投資標的適合該特定投資人。

相對於外國法例課予中介商之各種義務，於我國上亦散見於各項法規命令中。然而學說有認為上開原則在我國尚未成熟納入既有法制，僅體現於特定法律⁸。其餘主要義務規範則常見於行政命令或自律規範，以較為彈性之規範方式將說明義務與適合性義務之精神引入金融商品之銷售。目前國內法制均針對個別特定業者進行行政管制。惟近年跨業交叉行銷大行其道，應有整合證券、保險、信託



⁴Alton Box Bd. Co. v. Goldman, Sachs & Co., 560 F.2d 916, 922 (8th Cir.1977) ("by holding the notes out as being creditworthy, Goldman, Sachs represented that it had made a thorough investigation on which it based its recommendation"); Franklin Savings Bank v. Levy, 551 F.2d 521, 527 (2d Cir.1977); Sanders v. John Nuveen & Co., 524 F.2d 1064, 1069-70 (7th Cir.1975), vacated and remanded on other grounds, 425 U.S. 929, 96 S.Ct. 1659, 48 L.Ed.2d 172 (1976).

⁵ Thomas Lee Hazen, Law of Securities Regulation, 5 Law Sec. Reg. § 14.16 (6th ed.) (2009)

⁶ E.g., In the Matter of Frankfort, Complaint No. C02040032, 2007 WL 1559564 (NASDR 2007) (failure to disclose losses of mutual funds broker was recommending was fraudulent; affirming sanctions).

⁷ The Bank Secrecy Act (Currency and Foreign Transactions Reporting Act of 1970 (often referred to as the Bank Secrecy Act), 12 U.S.C.A. § 1829b, 12 U.S.C.A §§ 1951-1959, and 31 U.S.C.A. § 5311-5330)

⁸ 例如期貨交易法，詳參杜怡靜，論對金融業者行銷行為之法律規範—以日本金融商品販賣法中關於「說明義務」及「適合性原則」為參考素材，台北大學法學論叢第 57 卷，2005 年 12 月，頁 319。

等跨業法之必要⁹。上述學說明確指出法位階觀點下現行法規範所得改進之空間，亦未否認我國既有法制已逐漸傾向將提供服務者說明義務與適合性義務納入金融商品之銷售管制規範。

第二項 說明義務與利益衝突

金融商品銷售之業者基於民事營業信託受託人地位所負之說明義務，在我國法制下常被視為締約前之先契約義務¹⁰。然而在概括之服務契約已締結¹¹，例如用以交易證券之信託帳戶已經開立時，針對個別投資標的之說明義務即由先契約義務轉化為信賴關係中的受託人義務。回到保險人藉由投資型保險所提供的金融中介服務¹²，若從將投資型保險所連結之投資標的視為金融商品的前提出發，則所謂針對投資標的(以證券投資信託基金為例)之說明，主要義務履行時期存在於投資型保險契約締結之時，輔助要保人第一次指定基金時¹³。以下即以信託或其他信賴關係忠實義務對於利益衝突的控制為基礎，藉由比較法與學說理論之鋪陳，將其應用於中介商或特定金錢信託說明義務之建構。

⁹ 杜怡靜，前揭註，頁 321。

¹⁰ 杜怡靜，前揭註，頁 305。

¹¹ 例如特定金錢信託契約、外幣信託契約等。

¹² 美國法下的 broker-dealer 概念，See 15 U.S.C.A. § 77b(12) (Under the Securities Act of 1933, the term "dealer" means any person who engages either for all or part of his time, directly or indirectly as agent, broker or principal, in the business of offering, buying, selling or otherwise dealing or trading in securities issued by another person)

¹³ 當然，若在契約締結之後要保人進行標的之更換，仍有可能再次涉及說明義務，但由於締約前狀況亦可能形成締約中信賴關係(詳後述)，因此在本文暫不區分說明義務存在於締約前後，均置於受託人信賴義務之下進行討論。

第一款 美國法關於信託關係之參輔

以美國法為例，在美國法下的中介商與投資人間被視為代理人與本人關係，且中介商負有信賴義務，而中介商身為代理人，必須精確遵守其客戶指示。此外，中介商也必須為了客戶的最大利益、避免使自己陷入自我交易而進行業務的執行，除非利益衝突的狀況已經完全對其客戶揭露，並且獲得客戶的同意。此種義務被稱為信賴義務下的善意義務(duty of good faith)、公平交易義務(duty of fair dealing)，同時也可視為忠實義務在證券交易代理關係中的實踐¹⁴。例如 NASD 就曾要求其成員推薦與銷售投資商品時必須對其客戶謹守適合性原則，並且以客戶之最大利益為最優先考量，不得因其成員對於特定商品之銷售得獲取較高酬勞而有不同¹⁵。

在信託機能由家族跨世代財產管理改變成專業金融服務時，專業化的現象已使得信託關係轉變為商業關係。在這種基礎性的轉變下，信託業者既然是基於委任契約而進行財產管理，信託業自然必須如同其他專業服務般以互利為基礎，而無法如同傳統信託法理論般仍然堅持單方利益法則。尤其在金融服務跨業整合的趨勢下，美國案例法與立法更進一步限縮單方利益法則的適用範圍，法院也曾經以最佳利益法則取代單方利益法則。美國第二版信託法整編中，開始將忠實義務

¹⁴ O'Malley v. Boris, 742 A.2d 845, 849 (Del.1999) (footnotes omitted). See also, e.g., Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith, Inc. v. Cheng, 284 U.S. App. D.C. 72, 901 F.2d 1124 (D.C.Cir.1990); Huppman v. Tighe, 100 Md.App. 655, 642 A.2d 309 (1994); Stavaridis v. Dynamic Mach. Works, 1994 WL 879484, 2 Mass.L.Rptr. 446 (Mass. Super. 1994).

¹⁵ NASD Notice to Members 07-06, Special Considerations When Supervising Recommendations of Newly Associated Registered Representatives to Replace Mutual Funds and Variable Products, http://www.nasd.com/web/groups/rules_regs/documents/notice_to_members/nasdw_018630.pdf (Last visit: 2009/5/3)

下受託人利益衝突的情境區分為二，其一為針對受託人與受託財產之利益衝突採取絕對的禁止，其二針對受託人與受益人間，允許無涉信託財產利益衝突，受託人對受益人負有公平交易、並告知交易相關重要事項的義務。

而在 2005 年美國第三版信託法整編之修正草案中，仍然禁止受託人涉及自我交易等利益衝突情狀，但已明文設有法院核准、契約條款授權、受益人全體同意、自我雇用例外、共同基金例外等八項許可情形，回應了現代型信託關係下對於效率、受益人利益、風險最小化以及風險管理程度等交易型態與需求之演變。一般而言，以信託帳戶整合投資顧問、基金受益權交易等服務，目的即是為了達成規模經濟，進而對於受益人產生有益的費用減省，同時，整合的金融業者也會在服務中盡量以自身相關機構提供配套服務並均攬利潤。例如銀行受託人將受託財產存入自己銀行時，形式上直接違反了利益衝突，在美國法上，第二版信託法整編也將此種情況是為牴觸信託規範的樣態¹⁶，但受託人規範的最上位要求乃是追求受益人利益最大化，而此種利益衝突正能帶來受益人利益最大化，因此隨著各州州法的立法允許¹⁷，美國統一信託法典也針對將信託資金存入由受託人營運或規制的金融服務機構中之行為，豁免於受託人利益衝突禁止的規範¹⁸，背後的立法意旨即在於認為允許受託人與受益人雙方受益為受益人所帶來的效益，會比單純只允許受託人單方受益更加有利。

第二款 特定金錢信託之說明義務與忠實義務

我國特定金錢信託與利害關係相關之規範，應得參照信託業法第 25 條第 2

¹⁶ Restatement (Second) of Trust §170(1) cmt.m.

¹⁷ Austin Wakeman Scott & William Franklin Fratcher, The Law of Trust §170.18.

¹⁸ Uniform Trust Code §802(h)(4)(2000), 7C U.L.A. 230(Supp. 2004)

項：針對受託人無財產運用權之信託，財產運用涉及受託人之利害關係標的時，要求受託人應充分告知此一利害關係。此一規定採取了與忠實義務相異的規範模式，雖然並非直接說明義務之規定，或直接與適合性義務進行連結，然而其獨立指出信託關係中受託人主動揭示利害關係之必要，亦可做為參考。

第三項 由說明義務看投資型保險利益衝突

忠實義務是由信賴關係發展而來，而信賴關係之存立可能存在各種交易活動中，必須按照其交易本質觀察，並不因交易活動名稱不同即忽略。而信賴關係居於抽象概念地位，若某一交易行為本質上存在信賴關係之要件卻未有法令規範具體化時，即有以理論介入解釋此一義務群存立之空間。投資型保險由於有投資部位，存在信賴關係所要求之優劣勢與管理依賴要件，故有以信賴關係下各種義務加以類比之可能。至於關係人交易控制是為了具體化信賴關係中之受託人忠實義務，避免因代理者或受託人利益衝突而降低信賴關係之效率。

綜觀前述民事營業信託之受託人與證券中介商義務中，針對利益衝突而產生的控制方法，略可整理出同一結論：業者推薦投資標的時，基於信賴關係或管制上規定，必須詳細說明、並推薦適合投資人之標的，在其所推薦之標的涉及業者自己利害關係時，即有義務告知此一利害關係。此種措施欲保護之具體利益為：投資型保險之行銷與締約過程能謹守適合性義務，不致於因保險公司欲銷售特定基金而使保戶支出不適合之締約費用，使保戶利益被置於保險公司利益之後因而受損害。

參考特定金錢信託在信託業法上針對利益衝突之規範，對於關係人交易之控制採取課與受託人揭露義務之規範模式，而保險人針對投資型保險連結利害關係基金時是否應有說明義務，在現行法令架構下尚無依據。

首先，若民事營業信託型投資型保險之預選基金中，含有與保險人為關係企業之證券投資信託事業發行之基金者，則依照忠實義務下對於關係人交易之控制，似得參考比較法上要求受託人告知利益衝突並取得委託人與受益人同意之模式，課與保險人揭露此一利益衝突之義務。我國法制下曾有信託業法施行細則揭示同業公會訂定業者行為規範，於該行為規範中明示信託業者提供之服務涉及關係人交易之利益衝突時應告知委託人並取得同意，隨著信託業法施行細則修訂，此一指示規定不復存，然而並不影響該同業公會行為規範之自律規範效果。投資型保險與營業信託在契約關係上雖有相似之處，惟在主管行政法規與自律組織管轄上均有所不同，然而正因如此，信託業法上無此規定並不影響是否應課與投資型保險之保險人說明自身利益衝突義務之推論。投資型保險既然具有類似特定金錢信託之功能，則對於經營投資型保險之保險人基於中介投資信託交易地位，在規範上亦有必要同樣課與保險人向客戶告知利益衝突之義務。

綜上所述，無論由私法交易面向的信賴關係出發，討論受託人忠實義務之實踐，抑或以行政管制面向著眼，於討論經營信託以中介交易證券之投資人保護時，民事營業信託型投資型保險之保險人在對要保人建議指定之基金與其具有利益關係時，均應負有對要保人告知利益衝突之義務。然而民事營業信託型投資型保險之保險人對於利益衝突之告知義務並非毫無邊際。蓋信託或證券中介服務之提供亦屬營利行為，保險人或信託業者於銷售基金時必定得收取報酬，該報酬數額之多寡則牽涉個別銷售契約之商議。若將保險人銷售基金所得之報酬全數視為利益衝突，進而課與其說明義務。則此時一方面對於投資人而言，此種資訊之提供似顯畫蛇添足，他方面亦有礙保險人相關營業秘密之權利。因此本文認為發行人與保險人非關係企業之基金時，認為保險人僅需謹守適合性原則即足，無須另行課

與針對利益衝突之揭露義務¹⁹。

第二節 全權委託型投資型保險與利益衝突

另一方面，延續前文將全權委託型保險定位為商事信託，從信賴關係、忠實義務的觀點出發，也有討論在此類型投資型保險中利益衝突的餘地。全權委託型投資型保險，乃是由授權面向上將分離帳戶之管理提升為商事信託。若此類投資型保險之預選基金或授權保險人得運用資金之投資範圍中，含有可能使保險人限於關係人交易之投資對象，則顯然形成商事信託上的利益衝突情狀。

承前章所述，在商品化的商事信託關係中，證券發行人一方面具有初次與繼續資訊揭露義務，同時也具有為委託人謀求最大利得之義務。在資訊揭露義務中，締約前資訊揭露乃是基於金融市場管制之規範而用以保護投資人²⁰，與信賴關係並無直接關係。締約後資訊揭露義務則是基於管理財產而生之報告義務，得與管理財產義務合併觀察。而本文重點置於信賴關係下之利益衝突，則僅以受託人管理財產所面臨利益衝突之調整，回歸忠實義務面向應如何控制為對象進行討論。因此，首應整理受託人管理財產、包括持續揭露之義務其內涵，以及將此義務具體建構於全權委託型投資型保險。

此外在商事信託中，若直接將焦點集中於財產管理過程中之利益衝突，與說明義務所遭遇的利益衝突相較，商事信託中受託人支配財產之運用時所遭遇之利益衝突，其所衍生的代理成本問題更加重大。由於信賴關係與信託即是以增加效

¹⁹ 至於此種利益衝突時，保險人是否負有將報酬(手續費)告知之義務則是另一議題，本文在此不擬深入討論。

²⁰ 林仁光，論證券業對客戶資訊揭露之規範—以風險預告與客戶投資適合性之判斷法則為核心，月旦法學雜誌第 126 期，2005 年 11 月，頁 40。

率、減少磋商成本為締結目的，相關理論討論中不乏以經濟分析角度討論商事信託中利益衝突之容許性、或者可容許利益衝突之配套控制措施。以下以美國法為例，整理關於商事信託中遭遇利益衝突時，如何反映於受託人忠實義務，藉以引用為同為商事信託的全權委託型投資型保險之參考。同時另整理我國相關法制，觀察在現有法制下針對類似關係中之利益衝突採取何種控制模式。

第一項 商事信託受託人之管理財產義務

信賴關係建立前之資訊揭露，乃是為維護交易秩序所設置之額外控制機制。有關受託人居於證券發行人地位所負之資訊揭露義務，其義務內容與性質如何，已於前文中略述²¹。從信賴關係著眼，說明義務或者如公開說明書等締約前揭露義務，均僅是促使銷售證券業者協助投資人承擔適合之投資風險之控制手段。由於此類機制與信賴關係得脫鉤處理，論證其正當與否僅需討論被揭露資訊與投資人運用效率²²，無須討論如何藉由締約前資訊揭露鞏固信賴關係，因此下文中由受託人忠實義務之觀點出發時，不擬針對此種義務進行討論。

在建立於資金之授權運用的信賴關係中，受託人即有管理財產之義務。商事信託受託人依其權限，應運用投資組合方法為委託人謀取最大利益，在此同時也負有各種義務，以我國信託法與信託業法為例，主要包括善良管理人注意義務、忠實義務、分別管理義務、直接管理義務與書類備置義務等五大義務。其中受託人基於書類備置義務應繼續進行資訊揭露、或者決定財產之運用方針，而在英美法信賴義務類別的分類下，除被歸類在注意義務的範圍，若執行上遇有利益衝突

²¹ 參本文第三章。

²² See Richard A. Rosen; Gaines Gwathmey III, William J. O'Brien and Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison, Settlement Agreements in Commercial Disputes: Negotiating, Drafting and Enforcement, SAICD s 26.04, at 26-27

時，亦必須負有忠實義務。

第二項 運用財產中利益衝突之控制

然而忠實義務之內涵模糊，通常需仰賴法規加以具體化。英美法上針對信託關係中受託人處於利益衝突，長久以來形成了三項除外許可標準：委託人授權、受益人同意，或者在事前由法院核准。除了上開概括法則，在具體個案中也可能以例外規範呈現出立法者基於事件本質特性的決定，當特定的受託人利益衝突情況對於受益人有利無害時，則無須落入傳統的禁止框架，法院也無庸審查²³，這種情況在金融服務過程中最為常見。以下將分別整理美國法沿革中針對忠實義務所形成的具體化標準，並整理我國法下以證券投資信託為中心之類似法規，為具有商事信託性質之全權委託型投資型保險提供利益衝突控制之參考。

第一款 比較法上

關於法律是否應該允許商事信託關係中之關係人交易，在普通法上的發展亦經過長時間沿革：1918²⁴年紐約法院判決中，Cardozo法官認為利益衝突交易要完全有效，必須具備以下要件：完全告知利益衝突、獲得無利益關聯的共同決策者多數同意，並且該交易對於公司公平。此判決中認為從事自己交易者未達成前二項要件，即推定該交易行為無效，且法院不得引用商業判斷法則，須由為關係人交易之人自己證明該交易具有公平性。

其後，在德拉瓦州普通公司法(Delaware General Corporation Law, DGCL)，

²³ See Restatement (Second) of Trust §188 & cmt. f; accord Unif. Trust Code §805(2000), 7C U.L.A. 234(Supp. 2004); Unif. Prudent Investor Act §7(1994), 7B U.L.A.301(2000). Section 805. Cost of Administration.

²⁴ *Globe Woolen Co. v. Utica Gas & Electric Co.* 121 N.E. 378 (N. Y. 1918)

修訂先前要件，而增列三種例外²⁵。此三種例外為交易經過無利害關係之其他董事認可、交易在充分揭露資訊後經由股東會認可、以及客觀而言可證明該交易具有公平性。

其後的密西根州商業公司法(Michigan Business Corporation Act, MBCA)承繼 DGCL，但和 DGCL 最大的不同處是在於承認利益衝突交易的廣度，MBCA 所定義的利益衝突交易狀況除了公司自己列為交易一方，還包括公司的子公司、或任何公司可控制的個體為交易一方。另外若董事或關係人在交易決定時已知自己將在此交易中獲得利益、或有合理的獲利期待，並且在假設被要求投票時，此種利益衝突狀態可能會成為改變其投票決定的因素，即屬於應受規範之關係人交易²⁶。此外，在董事知道與公司交易一方是董事擔任業主、員工、或關係人之個體時，該交易也屬於利益衝突交易²⁷。MBCA 揭示了 DGCL 並未明確陳述的意旨：成文法規規定應該優先於普通法，即當一個交易並不該當法律上所定義的利益衝突交易時，即使董事與公司進行有利益關聯的交易，都將不會構成任何法定賠償或衡平法上補償責任²⁸。

MBCA 除了設有定義以外，也設有合乎利益衝突交易定義的豁免，即：經過訊息完全的其他無利益關係董事或股東多數同意，或客觀上對於公司公平。最後一個條件是司法審查對於實質上有利於公司的交易加以承認的基礎，在董事並未按照前兩個條件揭露時，法院得按情節宣告其交易無效，或課與董事金錢賠償責任。由此可知上開豁免字 DGCL 在經濟分析理論的應用上大致相同²⁹。

²⁵ DGCL144

²⁶ MBCA 8.60(1)i

²⁷ MBCA 8.60(1)ii

²⁸ MBCA 8.31 cmt.1

²⁹ Stephen M. Bainbridge, *Corporate and Economics*(2002), at 318-19

以美國法沿革為例，觀察發行證券的公司經營者與投資人間的信賴關係，利益衝突交易可能有兩種型態，經營者自我交易，或與經營者有相同利益人與公司交易，亦即關係人交易。其中關係人交易甚至比自我交易更可能發生問題，一方面，經營者從事此種交易時會花費更多成本在隱藏利益衝突的事實，另一方面，既然經營者不會直接受益，則要將關係人交易列入法律規範利益衝突的理由就比較薄弱。在早期的普通法，利益衝突交易無論是否為公司帶來合理利益、是否經由股東會事先同意，均理所當然被視為公司得不承認的交易。但完全禁絕關係人交易無法適當地反映契約自治與當事人自決原則，以實際的角度而言，很多經營者與公司的交易對雙方都是有利的，這種限制會使公司和經營者處於不平等地位，公司有權最後決定該契約是否成立。而近期的規範演變為監控而非完全禁絕該種交易，例如以法院事後審查³⁰。

然而學說亦有採反對意見者³¹，認為若從經濟分析的角度說明，由於關係人交易對於交易成本減省有限，且同時喪失其他公平客觀交易機會，廣義受託人亦可能輕易偽造證據，向委託人證明交易有效率，故關係人交易所創造的交易剩餘相當有限，不足以合理化自我交易或關係人交易。

若以公司經營關係為例，由於集團公司內關係人交易有將市場交易內部化而降低交易成本之優點³²。如一旦全面禁止關係人交易，則將犧牲成本較低之該類型交易進行。故有見解認為在處理關係人交易時，應依能否為公司創造或增加交易價值，將關係人交易區分為有效率交易與無效率交易，並以效率極大化為目標，而非禁止一切關係人交易³³。事實上立法例上也甚少以禁絕關係人交易為管制方法

³⁰ Stephen M. Bainbridge, *supra* note 30, at 321

³¹ Robert Clark, *Corporation Law* 159 (1986), at 184-187

³² Gerard Hertig and Hideki Kanda, Related Party Transactions, In *Anatomy of Corporate Law—A Comparative and Functional Approach* 101 (2004)

³³ Zohar Goshen, *The Efficiency of Controlling Corporate Self-dealing: Theory Meets Reality*, 91

³⁴。同時在信託型態中，在美國立法沿革上所採取的立場也相當一致，所有州法均允許共同基金受託人進行隸屬型投資³⁵，美國統一信託法典更明文承認此一情形³⁶，此類法案縮減了單方利益法則的適用範圍，使受託人得在以受益人最佳利益為優先考量之前提下進行隸屬性投資，並賺取費用型收益。但在此同時，受託人仍然必須對於信託財產支出之成本保持敏感度(duty of cost sensitivity)，並且持續監控所投資之隸屬型標的相應於同類標的之表現(duty of monitoring)³⁷。

由於交易所衍生的費用即形成信託財產之成本，受託人可能在管理費用相同的前提下，盡量將信託財產投資於隸屬性標的，而使自己可支配財產範圍增加，責任與義務卻不隨之增加。因此受託人在隸屬型交易中取得的報酬與利益，有時會與受益人利益衝突。美國諸多立法仍然允許此種交易，乃是假設機構型受託人提供自身具備、具有對價性的金融服務，可以藉由整合(integration)而助於其他綜效(synergies)的達成，受益人仍能在衝突情境中享有降低信託財產成本的利益，因此必須搭配合理性標準(reasonable standard)³⁸。



第二款 我國法

回到我國法對於商事信託中利益衝突之管制，可由數種規範商事信託的法規中觀其端倪。首先針對證券投資信託基金，證券投資信託及顧問法第 19 條明文禁

CAL.L.REV. (Mar. 2003), at393,400-402.

³⁴ 王文宇，公司與企業法制，元照出版公司，2000 年，頁 44-46。

³⁵ E.g.Me.Rev.Stat. Ann. tit. 18-A, §7-408(West 1998); N.Y. Est. Power & Trusts Law §11-2.2(Consol. 2005); Okla. Stat. Ann. tit. 60, §175.55(West 2004); Neb. Rev. Stat. §30-3205(2004).

³⁶ Uniform Trust Code §802(f), 7C U.L.A. 229(Supp.)

³⁷ Uniform Prudent Investor Act §9(a)(3)(1994), 7B U.L.A. 303(2000). Section 9.

³⁸ 林郁芬，信託關係下利益衝突之研究—以忠實義務規範為中心，國立台灣大學法律研究所碩士論文，2006 年，頁 194。

止運用基金投資於與本證券投資事業有利害關係公司所發行之證券。關於全權委託契約中，受託人進行利益衝突之管理行為，在證券投資信託及顧問法則未如同證券投資信託事業設有明文禁止。在信託業經營對財產有運用權之業務時，則有信託業法第 25 條第 1 項列舉禁止進行利益衝突交易行為。若由商事信託之定義觀察，公司與投資信託在商業組織的組成上有所不同，惟從股東與經營者間建立的信賴關係觀察，亦屬商事信託的一種。而公司法對於董事進行關係人交易之忠實義務課題，則是依公司法第 209 條，透過無利益關係之其他董事同意進行控制。

綜上所述可發現在我國法制下，同樣針對完全賦予受託人投資權限之信賴關係，在處理受託人利益衝突時採取了不同管制方法。上開管制方法的區別也許是考量到受託人資格的差異³⁹，或者投資關係是否具有封閉性⁴⁰而產生，其成因乃屬另一問題，本文尚無能力進一步探討，僅針對相關規定整理羅列。

第三項 由商事信託之利益衝突管制全權委託型投資型保險

在整理比較法例的學說中，有學者嘗以法律經濟分析角度就上開各種控制模式加以分類剖析：對利益衝突交易全面禁止者自成一類，其他可分為運用財產法則之事前控制，與運用補償法則之事後控制⁴¹。在商事信託關係中，事前控制指採用股東會在資訊充分揭露之前提下，事先同意經營者進行關係人交易，事後控制則可由法院進行事後的個案審查，決定是否以課與賠償義務方式控制。

在各種商事信託中處理受託人之利益衝突，無論在比較法上或我國法上都涉

³⁹ 以公司為例，受託人乃是董事，其資格僅有公司法以反面列舉方式表示受託人資格；在證券投資信託，受託人資格則限於按證券投資信託法有營業許可之人；全權委託事業則是由具備信託頁資格者，或證券投資信託或證券投資顧問經主管機關核准者。

⁴⁰ 意指是否得隨時要求受託人贖回(redemption)，或無法要求贖回僅能於次級市場轉讓，後文中將有較詳細論述。

⁴¹ 張心梯，控制股東與公司治理—以關係人交易為中心，發表於 2007 年金融法制學術研討會。

及受託人濫權與可提供綜效間之取捨。公司治理規範在處理利益衝突交易時的核心程序機制，是由不具有利益衝突的其他經營者進行核准與授權。相較於此，信託制度中並非普遍設有共同受託人，在一項信託關係中的受託人通常是單一自然人或者單一組織實體，因而欠缺如公司法般由不具利益衝突之其他受託人授權之可能。因此在信託關係中，進行核准與授權的主體，即難以採取公司法模式。現今聘用專業受託人管理資產的商事信託行為，受託人管理財產與做成投資策略必須符合現代投資組合理論(modern portfolio theory)。然而信託的單面受益法則應用於共同基金，常使受託陷入兩難，受託人面臨放棄投資於具有隸屬關係(affiliated)標的之利潤，抑或自陷於違反忠實義務責任之抉擇⁴²。

由於信託模式的利益衝突控制存在此種模糊地帶，我國法制下直接採取禁止模式雖迭受批評，卻仍可理解。本文不擬進一步討論證券投資信託及顧問法、信託業法等直接禁止模式之妥當性，僅在理論與內國法制和諧性前提下探尋全權委託型投資型保險所遇利益衝突課題之控制手段時，上開各種利益衝突管制方法對於全權委託型投資型保險之保險人或其委託人進行利益衝突交易時之控制機制，確可提供參考，然而亦同時須注意將類似法制平行引入全權委託型投資型保險時，仍應選擇各種交易條件最相似者加以援用，使不致於與既有法制形成扞格。

以商事信託的架構觀察全權委託型投資型保險，其利益衝突情狀存在於保險人運用資金時涉及自身利害關係之投資標的。上述整理提及公司之控制與信託控制區別理由之一，在於平行監督機制之可能性，不具有共同受託人時，無法由其他無利害關係之受託人同意。由此區別點觀察，全權委託型投資型保險似乎引用無平行監督機制之控制方法較為合理。亦即本文認為參考上開各種商事信託控制模式，針對全權委託型投資型保險之保險人運用資金於與自己有利害關係之投資

⁴² 陳建國，商事信託下受託人義務之研究，國立政治大學法學院碩士在職專班碩士論文，2007年，頁1。

標的，在我國法制應參考證券投資信託等制度予以禁止。

第三節 對於商事信託型投資型保險之補充評價

首先，論述商事信託型的投資型保險之商事信託性，乃是立基於保險人對於基金之實質影響力，在締約時即成立此一信賴關係之前提下，要保人實際指定投資標的時無法改變保險人對於資金之運用權限。

按第三章所提出的類比模型中，商事信託型投資型保險將受託人地位由保險人移至其所屬金融集團，並且將受託人權限設定為向將來繼續進行投資決定，則在此一概念下的受託人義務乃是向將來謀求分離帳戶或系爭連結基金之最佳績效，其按績效所得之利得可被為受託人報酬。由於此時受託人向將來管理基金績效之義務乃是為投資型保險之要保人與受益人利益，又踐行此種義務時，除了受託人報酬以外並未取得其他自身利益，因此即使投資型保險之預選基金全數與保險人具有相同利益關係，亦不至被評價為利益衝突。

然而將此類投資型保險直接與共同基金等商事信託同視，亦非完備，蓋投資型保險除了投資部分另含有人壽保險之長期儲蓄性質，即使締約後得繼續取得商品重要資訊，惟礙於提前解約條件多對要保人與受益人相當不利，因此要保人仍無法藉由終止契約為手段保障其於契約上之利益。與商事信託相較，傳統的繼續性資訊揭露義務對於要保人與受益人可謂並無實益。有鑑於此，本文認為商事信託型投資型保險之保險人約前說明義務在投資人保護面向上具有額外的重要性。著眼於保險人與基金發行機構居於關係企業，以及就投資型保險契約之締結得同時享有銷售之利得而言，下文將先從共同行銷與搭售規範等公平交易法面向切入，討論在投資人保護議題中，商事信託型投資型保險是否已該當於妨礙投資人

公平交易機會而應予以禁止之商品。其次則從因應閉鎖性之監理規範，探討商事信託型架構下與民事信託型或全權委託型相異，卻又無法被視為受託人利益衝突之利益關係是否應在保險人義務予以補充。

第一項 共同行銷與違法搭售在商事信託型投資型保險的應用

綜上所述，在商事信託型投資型保險的觀點下，所謂利益衝突議題實則存在於投資型保險契約整體。此種投資型保險乃是一種共同行銷的型態，所謂共同行銷，乃指金融控股公司法第 43 條第 1 項規定：金融控股公司與其子公司及各子公司間得為業務或交易行為、共同業務推廣行為，資訊交互運用或共同營業設備或營業場所運用，以及同法第 48 條第 1 項規定金融控股公司之銀行子公司及其他子公司為共同行銷時，其營業場所及人員應予區分，並明確標示之，以達成共享及整合資源之目的。

與共同行銷鄰近的概念乃是搭售行為，指買受人要購買某項商品或服務時，出賣人要求買受人應同時購買另依商品或服務，否則拒絕單獨出售產品之行為。搭售行為通常是為了達成某些特定經濟目的，例如促銷在技術上必須互相配合之產品(technologically interdependent products)、提高產銷規模及利用搭售所或得之利潤降低行銷成本，同時提高效率並促進競爭。相對地，搭售行為亦可能藉由經濟槓桿造成獨占地位，提高進入障礙，規避價格管制，訂定歧視價格，進行掠奪性訂價、剝奪消費者選擇自由或濫用市場地位等，以增加其市場力量或地位。從搭售行為之定義而言，該當搭售之情狀下至少必須存在二種可分之產品，且須明示或默示約定買受人無法自由選擇是否像出賣人同時購買搭售商品或被搭售商品⁴³。投資型保險在契約設計上確實連結人壽保險與投資商品，然而尚須於保

⁴³ 例如金融機構為授信行為時，要求消費者購買該金控集團所銷售之衍生性避險商品、信用保險等金融商品，即構成搭售行為。相對地，金融控股公司在產品策略上得對於其子公司在儲貸市場、

險公司明示或默示投資人或消費者必須同時購買，以至於消費者無法單獨購買其中一種金融商品時，始可能構成違法之搭售行為⁴⁴。我國法下關於金融商品之搭售行為規範，乃是依照金融控股公司及其子公司自律規範第 12 條明文揭示：金融控股公司之子公司為共同銷售時，不得為強迫性搭售行為。為避免金融控股公司之子公司提供金融服務或商品時，以與其他子公司之交易為條件，而強制搭售其他金融服務或商品，而發生破壞公平競爭秩序或有發生不當弊害之虞，在金融控股公司法草案之研議階段，原參考美國金融服務現代化法案，明文禁止無正當理由之強制搭售行為。然而立法過程中認為搭售與共同行銷行為已有公平交易法或其他相關法律加以規範，故改採金融業者自行訂定自律規範之方式，並明定自律規範不得有限制競爭或不公平競爭之情事，有關金融控股公司與子公司之搭售行為即回歸適用公平交易法。問題在於，公平交易法第 19 條第 6 款⁴⁵是以限制交易相對人之事業活動為要件，單以文義解釋難已包括非從事營業活動之最終消費者，因此即使存有搭售行為，亦僅能依金融機構相較於消費者卻仍然居於經濟優勢地位，而引用公平交易法第 24 條為規範依據。惟如屬金融商品之合理結合，而非濫用市場優勢時，則不構成違反公平交易法第 24 條之搭售行為⁴⁶。在實務判斷中⁴⁷，違法搭售行為應符合三項要件：出賣人之主要商品具有相當之市場力，搭售行為妨礙所搭售商品之市場競爭，以及未具有正當理由。另一方面，關於是否構成不正當限制，則應綜合當事人意圖、目的、市場地位、所屬市場結構、商品特性及

貨幣市場、保險市場、資本市場、期或市場及資產管理市場等已銷售或提供之金融商品或服務，藉由專業化之產品研發及包裝，產生新型金融商品。參王志誠，金融商品之共同行銷與公平競爭(上)，台灣本土法學雜誌，第 58 期，2004 年 5 月。

⁴⁴ 王志誠，金融集團之競爭規範，政大法學評論，第 84 期，2005 年 4 月，頁 141

⁴⁵ 公平交易法第 19 條第 6 款：有左列各款行為之一，而有限制競爭或妨礙公平競爭之虞者，事業不得為之...六、以不正當限制交易相對人之事業活動為條件，而與其交易之行為。

⁴⁶ 王志誠，前揭註 40，頁 103。

⁴⁷ 詳見行政院公平交易委員會 81 年公研釋 045 號函。

履行情況對於市場競爭之影響加以判斷⁴⁸。

綜上所述，學說與實務上對於違法搭售之定義必須檢視關於影響市場競爭或市場地位優勢地位等因素，商事信託型投資型保險雖然在出售之初即連結二種商品一同出售，然而亦並未禁止要保人單獨購買人壽保險或由保險人控制之投資信託事業發行之基金，尚難認已該當違法搭售行為。此處反而應檢討的是自願性搭售，由於搭售規範之目的旨在保護消費者免於被迫接受金融機構以購買其他金融商品作為較有利之交易條件，因此，若搭售規範過度擴大適用時，將可能反而剝奪消費者藉由商品組合購買，減少成本支出之機會⁴⁹。由消費者觀點而言，購買集合商品(joint product)或相關金融商品，得以減少交易成本、監控成本，由金融機構觀點而言，亦可能在合理利潤之上進一步提供個別化財務規劃服務。同時由於消費者對於個別金融商品之需求可能甚小，與處理信託利益衝突之雙方利益法則類似，此時適度承認搭售行為之存在，可能是對於消費者與金融機構均有利的狀態。

綜上所述，所謂投資型保險關於預選基金之利益衝突，在商事信託型投資型保險確實反映為搭售情狀，然而以公平交易法上違法搭售之定義觀察，此類投資型保險尚難以論為第 19 條妨礙公平競爭，或者第 24 條顯失公平。從而須檢討的是，商事信託型投資型保險雖在締約自由階段仍可提供要保人是否將投資部門與人壽保險合併購買之決定空間，締約後關於投資部門所獲之保障卻不及單獨購買投資商品，最明顯之例即是投資人得中途解除投資關係之機制受到保險契約性質限制而無從發揮。在承認商事信託型投資型保險為合法搭售的前提下，若認為投

⁴⁸ 公平交易法施行細則第 27 條第 2 項乃是先審視該競爭手段是否確實減損市場之自由競爭機能，再依合理原則審酌是否構成妨礙公平競爭之虞。參公平交易委員會，公平交易相關法規、處理原則、行業導正彙編，2002 年，頁 184-185。

⁴⁹ 王志誠，金融商品共同行銷與公平競爭(下)，台灣本土法學第 59 期，2004 年 6 月。

資人保護之規範必須加以貫徹，則討論此種投資人保護的退讓是否合理之前，必須探究如何補足與要保人單獨購買基金與人壽保險相應的投資人保護。

第二項 商事信託型投資型保險與封閉型基金

商事信託型投資型保險所包裹的保險人與投資標的發行人利益關係，既無從評價為關係人交易，又未該當應禁止之違法搭售，似乎已無檢討利益衝突之空間。然而在將此類投資型保險評價為具有信賴關係之推論既然與民事營業信託型或全權委託型投資型保險有異，則針對保險人與投資標的發行人之控制從屬關係即有可能由其他觀察角度切入。重新回顧商事信託型投資型保險之信賴關係，乃是藉由契約預選基金範圍之劃定，加上保險人對於全部預選基金之實質影響力，建立保險人無論如何指定投資標的，保險人均應對要保人與受益人負有與財產運用權相應之商事信託受託人義務基礎。在此基礎上，合併前文所述投資型保險所具之長期投資性質，宛如在契約締結之時，即形成了具有閉鎖期間的長期商事信託。

下文中將商事信託性質與閉鎖性綜合觀察，擬以封閉型基金(closed-end fund)為例，試圖以其中投資人保護措施做為商事信託型投資型保險之保險人義務參考素材。

第一款 封閉型基金之投資人保護機制

在共同基金中，大多數乃屬於開放型基金⁵⁰，少數則是封閉型。有認為開放型投資基金在本質上即具有管理與運用上之弊端⁵¹，然而封閉型基金仍然有其治

⁵⁰ See, e.g., Richard M. Philips, *Deregulation Under the Investment Company Act--A Reevaluation of the Corporate Paraphernalia of Shareholder Voting and Boards of Directors*, 37 Bus.Law. 903, 905 (1982). See generally Nathan D. Lobell, *The MUTUAL FUND: A Structural Analysis*, 47 Va.L.Rev. 181 (1961). See also SEC Annual Reports for description of the size of such funds and the amount of outstanding securities.

⁵¹ See Comment, *DUTIES OF THE INDEPENDENT DIRECTOR IN OPEN-END MUTUAL FUND*, 70 MICH. L.

理上的議題。由於在我國法制下封閉型基金亦相較稀少，僅有不動產投資信託，因此下文中仍整理美國法上相關規定作為參考。1940年投資公司法將管理公司 (management companies) 分為兩類，其一是開放型 (open-end)，其特徵為發行可贖回並再次流通的證券，其二則是封閉型，包括其餘不符合前開定義者。大部分的共同基金屬於開放型投資公司⁵²，其股份或受益權可以贖回並由共同基金管理者重新發行，而封閉型管理公司典型而言設有固定的權數 (shares)，須靠著次級市場交易而流通⁵³。延續第三章對於商事信託型投資型保險之投資人保險提出疑問，以下將觀察焦點集中於因應閉鎖性之監察機制與資訊揭露兩項措施，整理美國法上相關規範。

第一目 封閉型基金之監察機制

開放型基金和封閉型基金之間最重要的差別就是在回贖限制，開放型基金即使設有固定投資期限，然而仍然允許投資者隨時回贖並且取回原投資款項，同時開放型基金會持續性地招募新投資者並發行受益權。反之，封閉型基金在固定投資期限之內不允許回贖。既然封閉型基金具有回贖限制，則其發行必須在受到規範的市場下進行⁵⁴。

REV. 696, 696-97(1972)

⁵² See, e.g., Richard M. Philips, *Deregulation Under the Investment Company Act--A Reevaluation of the Corporate Paraphernalia of Shareholder Voting and Boards of Directors*, 37 Bus.Law. 903, 905 (1982). See generally Nathan D. Lobell, *The Mutual Fund: A Structural Analysis*, 47 Va.L.Rev. 181 (1961). See also SEC Annual Reports for description of the size of such funds and the amount of outstanding securities.

⁵³ A "closed-end" company is one with a set number of shares as compared to "open-end" companies which will issue additional shares as new investors or new capital is found. See 15 U.S.C.A. § 80a-5.

⁵⁴ Harold S. Bloomenthal and Samuel Wolff, **International Capital Markets and Securities**

在美國證券法下，封閉型基金註冊為封閉型管理投資公司時，必須遵守以下要求：首先應設置至少三人之監察人會⁵⁵，其次應遵守 NYSE Audit Committee Charter Provision 的要求，並且遵守其他關於發行證券之注意規定。封閉型基金由於監察人會的設置已可持續監督資金運作，因此得不受資訊揭露之要求，但是必須遵守關於決定個別監察人是否適任的規定⁵⁶。而所謂 NYSE Audit Committee Charter Provision 乃是關於監察人會的義務與責任等細節規定，其中包括 Rule 10A-3(b)(2), (3), (4) and (5) 中關於最少人數之要求，以及每年度由獨立監察人審閱報告，並與獨立監察人、經理人審閱及討論公司之年度與各季財務報告，討論公司的公告盈餘(earnings press releases)、財務消息(financial information)、以及對財務分析師與信用評等機構提供的盈餘概況(earnings guidance)，同時亦必須討論風險分配(risk assessment)與管理(risk management)。此外，監察人會尚須與經理人、內部審計人員以及獨立監察人分別定期會面，與獨立監察人討論任何審計上或管理上所生困難等⁵⁷。是藉由對監察機構運行方式加以控制，使監察機構得以發揮其對封閉型基金控制機能之規定。

第二目 封閉型基金之資訊揭露

在封閉型基金中，從受益權人訴訟之趨勢觀察，可發現關於獨立董事的責任為何，以及如何平衡受益權人責任等，都成為難題⁵⁸。SEC也嘗試在封閉型基金因

Regulation Database updated November 2008, 10B Int'l Cap. Markets & Sec. Reg. § 39:43.

⁵⁵ Rule 10A-3

⁵⁶ Michael S. Sirkin and Lawrence K. Cagney, Executive Compensation, Executive Compensation(2008), at § 16.05

⁵⁷ See generally, Robert J. Haft, Venture Capital and Small Business Financing, 2 Venture Cap. & Bus. Fin. (2009), at § 12:76

⁵⁸ See Interpretive Position Relating to Rights Offerings by Closed-End Investment Companies Below

應其較低變現性，基金經營者的角色相較於開放型基金在資訊揭露上應該如何體現，最後做出之結論乃是：經營者基於其信賴義務下負有勤勉義務(due diligence)，必須在合理調查之後基於一定程度之確信其所發出的任何揭露文件所含之資訊沒有不實、隱匿、或令人誤解之陳述⁵⁹。然而與開放型基金之資訊揭露功能仍有差異。資訊揭露如何發揮投資人保護的功能，美國法院關於封閉型基金公開說明書所揭露資訊之實質影響力之判決，可提供一定程度的參考。在 *I. Meyer Pincus & Associates v. Oppenheimer & Co.* 案中，法院認為封閉型基金的公開說明書揭露之資訊正確與否無關是否構成實質上的不實陳述，原因在於封閉型基金的受益權並無買回機制，僅能透過次級市場交易轉手取得現金⁶⁰，在折讓或溢價於資產價值之機率中，又以折價成交佔多數。既然此種商業組織與受益權原先就非設計為可流通交易之客體，股權的讓與又常以折價方式成交，即可說明封閉基金的公開說明書並無法被運用於精確預測股權的交易價值。因此，投資人自無法主張期相信公開說明書不實陳述而在次級市場錯誤預測價值受有損害⁶¹。

第二款 對商事信託型投資型保險之啟示

本文認為商事信託型投資型保險與封閉型基金的相似處在於無法回贖，然而封閉型基金僅是無法請求發行人買回受益權，若受益權人自行於次級市場交易則不受限制，相較之下投資型保險之閉鎖性來自於保險契約所約定之存續期間，礙於保險契約之屬人性⁶²，要保人甚至無從於次級市場將契約之全部或一部交易轉手，僅有終止契約一途，就此點而言，商事信託型投資型保險與封閉型基金仍有

Net Asset Value, Investment Company Act Release No. 9932, 6 Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶ 48,868 (Sept. 15, 1977).

⁵⁹ See 15 U.S.C. §§ 77k, 77l (1994 & Supp. III 1997)

⁶⁰ Investment Company Act § 5(a)(2), 15 U.S.C.A. § 80a-5(a)(2)

⁶¹ 936 F.2d 759 (2d Cir.1991)

⁶² 林勳發，保險法制之沿革與修正芻議（上），月旦法學雜誌，第 65 期，2000 年 10 月。

不同，先行敘明。本文參考封閉型基金保護機制之著眼處，乃在於交易條件之設計導致信賴關係締結之後欲終止具有事實上限制此點。

綜觀前述整理，美國法上因應封閉型基金之回贖限制，在規範上行生的額外評價包括增強監察機制之要求，以及降低資訊揭露功能等。由閉鎖性著眼，應用於投資型保險時，在封閉型基金在監察機制的補充確實對於保險人義務與投資人保護有所啟示。

第三項 利益衝突現象在商事信託型投資型保險的評價

在民事營業信託型或全權委託型投資型保險中構成保險人有受託人利益衝突之事實，於商事信託型投資型保險中乃是居於評價信賴關係形成之要件，因此在前二類投資型保險中討論如何以說明義務或資訊揭露加以控制之課題無法適用於商事信託型投資型保險，蓋在本類投資型保險之信賴關係架構下，此一事實根本不構成利益衝突。

針對此類信賴關係之投資人保護議題，本節首先由公平交易法面向探討，發現商事信託型投資型保險僅是共同行銷，並不構成違法搭售。確認此類信賴關係在投資人保護之管制面向無須加以禁止後，繼續應再確認所謂非受託人利益衝突、無管制面向或信賴義務面向之告知或同意等規定適用，是否即代表保險人義務在此類投資型保險中無須調整。由構成商事信託架構之關係與典型商事信託交互參照，發現此類型投資型保險之信賴關係與一般商事信託相較，因連結保險契約而產生投資期間之閉鎖性。實則，將視角拉高至商事信託型投資型保險之評價方式時，固然已脫離利益衝突，然而真正的問題卻陷入投資型保險與投資信託在信賴關係存續期間上的重大差異。進而，欲補充評價閉鎖性對於保險人義務之影響，則再尋找商事信託中具有閉鎖性之子類型，亦即封閉型基金。

封閉型基金之投資人保護機制以監察人會與資訊揭露為例，前者乃是在管制面向考量受委託經營者之權限因具有閉鎖期間而擴大，而對信賴關係施加外部控制之機制。後者則是開放型與封閉型基金共通之資訊揭露義務，在信賴關係面向，受託人義務之內涵固然無差異，然而在管制面向反映此一義務對於投資人保護之功能相對降低，因此亦針對資訊真實或精確與否衍生之法律效果進行調整。若將信賴義務與管制手段加以區分，則封閉型基金若對於商事信託型投資型保險之保險人義務有補充的餘地，也必須先劃定在契約關係以外。

至於加強監察機制的設計，確實得做為形同具有閉鎖期、資金之運用又得由保險人實質控制之商事信託型投資型保險之參考。在交易秩序面向固然可允許保險人以投資型保險之銷售進行共同行銷行為，然而以商事信託的觀點，此類投資型保險即使在保險人信賴義務的面向上並無利益衝突，卻確實缺乏繼續性控制機制，形成投資人保護之管制目的上漏洞。本文認為繼續性監督機制既然與信賴關係本身無涉，僅是對於受託人地位的監督，則在閉鎖性無法解除的狀況下，亦可能如同封閉型基金設置外部監察機制。除了設置監察人系統之外，亦無妨要求保險人定期提出其控制投資標的營運狀況，由主管機關直接進行監督，均可作為補充此一管制漏洞之選項。

第四節 小結

針對投資型保險之保險人對連結投資標的之發行人具有控制關係，保險人義務是否須因應調整之議題，本文延續前章對投資型保險之簡單分類，嘗試由各種類型投資型保險分別論述此種狀況之下，保險人義務應如何因應。

首先在民事營業信託型投資型保險中，保險人基於其與要保人間之信賴關係

而負有依適合性推薦與說明之義務，無論在締約時應針對連結投資標的進行解說，或締約後輔助要保人指定或更換投資標的均同。在踐行此義務之時，若遇保險人對某特定投資標的具有利害關係，即形成信賴關係下的受託人利益衝突。本文參考國內外學說與法規，認為此時應課與保險人對要保人說明利害關係之義務，並得其同意為宜。關於揭示利益衝突之義務，在現行法規下尚未見有明文，似乎有必要補充規定。

至於在全權委託型投資型保險中，由於保險人與要保人間不具有輔助指定投資標的之互動，因此亦無從涉及商品說明之利益衝突。此類投資型保險真正涉及利益衝突之時，乃在於保險人或其委託之人基於全權委託、將資金運用於與自己有利害關係之投資標的時。從信賴關係出發，此種利益衝突乃是商事信託之受託人忠實義務典型欲處理之狀況，參考我國類似法制中有直接禁止，亦有採取由其他受託人同意者，均可做為全權委託型投資型保險涉及利益衝突時應採控制模式之參考。然而本文認為投資型保險乃是以保險人為唯一受託人，即使保險人將全權委託業務再委託他人行使，仍然只構成同一受託人之垂直授權，難以如同公司法設置由其他無利害關係之董事同意之機制，使受託人遂行利益衝突交易而仍得控制。因此，本文認為全權委託型投資型保險之資金運用標的與保險人有利害關係時，此一受託人利益衝突之控制模式應採取如同證券投資信託及顧問法與信託業法上禁止之模式。

此外，在本文所提出之商事信託型投資型保險中，由於投資標的全數均與保險人有利害關係，乍看之下上開利益衝突似乎更加嚴重，然而單從商事信託模型觀察，上開情況卻根本不該當利益衝突，而無從以忠實義務進行評價。此處應釐清的是，本文所提出商事信託型投資型保險或民事信託型投資型保險，實非兩種互相排斥的類型，其差異乃是在於觀察角度不同，前者重視投資型保險先天的商品結構，後者則重視投資型保險之後續運作方式。因此商事信託型投資型保險同

時亦具有民事營業信託型投資型保險之特徵，在商事信託型投資型保險之前提下更必然該當民事營業信託型投資型保險之保險人利益衝突情狀，導出保險人負有忠實義務，必須遵守適合性原則踐行其說明義務、發生利益衝突時亦須告知並取得同意之結論。本文由商事信託型切入觀察的原因，乃是著眼於此類投資型保險若在商品結構先天上即反映保險人之利害關係，則有必要討論保險人義務是否有必要因應調整。又此種商品設計模式導致締約後無論要保人如何選擇，均僅能同意保險人進行利益衝突交意，可能降低揭露利益衝突之實益，則亦有必要討論有無其他保護措施介入補充之需求。

從商事信託的觀點引入封閉型基金概念加以比較，本文認為在商事信託型投資型保險中，由於投資變現難度增加所產生類似閉鎖期現象，而具有閉鎖期之商事信託，通常設有對受託人的加強監督機制。反映在控制信賴關係與防止受託人濫權的層面，商事信託型投資型保險確實缺乏針對資金運用之繼續性監督。即使認為以交易秩序的觀點尚無必要禁止此種帶有利益關係的商品結構，然而為因應保險人相較於一般民事營業信託型投資型保險之額外控制關係，除了課與商品說明義務、揭露利害關係並得要保人同意之外，似有必要填補監督機制之漏洞。惟在保險商品之實際運作上，監督機制或相同功能之補充保護應如何設計乃是另一亟待研究之議題，本文由利益衝突現象出發，止步於商事信託型投資型保險之規範漏洞，至於具體解決方案則留待後續研究。

第五章 論保險人之追償義務—兼論私法義務與公法義務之流動

本文最後一個議題在於討論投資型保險之保險人追償義務是否存在，此一議題的緣由須追溯到與投資型保險高度相關的金融產品—共同基金。在我國法下，當共同基金之發行機構破產時，基金受益人本於受益權單位對於清算人有給付請求權¹，即使該基金為境外發行機構所發行，於破產時亦依各該準據法而可能產生相應的給付請求權。而所謂追償義務，乃指發行者以外仲介交易基金受益權之人，在上開破產情況下，負有為經由其仲介而持有基金受益權顧客之利益，向清算人行使給付請求權之義務。

投資型保險既然設有分離帳戶並連結投資部門，所連結基金亦可能面臨發行機構破產而必須清算之窘境，然而此時保險人是否負有為要保人及受益人向發行機構追償之義務、若保險公司不為要保人利益進行追償時，要保人及受益人是否得向保險公司請求損害賠償，諸此種種關於追償義務之規範，檢閱投資型保險之保險人諸多義務規範，均難以獲得解答。唯一提及此一義務者之法規乃是投資型保險投資管理辦法第9條第2項謂：投資型保險契約所提供連結之投資標的發行或經理機構破產時，保險人應基於要保人、受益人之利益向該機構積極追償。依此規定，在基金發行機構破產時，似乎將導致保險人追償義務發生。然而此條規定並未明示其效果，此條規定所指之追償義務內容究竟為何，仍然值得進一步討論。

由追償義務之有無與追償義務之效果延伸討論，另一個重要議題乃在於執行

¹ 參證券投資信託及顧問法第47條：證券投資信託契約終止時，清算人應於主管機關核准清算後三個月內，完成證券投資信託基金之清算，並將清算後之餘額，依受益權單位數之比率分派予各受益人…。

追償之成本。由於追償程序通常牽涉訴訟之進行與其他程序成本，尤其投資型保險連結之投資標的發行機構在境外者，進行追償之訴訟費用往往超越可追償債權金額，目前境外共同基金之募集雖已採取總代理制²，適度免卻跨國求償之鉅額成本，惟訴訟費用應由何人支出之根本問題仍然未獲解決。因此討論追償義務之際，更必須同時釐清此一程序成本問題。

本章延續前文中探討投資型保險契約本質，繼續針對於保險人契約義務延伸至追償義務進行個案討論。第三章中既已確立投資型保險在一定條件下可能分別符合特定金錢信託或商事信託之交易特徵，則投資型保險契約或相關規範未加著墨之處，究竟代表保險人無此義務，要保人與被保險人應自行承擔，或仍應解為保險人應自負其責不得借契約自由之名轉嫁，即可藉由參考上開信託規範尋求解答。本章集中討論議題將有兩個層次：其一，投資型保險之保險人是否負有追償義務，以及此種義務之內容與效果如何解釋；其二，追償之程序成本應由何人負擔。

第一節 法規面向的追償義務

追償義務此一用語源自投資型保險投資管理辦法第9條第2項，謂「投資型保險契約所提供連結之投資標的發行或經理機構破產時，保險人應基於要保人、受益人之利益向該機構積極追償」。參其增訂理由，則謂「投資型保險商品所提供之連結投資標的係由保險人所挑選，然保險人並非單純扮演交易仲介角色，且基於保險人有為要保人或受益人利益管理專設帳簿資產之責任，若投資標的發行機構違約，為維護要保人、受益人之最大利益，保險公司應向發行機構積極追償」。

依此論述，首先應探究保險人基於何種地位而應有此一義務。分析該辦法所

² 金管證四字第 0970053045 號，修正境外基金管理辦法第 3 條

指出「保險人並非單純辦演交易仲介角色…保險公司應向發行機構積極追償」等語，文義中似乎含有「若為交易仲介者，即並不負有積極追償義務」之命題，但未指出仲介以外何種交易地位之人應有此義務；此外「保險人有為要保人或受益人利益管理專設帳簿資產之責任，若投資標的發行機構違約，為維護要保人、受益人之最大利益，保險公司應向發行機構積極追償」似指追償義務乃是為他人利益管理資產義務之內涵之一。姑且不論「為他人利益管理資產之人」如何定義，居於此種交易地位者為何具有追償義務，其論理基礎何在、義務內容為何，僅按簡短的修訂理由，似乎難以一窺追償義務之全貌。因此，以下嘗試以法源體系的觀點分析本條規定之理由並推論其內容，期能釐清上述關於保險人追償義務之疑問。

第一項 投資型保險投資管理辦法之性質

以法源位階觀察，本辦法乃是保險法授權主管機關訂定之法規命令，其內容不得逾越母法授權之目的、內容、範圍³。按本辦法之法源，亦即保險法第 146 條第 6 項謂「投資型保險業務專設帳簿之管理、保存、投資資產之運用及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之…」對行政院金融監督管理委員會進行授權，因此按法律保留原則，無論是投資型保險投資管理辦法之具體規定或其解釋方法，均需在主管機關監管專設帳簿之管理、保存、投資資產運用與其他遵行事項之範圍內始為合法，在此先敘明。

我國保險法採取的立法模式乃是將保險契約法與監理法並列於同一部法典，然而此二面向無論規範目的、手段與受規範主體均大不相同。其中保險契約法是針對契約當事人之私法關係進行規範，一方面提供交易雙方關於保險契約之強行規定，直接介入契約條款效力，排除不符合保險契約重要特色之條款，另一方面

³ 參照司法院大法官釋字第 313、443 號解釋。

提供任意規定，對於契約未明文之權利義務得由法院或當事人事後加以援引，補充契約內容，此時法律的功能乃是調整私人權利義務；而保險監理法則是為維持金融秩序與保護金融消費者⁴，單純課與保險業者義務之規定，此處法律之功能則是揭示政府權力與人民義務。從而即使在二大面向之規範中，法律均有揭示保險人應負之義務，然而分屬契約法與監理法之保險人義務內涵與理論基礎均不同，解釋方法自不容混淆。

若不論規範內容，單純檢視投資型保險投資管理辦法第9條第2項之法規體系，按保險法146條第6項所示事項，乃是法律授權主管機關針對監管投資型保險諸多事項以命令進行細部規定，與保險契約內容或雙方交易條件無涉，單純僅是保險業與主管機關之權力義務關係，歸類於監理法領域應無疑義，應可推得本條規定乃是需受金管會管轄之公法上義務。

投資型保險投資管理辦法既由保險監理法授權，該辦法之目的處理主管機關對外行使公權力之相關事項。其規範射程之解釋自不得擴張至契約義務，首先在契約義務性質即應限定為行政法上義務。依此推論，本文認為因此針對法規面向追償義務之解讀，應特別注意投資型保險投資管理辦法第9條第2項並非針對投資型保險契約之補充，僅為存在於主管機關與保險業者間之權力義務關係。然而觀察系爭法規之修訂理由，推論追償義務如何產生之文字似乎更偏向調整雙方給付關係之契約義務，關於此一義務是否容有公法與私法義務概念共享的空間，則容後詳加討論。

⁴See Dionne, G. The Foundations of Risk Regulation for Banks: A Review of the Literature, 2004. Also See Merton, Robert, and Andre Perold, 1993, Theory of Risk Capital in Financial Firms, Journal of Applied Corporate Finance, 6: 16-32

第二項 法定追償義務之效果

系爭規定明確指出追償義務，法規文義中也針對義務之構成要件稍加敘述⁵，然而並未另訂法定追償義務之特別效力，因此，下文中將回歸行政法一般原則探討違反法定追償義務之效果。又公法義務與私法有別之處眾多⁶，其中當事人之地位乃是相當重要的區分，私法上當事人對等，多由法院事後判斷權利義務存在與否，然而公法關係中在法院判斷之前尚需尊重行政機關之職權行使，從而以下分別由行政機關與法院的角度觀察。

第一款 由行政機關出發—行政執行效果

法律課與人民行政法上義務時，必須經有權機關以行政處分確定其與人民之法律關係，受規範之人民始負擔此一義務⁷，同時亦產生主管機關得於負擔義務者不履行時據以行政執行之效果⁸。如上文所述，若法定的追償義務實為保險業者之公法上義務，尚需由主管機關在個案中以行政處分確定某特定保險業者有此義務，該保險業違反追償義務時所生效果即為行政法上強制履行。然而，公法上義務之規定除已就要件效果進行特定者外，當義務之構成要件或效果具有彈性時，將形成法律或立法授權之行政裁量空間。以追償義務為例，法規謂保險業者應「基於…最佳利益…追償」，若將此段敘述解為追償義務存在之前提，則若於個案中即使進行追償亦對於要保人或受益人無利益之情況，保險人似乎即無追償義務，依此推論，在個案事實中，系爭義務存在與否即具有彈性解釋空間，因此保險業者於個案中是否具有追償義務，應為法規授權主管機關之裁量空間，尚待主管機關

⁵ 關於構成要件之詳細內容，容待第四節綜合分析處敘明。

⁶ 相關理論尚有利益說、從屬說、舊主體說、新主體說等，詳參吳庚，行政法之理論與實用，增訂九版，2005年，頁28。

⁷ 詳參吳庚，前揭註6，頁305。

⁸ 參行政執行法第27條。

判斷後以行政處分確定個案之公法關係。

若依合法行政處分確定追償義務存在，更進一步言，於具體執行方法的層面，若認為追償義務具有可代替性，可據間接強制方法代履行，若認為追償義務不具有可代替性，則僅能依據直接強制方法課以怠金促使保險業者盡速履行。本文認為追償程序本質上並非僅保險業者得進行，法定追償義務之設置理由應在於整體成本考量，僅由於保險業者進行追償之成本較他人低廉，故設此規定，從而在判斷保險業者之追償義務履行是否具有可代替性時，應同時將義務設置目的納入考量⁹，故應認為追償義務屬於不可替代性義務，保險業經主管機關行政處分確定其義務而仍不履行時，執行法上效果應為主管機關僅能依據直接強制手段，向該保險業者課以怠金。

第二款 由法院出發—第三人保護規範效果

行政執行乃是主管機關與保險業者之間關於義務履行與否的僵局解決手段，然而法定追償義務除了揭示主管機關與保險業者之關係，其文字中亦包含「…保險人應基於要保人、受益人之利益…」，因此亦可能依據保護規範理論¹⁰。此種效力之具備與否除了在討論法規範目的之特定程度以外，更大的實益在於賦與受保護之第三人行政救濟之適格地位，使其得藉由向主管機關提出訴願與行政訴訟等救濟手段以間接促使義務人履行其義務。

本文認為按投資型保險投資管理辦法第9條第2項之敘述，應可論為法規明示該規範目的在於保護第三人，從而被保護之第三人即得基於法律上利益進行行

⁹ 關於可代替與不可代替性義務之討論，詳參李建良，行政訴訟強制執行之救濟體系—以司法執行程序為中心，東吳法律學報，第13卷第2期，2002年2月

¹⁰ 所謂保護規範理論，乃指法律課與特定人公法上義務乃以保護義務人以外之特定人為目的時，該被保護之主體即得主張其具有提起行政救濟之法律上利益，詳參司法院大法官釋字469號解釋理由書

政救濟。至於其效果，乃當特定個案中之保險業者負有追償義務已無疑義時，要保人或受益人即得以具有法律上利益之第三人地位，針對主管機關金管會進行行政救濟程序，向行政院提起訴願¹¹或提起行政訴訟請求金管會作成行政處分¹²，促使該保險業者履行其追償義務。

第二節 契約面向的追償義務

上文中針對法規面向的追償義務所帶來的公法上效果進行釐清，然而藉此不難發現，僅藉由公法上義務之課與，仍難以完全填補民事契約關係。例如，即使確定保險人在個案中具有追償義務，然而其不履行時，要保人與受益人是否得訴請損害賠償；以及即使確定保險人負有追償義務，關於追償程序之成本應由保險人或者要保人與受益人負擔，等等議題，單純由法規上追償義務無法獲得解答。從而，下文擬回歸民事關係，延續第三章契約本質與保險人義務之探討，嘗試透過私法脈絡解決上開疑竇。

第一項 行政命令在契約解釋的地位

契約不完整時，學說認為填補契約漏洞之解釋方法有二，一為援用任意法規，二為補充解釋，並且進一步指出原則上應援用任意法規，僅在當事人所訂之契約具有特殊性、適用任意法規未必符合當事人利益，甚至適用結果將與契約目的相違背時，補充解釋應先於任意法規而適用¹³。所謂援用任意法規，乃指解釋契約時，首先將契約定性為民事法上明文規定之典型契約之一種，其後依據該典型契約法、在我國法制下即為債編各論以及個別契約法之非強制規定。援用任意法規之論理基礎乃是將契約法視為社會通念對於典型交易之一般理解，並將其代替當事

¹¹ 訴願管轄按訴願法第 4 條，訴願類型應為訴願法第 2 條之怠為處分訴願

¹² 行政訴訟法第 5 條第 1 項之怠為處分訴訟

¹³ 王澤鑑，債法原理(一)：基本理論、債之發生，作者自版，2001 年，頁 244-247。

人意思或論為當事人默示之意思¹⁴。然而契約之解釋畢竟不得脫離契約自由原則，法規授權行政機關訂定之行政命令是否可做為契約解釋之依據，有待商榷。按法規命令是立法者授權行政機關在授權目的內容範圍內，對於法律進行較詳盡之定義與解釋，然而此種授權乃是基於行政權優於立法權之前提，亦即，行政命令具有外部規範效力之場合不僅在牽涉人民自由權利時需受到法律保留原則拘束，同時其外部規範效力更應限於行政權針對該法規規範事項具有專業性、與立法權相較更適合處理系爭事項之場合。法規命令固然亦有可能成為契約控制的手段，然而其效果僅限於定型化約款之制訂¹⁵，與契約法之任意法規功能上仍然有間。

此外，所謂填補契約漏洞，乃是契約締結後，法院依據上開方法所為之補充，然而法院在論理與填補契約漏洞之過程中，是否應如同引用任意法律一般加以引用行政命令，實務見解基於功能分立的角度亦認為無此必要¹⁶，本文甚為贊同。蓋一方面行政機關並不具有如同立法權之民意基礎，亦難以正當化將其所訂定之行政命令與法律同視而做為填補契約漏洞之素材，另一方面，將行政命令做為特定私法關係之規範，反而將產生逾越授權增加母法所無之限制，陷於法律保留原則之困境¹⁷。

綜上所述，即使投資型保險投資管理辦法明文有保險人追償義務，然而在該規定並非以定型化約款為行政控制手段，投資型保險契約亦未引入此一義務之前提下，以私法關係角度探討追償義務是否存在時，在方法論上即需注意不得逕加援引此一法定義務。

¹⁴ Kim Lewison, *The Interpretation of Contracts*, Sweet & Maxwell, London(1997), at119.

¹⁵ 饒瑞正，論保險契約之特約條款及其內容之控制，月旦法學雜誌，第 94 期，2003 年 3 月，頁 124

¹⁶ 法官依據法律獨立審判，憲法第八十條載有明文。各機關依其職掌就有關法規為釋示之行政命令，法官於審判案件時，固可予以引用，但仍得依據法律，表示適當之不同見解，並不受其拘束...，詳見司法院大法官釋字第 137、216 號解釋。

¹⁷ 參見司法院大法官釋字第 562 號解釋。

第二項 私法追償義務之內容

本節所討論的私法追償義務，乃指基於契約漏洞填補方法，論證保險人是否有為要保人與受益人之利益而對破產基金之清算人行使請求權之義務。首先，如上述採取任意法規契約漏洞填補方法，需先定性投資型保險屬於何種典型契約，關於此點已在第三章進行相關論述，得出原則上屬於特定金錢信託契約、例外情況屬於商事信託之結論，因此必須由特定金錢信託或商事信託之契約義務架構中尋找私法追償義務之依據。若有類似依據，則亦有必要進一步探討此種義務內容究竟為何，包括追償義務之構成要件、程序成本由何人負擔、追償程序應以何人之名義為之等細節事項。

第一款 民事營業信託與追償義務

從特定金錢信託或者民事營業信託的受託人義務討論追償義務，首應注意在特定金錢信託相關規定中，未見如同投資型保險投資管理辦法明文揭示追償義務，為釐清投資型保險在一般狀況之下，保險人基於契約是否具有追償義務，必須由受託人義務之內容推導，因此，以下將由民事營業信託受託人義務中與追償事項相關之義務內容切入討論。此外，同時亦從民事營業信託受託人義務的架構下推斷此類義務具體內容究竟為何。

第一目 在受託人義務中的依據

信託受託人義務主要有注意義務與忠實義務二面向，由於忠實義務重在處理利益衝突行為，和追償義務之有無關聯較淺，因此本文聚焦於管理信託財產之注意義務面向中尋找追償義務之可能依據。

以美國法為參考例，信託受託人有權代表信託財產提起訴訟¹⁸，同時，信託受託人得為和解、仲裁、撤回起訴等可能影響信託財產對第三人請求權之存續之行為¹⁹。按此種行為雖然可能影響信託財產請求權之質量，然而受託人若基於事實上需要，仍有權為之。

以我國特定金錢信託為例，此種民事營業信託雖得由委託人決定特定投資標的，惟財產之管理與投資標的之實際交易均委由受託之信託業為之。關於營業信託受託人之義務與權限，在我國法制下僅有信託業法第 19 條第 1 項第 5 款，規定信託契約應記載信託財產管理及運用方法，針對未約定部分，學說則認為應可類推適用委任規定²⁰。由於受託人管理財產具有第三章所述之注意義務²¹，訴訟之提起與否亦屬一種財產管理上判斷，信託業於受託財產有訴訟上請求權發生時，得在無損信託目的或受益目的之範圍內提起訴訟，然而是否提起訴訟或開啟其他程序之判斷仍由受託之信託業者為之。

確立了受託人提起訴訟或其他程序之注意義務與權限後，適用於本文議題仍然必須繼續探討，民事營業信託之受託人在信託所投資之基金破產時，是否亦需套用上開注意義務而負有提起訴訟或開啟其他程序之義務。回到基金破產之請求權歸屬與行使，基金受益權人按法規對於清算人有請求權，適用於特定金錢信託中，當信託財產所投資之基金破產時，此一有權利之基金受益權人究竟應為受託之信託業者、信託財產本身、或者受益人，乍看之下似有必要先加以釐清，若承認在特定金錢信託投資共同基金，所謂基金受益權人應為信託財產時，則信託業者基於受託人管理信託財產之注意義務，自負有針對此一權利是否行使、如何行

¹⁸ 例如 86 N.M. 320,523 P.2d 1346 (N.M. 1974)

¹⁹ See Restatement (Second) of Trust. §192

²⁰ 謝哲勝，信託業管理信託財產的權限，信託法制學術研究會信託業法相關議題論文集上冊，頁 3。

²¹ 見第三章，關於受託人信賴義務、注意義務部分。

使等事項進行謹慎規畫之義務。然而須在此釐清的是，信託關係之成立乃是以減少財產管理成本為目的，在具體契約中即使被列為基金受益人者為受託人或受益人而非基金財產，惟雙方重視之點僅在於基金受益權反映於信託財產之實質利益，因此並不因基金受益人之名義為何人而影響受託人追償義務之有無。

第二目 民事信託中的程序成本

綜上所述，追償義務在信託中之依據乃是受託人管理財產之注意義務，相關義務內容係指受託人必須基於一定注意程度裁量是否追償、進而進行追償行為。進一步具體化至我國民事營業信託，以與投資型保險最為相似之特定金錢信託為例，此一義務之結構仍然相同。

然而在注意義務的本質下，受託人追償義務之內容自然成為依信託本旨進行與信託財產相關事務謹慎判斷之管理行為，從而追償程序所生費用自屬信託本身之債務²²。因此，除非信託條款中另有約定，否則僅依信託之任意法規與典型條款，受託人即使具有追償義務，亦無須額外負擔追償之程序費用。

進一步由對價關係觀察，投資型保險之保險人於總保費與淨保費之外另收取行政成本，支應處理要保人與發行機構之交易費用與其他行費用，此一對價關係類似於特定金錢信託之帳戶管理費用。然而特定金錢信託之受託人收取帳戶管理費用並未改變民事營業信託之典型架構，亦即此一費用原則上乃與受託人義務居於對價關係。在此種對價關係之下，受託人是否進行需依其管理信託財產之整體判斷，更不需於提出訴訟或其他程序時負擔程序費用。類推適用於投資型保險之契約漏洞填補亦同，在投資型保險契約中，即使保費中內含行政成本一項，然而探求契約內容，除有特別約定，該行政成本應不包括追償義務之程序成本，發生

²² 朱柏松，論受託人違反信託本旨處分信託財產之效力，月旦法學，第 82 期，2002 年 3 月，頁 44-45

追償程序而有訴訟、仲裁、和解等費用產生時，該費用應視為分離帳戶之債務，由分離帳戶財產支出。

第三目 民事信託中的程序名義人

此外，在民事營業信託發生追償要件時，即使受託人有義務為信託財產進行追償，細節上仍需確定程序當事人為何人。以訴訟為例，為信託財產起訴之原告應為何人，涉及信託之獨立性與法律上地位。學說上認為信託提供資產分割的功能²³，以符合交易市場得便利與成本估算，然而此種獨立性是否帶來一定的主體性則有待討論。例如傳統美國法院認為受託人必須以自己身為信託財產起訴或被訴，然而此種看法明顯忽略資產分割功能，儘管美國第三信託法整編中修正了信託財產獨立性定義，在信賴關係之上加強信託之獨立性，惟仍如稅法中直接賦予信託主體地位。就此，直接依法條文義解釋，受託人應為信託財產訴訟之形式當事人²⁴。另有學說認為，在我國法制下有必要於特定面向直接承認信託之主體性，原則上應以信託財產本身為負責之主體，在訴訟時亦可將信託做為原告或被告，始能發揮信託之資產分割效果²⁵，然而主張獨立性者亦不必然認為應將信託財產視為與法人具有同一地位，按其認為法人地位將導致信託僵化，不如視為具有彈性之契約，仍由受託人在授權範圍內作為當事人更符合當事人需要²⁶。就此議題，亦有折衷見解認為，自益信託中信託乃是單純財產管理機構，因此不需視為獨立財產，依委任即可解決，然而他益信託中，法律關係轉變成類似贈與的物權行為，此時即有必要承認信託財產之獨立性²⁷。上列各說考量信託在交易上之特殊功能均

²³ See Henry Hansmann and Reinier Kraakman, THE ESSENTIAL ROLE OF ORGANIZATIONAL LAW, 110 Yale L.J. 387, at 393(2000).

²⁴ 張文郁，訴訟之當然停止，月旦法學教室，第33期，2005年7月，頁18。

²⁵ 王文宇，信託之公示機制與對世效力，月旦法學雜誌，第91期，2002年12月，頁83-184。

²⁶ 王文宇，信託法原理與商業信託法論，載於氏著新公司與企業法，元照，2003年，頁496。

²⁷ 詳參賴源河，王志誠，現代信託法論，頁19。

言之成理，然而本文侷限於議題範圍未能就此點深入分析，僅簡要引用針對現行法制之文義解釋，採取受託人為形式當事人為信託財產訴訟之前提。

關於信託獨立性在法理上存在的爭議，欲類推適用信託填補投資型保險之契約漏洞，亦不免遭遇信託獨立性反映在程序當事人面向的難題。然而本文認為上開法理爭議主要呈現於立法論面向，套用於投資型保險之追償程序，有意義的討論面向在於：以將來設置關於追償義務當事人特別規範之觀點，討論投資型保險分離帳戶是否有必要領先於信託，明文設置以分離帳戶為程序當事人。除此之外，若僅以投資型保險契約漏洞填補的觀點，將上開議題留待信託領域解決，投資型保險僅就分離帳戶之信託特性逕針對任意法規進行類推適用、並依循相同程序當事人規範，似乎已甚足夠。

第二款 商事信託與追償義務

由商事信託受託人義務檢討投資型保險受託人之追償義務，首應釐清討論此一議題對於投資型保險之保險人義務究竟有何影響。再次回顧兩種第三章提出得適用商事信託相關法理之投資型保險：全權委託型投資型保險乃是藉由締約取得要保人對資金運用之授權，而商事信託型投資型保險則是保留民事營業信託型投資型保險之架構，僅因保險人對於投資標的資金運用之實質影響力而在保險人義務上形成獨立類型。以此觀察，在全權委託型投資型保險中討論保險人追償之實益與民事營業信託型投資型保險之討論面向類似，均針對保險人對於分離帳戶之管理義務應至何種程度進行具體化，而商事信託型投資型保險之投資標的若發生破產或有向其追償事由時，討論重點則是在於其保險人是否除了民事營業信託架構所形成之義務外尚負有額外追償義務。

關於上開問題，以下解析商事信託受託人義務中與為信託財產追償相關之處，盼能提供全權委託型與商事信託型投資型保險在解決上開問題之參考素材。

第一目 追償義務內容與程序成本

商事信託之受託人注意義務源自於民事信託，其與民事信託主要差別在於是否提供商業組織面向的功能，因此單純討論注意義務面向時，並無太大差別。以美國法上商事信託為例，受託人就信託財產應負之注意義務上修至謹慎投資專家 (prudent expert rule)²⁸之高度標準，然而除非受託人對於信託財產有管理不當 (mismanagement)、不當轉讓 (improper disposition)²⁹ 等等之情事，其對信託財產之管理處分不受受益人干涉。在商事信託受託人注意義務中尋找追償義務的根據與民事營業信託之推論除了注意程度以外，在法理上亦大致相同。

以我國證券投資信託及顧問法制³⁰而言，若某一基金所投資之公司股票因其發行公司陷於破產而產生清算或相關財產上請求權，由於權利之行使仍屬財產管理與處分行為，須由受託之證券投資信託事業依善良管理人之注意為之。又善良管理人注意程度因受託人專業程度而有不同，學說上認為證券投資信託事業應負較高度之專業責任³¹，故此時投資信託之總價值雖可能因發行機構破產而短少，然而因追償行為須支出訴訟費用與其他程序成本，以及回收債權之額度與機率，故就追償與否之決定仍僅能歸於受託人之專業決定，除非受託人依其專業所為之不為追償判斷明顯違反其注意義務，否則投資信託之委託人無法請求共同基金對該公司進行求償。

²⁸ 陳春山，證券投資信託專論，五南，1997年，頁339-340

²⁹ Herbert B. Chermiside, Annotation: Modern Status Of The Massachusetts Or Business Trust 88 American Law Report 3de 704 §31(1996)，轉引自黃欣怡，商業信託之研究，國立中正大學碩士論文，2004年，頁68

³⁰ 證券投資信託及顧問法第7條：證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基金保管機構、全權委託保管機構及其董事、監察人、經理人或受僱人，應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務。

³¹ 邱聰智，民法債編通則，作者自版，1991年，頁251-253。

第二目 追償程序主體

關於現行證券投資信託基金，我國法制下對於共同基金之主體性亦有爭議。依照條文之文義解釋³²，基金僅是財產而不具有法律行為之主體性，故在訴訟上應不具訴訟當事人之資格³³。就基金財產涉訟時，於證券投資信託及顧問法通過之前，我國實務上乃是以基金保管機構為訴訟當事人³⁴，系爭法規在修訂期間關於訴訟主體亦曾進行討論，然而最後並未明文賦予證券投資信託基金當事人能力，因此在證券投資信託涉訟時仍然受託人為訴訟當事人³⁵。

商事信託中涉及訴訟之訴訟名義人、程序成本支出問題與民事信託差別不大，受託人得代表信託財產與受益人以商事信託之名義起訴或被訴，而非以信託受雇人之地位、同時程序成本應由信託財產支出。

第三款 投資型保險之追償義務內容

延續上文探討民事營業信託與商事信託之相關義務後，以下以第三章對不同契約條件之投資型保險之定性為前提進行任意法規與法理之適用，探討保險人是否具有追償義務。首先無論在民事信託或商事信託，受託人依據管理財產注意義務，於信託財產涉訟時均負有基於其應有的注意程度判斷是否有必要追償、進而

³² 證券投資信託及顧問法第 5 條第 4 款：證券投資信託基金係指證券投資信託契約之信託財產，包括因受益憑證募集或私募所取得之申購價款、所生孳息及以之購入之各項資產。

³³ 黃虹霞，證券投資信託基金之法律性質與證券投資信託基金受益人之法律定位，萬國法律，第 139 期，2005 年 2 月。

³⁴ 參見最高法院 93 年台上字第 1956 號判決之全文，該案中雖未於當事人欄中表明，然而內文可推知。

³⁵ 謝蕙如，共同基金管理之研究—以投資人保護為中心，國立台北大學法律學系碩士論文，2008 年，頁 43-44

實際進行追償程序之義務。然而由於實際追償程序之費用須由信託財產支出，因此所謂判斷是否追償之考量因素，自亦包括追償判斷是否符合信託財產之最佳利益。若投資型保險契約得被視為信託，則在契約義務的解釋上，即使投資型保險契約未約定，保險人若遇分離帳戶財產具有涉訟事由(例如連結基金破產時)，即有義務依其注意程度進行判斷是否起訴，此一義務在各種投資型保險中大致相同，惟若針對注意程度詳細區別，在全權委託型投資型保險由於其商事信託性質，保險人之注意程度應上修至謹慎投資專家或其他與證券投資信託受託人相等之標準。至於追償程序需用之費用則應由分離帳戶財產負擔。

在信託架構下，以民事訴訟程序為例，追償程序之當事人應為受託人，其理由一方面是在資產分割的面向下，信託財產即使具有獨立性卻未被賦予當事人能力，另一方面則是在形式上權利義務歸屬的面向下，我國信託法制須以受託人為信託財產所有權人，因此亦僅有受託人具有當事人適格。然而適用於投資型保險所生之議論為：投資型保險即使具有信託本質，惟其得適用信託相關規範之面相僅及於契約義務漏洞之補充，至於行政管制或其他面向之規範均僅能進行法理上論述。在分離帳戶涉訟確定程序當事人為何人時，所涉規範乃是民事訴訟法，此時是否得仍一概引用信託之處理模式，即無從延用契約解釋方法，必須另加討論。

本文認為民事訴訟法上當事人能力與當事人適格之認定方法有其實益，關於信託財產主體性之論述固然亦為的見，然而於信託主體性與我國既有法制之扞格尚未解決前，仍以延用民事訴訟法上對於當事人之固有認定方法為宜。於當事人能力部分，須以人或非法人團體為限始有之³⁶，於當事人適格部分，則以原告主張之法律上利益在形式上是否歸屬於當事人定之³⁷。適用於投資型保險之追償程序，首先前文已闡述保險人於一定要件之下應為要保人與受益人之利益追償，以當事

³⁶ 民事訴訟法第 40 條

³⁷ 黃國昌，訴訟主體論：第三講—當事人適格，月旦法學教室，第 68 期，2008 年 6 月

人能力而言，首先應排除不具法人格之分離帳戶財產作為原告，以當事人適格而言，則應視系爭投資型保險中，形式上與連結投資標的訂立投資信託契約之人為誰。亦即，若形式上投資信託契約當事人為保險人，則以保險人自身為原告進行追償之訴訟程序即可；反之若保險人以要保人或受益人之名義與投資標的發行機構訂立契約，則應由要保人或受益人為原告。

然而須注意於後者情況下，保險人無法自為當事人卻仍負有追償義務時，在追償義務之具體化論述上將遭遇困難。針對此一困境之解決方式有二，其一為將保險人追償義務在此種情況視為例外免除，然而此種模式在保險人義務所生之優惠效果，僅促使保險人於管理財產時盡量將投資信託契約名義人載為要保人或受益人，即可援引民事訴訟法之當事人規定輕鬆迴避追償義務，實與受託人管理財產之宗旨不符。本文認為應採取其二，即使保險人將要保人或受益人納為投資信託之契約當事人，保險人於追償適狀成立時仍有自為訴訟之義務。然而無庸贅言，後者推論之成立，必須仰賴針對投資型保險連結投資標的之當事人如何定義。本文認為投資型保險分離帳戶之財產既然具有保險人自己管理、分別管理之實，則保險人管理行為上究竟以自己或要保人受益人之名義與他人訂立投資契約並不影響其居於受託人地位應負之義務，包括上開推論所及之追償義務，若欲加以貫徹，則勢必以立法在追償義務適狀之下，無論連結投資標的的當事人如何記載，均將保險人視為分離帳戶財產之名義所有人，始能於連結投資標的之契約當事人非保險人時仍然貫徹保險人追償義務。

第三項 受託人追償義務之性質

學說上將私法上義務分為數種型態³⁸，分別是主給付義務、從給付義務、附隨義務，以及不真正義務。主給付義務乃指債之關係所固有、必備，用以決定債之關係類型之基本義務，從給付義務則是確保債權人之利益得到最大滿足而設置之義務。此外，附隨義務乃指在主從給付義務以外，在債之關係發展過程中所產生的其他義務。不真正義務則是以違反效果僅使債權人權利減損或喪失為特徵，強度較低之義務。亦有學說將上開分類整理簡化，認為違反主給付義務者，債權人可訴請履行或損害賠償，違反從給付義務、附隨義務、不真正義務者，則不得請求履行，僅可能成立損害賠償³⁹。在上開分類模式下，有必要繼續探討所謂保險人契約上追償義務究竟屬於何者。

所謂受託人義務乃是信託下的概念，我國以契約型態繼受信託法制時所遇之概念調和議題在第三章已略為敘述。若採取契約義務架構為前提討論信託，則首遇之議題即為受託人義務中何者為主給付義務，何者為從給付義務，學說上有認為所謂信託主給付義務即是信託法第1條「依信託本旨為受益人之利益或特定目的管理或處分財產」，此外依信託法揭示的受託人分別管理義務、自己管理義務、資訊提供義務等則應被定性為從給付義務⁴⁰。在此見解之下，由財產管理所衍生之追償義務即屬於信託受託人之主給付義務並無疑問。從而，肯認投資型保險在分離帳戶管理得引用信託受託人義務，同時也意味著保險人所負追償義務在契約面向應屬於主給付義務。

³⁸ 王澤鑑，民法實例研習從書(第三冊)，作者自版，1988年，頁26-35

³⁹ 饒瑞正，前揭註15，頁116-117

⁴⁰ 王志誠，信託：私法體系上之水上浮油？(上)，台灣本土法學雜誌，第46期，2003年5月，頁19。

第四項 受託人追償義務的效果

受託人一旦違反管理財產義務，按我國信託法均設有民事責任⁴¹，同時按前述追償義務之性質探求，其既屬於管理財產行為而成為主給付義務的一環，則依我國民法債之效力，違反追償義務應屬給付不能，將產生損害賠償責任。其中違反主給付義務者，債權人尚得據已解除契約，因此若受託人因管理不當，致信託財產發生損害、甚至違反信託本旨而處分財產時，即屬未盡其受託人注意義務處理信託事務，委託人或受益人得按信託法第 23 條，依具體情況請求受託人金錢賠償信託損害或回復原狀，同時得請求減免報酬⁴²。此外，當受託人違反管理義務應負損害賠償責任時，損害賠償範圍應為怠為管理所致之損害

適用於投資型保險，則追償義務既然定性為主給付義務，保險人於追償適狀存在卻怠為追償時，自將成立債務不履行之損害賠償責任，至於損害賠償之範圍則為保險人實為追償時，要保人與受益人可得之利益扣除追償程序應付之費用。

第三節 追償義務之建構

從契約義務面向觀察，所謂的保險人追償義務嚴格意義乃是由保險人判斷是否進行追償、若有必要時始進行追償之義務。在契約義務面向屬於分離帳戶財產管理的一環，應定性為主給付義務，因此保險人未盡其注意程度判斷是否追償，或者有必要而謂進行追償時，應屬債務不履行。

從管制面向觀察，公法上追償義務之判定乃是對行政機關之授權，由主管機關就該義務之構成要件解釋進行第一次裁量權行使，與私法上追償義務需由法院

⁴¹ 參見信託法第 23,24,26,27,29,35 條。

⁴² 王志誠，前揭註 40，頁 21。

在契約締結之後判斷漏洞如何填補不同。然而在裁量權行使的過程中，是否必須將公法上追償義務之內涵與私法上追償義務同一解釋，仍有討論空間。

另一方面，學說上認為行政法規與民事關係產生交互作用之處可能有數種情況，其中之一即是以行政法規做為民事關係之構成要件⁴³，亦即由侵權行為的面向觀察，亦有可能透過民法第 184 條第 2 項所謂違反保護他人之法律探討保險人責任，即使不透過契約義務解釋、論述是否構成債務不履行仍得導出違反此一義務之民事損害賠償。然而此一推論將遭遇數重疑問：首先乃是投資型保險投資管理辦法第 9 條第 2 項是否屬於民法 184 條第 2 項所謂「保護他人之法律」，其次即使肯定前開疑問，則勢必回到此一行政法上義務之構成要件如何解釋之議題。從而，以下分別針對上開疑問就保險人追償義務在民事與行政責任面向進行綜合分析。

第一項 行政法上追償義務之要件解釋

在法律明確性的範圍之內，公法上義務若遇文義難以詳述其構成要件或法律效果時，關於個案中如何加以確定乃屬於主管機關之裁量權範圍。另一方面，在民事關係某一契約義務是否存在於契約內不明時，則須由法院依各種解釋方法進行探求。行政法與民事法之核心任務均在調整各種私益衝突並決定有關紛爭之解決方式，不同處在於民事法委由法院擔任拘束規範，並且使個人本於自己責任自行調整私益，而行政法則是在此類私益衝突上選擇適合由行政機關事前或事後處理部分，以公益之名將私益衝突轉化為行政與私益之衝突，然而此種調整機制的介入亦未完全取代民事法的水平機制，而是處於互相補充的地位⁴⁴。因此確有可能

⁴³ 其他情況包括行政處分影響民事法律關係知發生、變更或消滅，以及行政法左為民法規範之解釋依據等。詳參許宗力，行政法對於民、刑法的規範效應，載於氏著行政法實務與理論(一)，元照，2003 年，頁 77。

⁴⁴ 賴恆盈，行政法律關係之體系化嘗試，載於氏著行政法律關係論之研究—行政法學方法論評析，元照，2003 年初版，頁 187-189。

發生以民事法補充或修正行政法規範之情況⁴⁵，當公法上義務容有主管機關裁量空間，然而在民事法上卻具有同一內容之契約義務時，究竟應使主管機關之裁量收縮至零，僅允許將此公法義務與民事法義務做同一解釋，認為同一社會事實無論該事實可能該當民事、行政、刑事之觀點應受到統一評價⁴⁶，或者二概念互不相干得分別為由行政機關與法院個別闡釋，即成為疑問。在投資型保險之保險人追償義務議題上，此一疑問即透過未明確定義追償義務之行政法規範與似乎可提供較精確定義的契約填補方法交織而生。

學說上有認為，在行政法規與民事法規之交錯影響作用中，可能發生行政機關藉由事前進行有權解釋或調查，至民事訴訟階段，該等行政行為雖然不拘束普通法院亦未必為普通法院所援用，然而相關資料仍可能轉作有助於民事訴訟進行之參考素材⁴⁷，進而減輕民事法之審理負擔。此一見解雖非正面回應上開疑問，卻提供另一種解決方式。民事法院之審判與行政機關之裁量既然均為有權解釋，針對同一事實判斷民事或行政法律關係時，行政機關裁量在前，民事法院審判在後，亦並無時序上或審判權與管轄權上之衝突，則將民事法上判斷標準移用於行政裁量時之參考，並將行政裁量之結論移用於民事法院參考，二種程序發揮互相補充機能自為無妨。至於行政裁量應考慮之點是否應與民事法院針對同一事實在民事關係之判斷理由一致，則應視系爭行政法規是否建立於民事機制上遂行其規範目的、或者其管制目的與民事機制無關而定。在前者情況下，行政管制機制在是否具有特殊公共政策目的尚不明確實，基於對私法自治的尊重，即應單純以契約規範進行解釋⁴⁸，無須重新做出既有民事關係以外之定義。

⁴⁵ 賴恆盈，前揭註，頁 225。

⁴⁶ 司法院大法官釋字第 604 號解釋，許玉秀大法官不同意見書。

⁴⁷ 賴恆盈，前揭註 44，頁 190。

⁴⁸ 蘇永欽，私法自治中的國家強制—從功能法的角度看民事規範的類型與立法釋法方向，載於氏著走入新世紀的私法自治，元照，2002 年，頁 49。

應用於投資型保險之保險人追償義務，則是在主管機關裁量具體個案是否符合投資型保險投資管理辦法第 9 條第 2 項之要件時，基於其與民事法院均針對同一事實進行管制與解釋，得援引契約義務中關於管理財產注意義務之要件為參考自屬當然。至於行政機關針對追償義務適狀是否具有自己形成裁量標準之空間，則除非由於行政法規之目的除了維護私法交易間公平、維持金融市場穩定等特殊公共政策考量，否則僅能採取民事關係所形成的追償義務適狀做為裁量之標準。

第二項 追償義務與保護他人法律

追償義務在契約義務與公法義務上的意義均已解析如前，然而除了公私法上各自規範外，民法第 184 條第 2 項尚設有銜接國家強制行為與私法賠償責任之違法侵權行為。針對此種結合了公法義務構成要件與民事賠償效果之規定，本文亦盼望能探求其對於投資型保險之保險人追償義務有何影響。以下分別討論追償義務之公法上法源：投資型保險投資管理辦法第 9 條第 2 項是否該當於保護他人之法律，以及違法侵權行為中之特殊規則設計在保險人追償義務上，於各種具體情況應如何適用。

第一款 保護他人法律與追償義務

關於行政法上已明文卻未揭示違背此義務之效果者，違反該行政規定之民事效果應視行政法規之目的、規範方式、保護利益之性質以及私法自治上效果諸多觀點決定⁴⁹。除去前文已討論的私法自治層面，行政法規對於民事效果之影響可能構成民事侵權行為，然而學說上認為，民法第 184 條第 2 項雖然是引入公法上國家強制力，然而絕非照單全收，應在了解民事賠償責任之特質後，始能據此進

⁴⁹ 賴恆盈，前揭註 44，頁 233。

行功能上的分工。同時也未必如同通說以保護目的進行區分，蓋法律即使專屬保護個人或特定範圍之人，常常僅有宣示效果，並未提出行為標準，該種法律之存在是否即代表透過有侵權行為法保護特定人之必要，實為可議⁵⁰。學說上有進一步認為，所謂保護他人法律在文義射程上雖廣，但解釋上必須排除本身已經包含侵權責任規定之法律，亦即此一規定是引入無涉民事不法的行為義務，而與民事不法、背俗行為鼎足成為三種侵權類型，否則相成為無意義的重複規範⁵¹。

關於如何定義民法第 184 條第 2 項所指之保護他人法律，通說認為並不以該法律明訂加害人負損害賠償責任為要件，而應斟酌法律規範目的⁵²：若法規專屬保護國家公益或社會秩序，則非屬保護他人法律，反之若法規目的在保護個人或特定範圍之人，則不論公私法規均得論為保護他人法律。然而亦有反對見解，認為此一區分標準來自德國民法，我國民法針對違反保護他人法律所賦予之過失推定效果為德國民法所無，因此未必得做相同解釋⁵³。蓋民法第 184 條第 2 項所謂法律當然限於禁止或強制規定，也就是法律課與行為義務的規定，而不包括任意性規定、或雖屬強制規定但無涉行為義務之規定。對於保護他人法律的認定，也可以由受害者是否為法規保護之人、受害情狀是否在法規保護的物的範疇、受害方式是否即為法規所欲避免之情狀等細節進行判斷，用以排除在社會觀點上尚屬自承風險之違法行為被納入侵權行為規範當中⁵⁴。

依照前述各說判斷標準一一檢討，關於投資型保險投資管理辦法第 9 條第 2

⁵⁰ 簡資修，違反保護他人法律之過失推定：經濟功效與司法仙丹，政大法學評論，第 75 期，2003 年 9 月，頁 113。

⁵¹ 蘇永欽，再論一般侵權行為的類型從體系功能的角度看修正後的違法侵權規定，政大法學評論，第 69 期，2002 年 3 月，頁 177-180。

⁵² 王澤鑑，違反保護他人法律之侵權責任，載於氏著民法學說與判例研究(二)，作者自版，1983 年五版，頁 185、202。

⁵³ 簡資修，前揭註 50，頁 83。

⁵⁴ 蘇永欽，前揭註 51，頁 197-198。

項是否屬於民法第 184 條第 2 項所謂保護他人之法律，首先由法規之目的觀察。查本條項之修訂理由明確揭示「…基於保險人有為要保人或受益人利益管理專設帳簿資產之責任，若投資標的發行機構違約，為維護要保人、受益人之最大利益，保險公司應向發行機構積極追償，爰增列第二項」，若以行政管制規範保護金融消費者之立場出發，所謂「維護要保人、受益人之最大利益」除可依契約義務中的注意義務解釋方法，尚可能解為本法規保護之特定人；此外，結合投資標的發行機構違約與維護最大利益等語觀察，亦可解為本法規目的在於避免保險人卸卻追償義務使要保人與受益人自承損失。本條項雖然在體系上乃是公法義務，然而以規範性質而言無疑是一涉及行為義務之強制規定，當義務人違反此一規定時，主管機關得以行政處分與後續程序進行強制，因此亦有可能透過轉介條款而引入民事責任系統。

綜上所述，無論採取何種標準，似乎都顯示投資型保險投資管理辦法第 9 條第 2 項即為「保護他人之法律」。從而，本文認為當保險人違背其追償義務時，應可該當於民法第 184 條第 2 項之違法侵權行為，要保人與受益人得依侵權行為規範向保險人請求民事損害賠償。此一結論對於因保險人怠為追償而受有損害之要保人與受益人而言，與單純依保護規範理論而生之第三人公法上請求權相較，似將更具實益。

第二款 追償義務與推定過失

另一方面，一旦討論到違法侵權責任，即必須同時面臨條文所列過失推定之效果。關於此一侵權行為規定，學說認為違法侵權行為乃是獨立於民法第 184 條

第一項前後段之第三種獨立侵權行為類型⁵⁵，而針對本條項後段文字，通說則認為並非單純舉證責任規定而是推定過失，透過此一規定在我國實務運作上常相當於無過失之侵權責任⁵⁶。違法侵權責任本身具有推定過失之歸責規定，然而其所引入公法義務之亦具有主觀構成要件時，論述責任之成立與責任之舉證時將難免複雜與迂迴。有認為違法侵權行為之設立目的乃是轉介立法者未直接規定的社會倫理和公法強制規範，始之成為民事侵權規範，用以調和公私法價值衝突，並填補民法第 184 條第 1 項前後段僅能保護對世權，針對非對世權損害卻無特別規定可資保護之漏洞。因此違法侵權行為之舉證責任分配規定已經與狹義侵權行為脫鉤，不宜混用民法第 184 條第 1 項之規定⁵⁷，而應視其所引入之公法上義務主觀構成要件為何判斷其歸責要件⁵⁸。

按上開論述，保險人追償義務之規定應屬民法第 184 條第 2 項所謂保護他人法律，則保險人違反此一義務時，原則上應按違法侵權行為之規定成立損害賠償責任，僅在其能證明自己無過失時，得免其責任，以下將此一應用結果詳加具體化。首先，被引入的公法上義務乃是須由主管機關以行政處分確定始能認為其存在之追償義務，又根據前文討論，主管機關原則上必須謹守契約解釋方法作為裁量保險人是否具有追償義務之標準，因此所謂保險人違反追償義務應負損害賠償責任之具體狀況應為：主管機關依個案事實認定保險人依其注意程度應判斷進行追償有利於要保人與受益人，並且以行政處分確定此一義務，然而保險人仍未為追償者，此即推定過失下之保險人違法侵權責任。惟在責任人自己證明無過失之

⁵⁵ 王澤鑑，違反保護他人法律之侵權責任—民法第 184 條第 2 項規範功能之研究，載於氏著民法學說與判例研究(二)，頁 194；另相同結論不同推論參黃立，民法債編總論，元照，1999 年 2 版，頁 227。

⁵⁶ 陳聰富，違反保護他人法律之侵權行為，台灣本土法學雜誌，第 30 期，2002 年 1 月，頁 19

⁵⁷ 蔡明誠，專利授權之過失要件與違反保護他人法律問題，全國律師，第 10 卷第 2 期，2006 年 12 月，頁 16。

⁵⁸ 蔡明誠，前揭註 57，頁 10。

例外情況，邏輯上則有以下可能：其一，主管機關之認定與上述情況相同，然而保險人自行證明其未追償並無過失者，此種情況乃是行政機關之判斷與民事程序當事人之主張歧異，然而行政處分之確定力射程僅及於公法上義務，對於受理同一事實之民事法院僅能提供見解之參考而無法拘束民事法院，因此若民事法院認為保險人確能證明其無過失，則得免於賠償責任。其二，前文已提及主管機關在具有特殊公益目的時，得逸脫民事關係之解釋法則，採取獨立的裁量標準，因而若行政處分之理由乃是民事關係以外之解釋法則，則推論上保險人自有可能針對未為追償並無過失。此時若保險人得舉證其依管理分離財產之注意程度判斷並無追償義務，未進行追償程序並無過失時，亦得免於損害賠償之責。

第三項 追償義務在侵權責任與契約責任的競合

綜上所述，投資型保險之保險人追償義務包括行政法上行為義務與民事法上義務二大面向，其中行政法上行為義務本身僅能導出垂直關係，而民事法義務則是處理水平關係⁵⁹。再者，針對民事法上義務尚可加以區分，其一乃是透過補充解釋而來，具有契約主給付義務性質之追償義務，其二則是透過轉介行政法義務而來，違反此一義務所生之侵權責任。後者之責任成立乃是由於行政法上義務與侵權責任之要件交錯，以行政法補充民法所形成的水平關係。

保險人於違反受託人注意義務，包括未盡其注意程度、未於應追償之狀況進行追償程序時，對於要保人與受益人將構成債務不履行之損害賠償責任。同時，若承認判斷行政法上義務時得援引契約解釋方法補充其構成要件，則保險人亦將構成違反保護他人法律之侵權責任。此二民事責任之論理依據乍看之下南轅北轍

⁵⁹ 賴恆盈，前揭註 44，頁 189。

互不相干，甚至在歸責規定上也有相當大的歧異，然而在前文針對違法侵權責任如何具體化之討論中，卻發現公法面向的追償義務必須連結契約解釋，侵權責任之轉介又依附於公法義務，結論上竟是違反追償義務之侵權責任構成要件與債務不履行責任之構成要件共享相同內涵，不同之處僅在於違法侵權責任仍設有反證免責機制。然而針對違法追償義務之反證免責機制所衍生與契約責任間之歧異，則由於公法上義務乃是由行政機關先行確定，事後當事人於民事法院重新爭論並無矛盾之處，亦未產生契約與侵權責任效果不同、何種責任就保險人義務較為優惠之狀況。

綜上所述，本文認為投資型保險之保險人追償義務，無論由契約解釋面向出發，或者引入投資型保險投資管理辦法之公法上義務以侵權行為面向出發，在效果上並無不同，對於要保人或受益人而言，此二民事請求權自屬自由競合。

第四節 小結

總結前文，本文認為在現行法制下，判斷投資型保險之保險人於連結投資標的破產時是否具有追償義務，首先應依據其契約類型決定注意程度，若以民事信託受託人或商事信託受託人應有之注意程度判斷，認為追償將有利於要保人與受益人時，則保險人應負有進行追償之契約義務。然而違反此一義務時，保險人除了民事契約責任以外，尚可能依法負有公法上作為義務。首先行政機關得以行政處分確定義務存在、要保人與受益人亦得依據其法律上利益請求行政機關為此處分，復依此處分得依行政執行方法加以強制，同時要保人或受益人亦得對保險人以未為追償所施之利益為內容，請求民事損害賠償。

本章以投資型保險投資管理辦法第9條第2項所示之保險人追償義務出發，首先由體系觀察，即可得知此一規定乃是以監理法課與保險人行政法上義務，於保險人具有此一義務之適狀卻不履行時，主管機關得以行政處分確定其法律關

係，並施以行政執行。惟亦非謂此一義務即與民事關係無涉，本文認為此一規定對於保險人私法上義務之影響約有二：其一乃是充作侵權行為要件，蓋行政法規與民事法規常有互相補充之作用，仍有可能透過民法第 184 條第 2 項違法侵權行為之轉介而衍生保險人之私法上追償義務。其二則是在行政裁量的過程中針對義務要件之解釋與民事法院解釋方法亦得重疊。

然而欲特別強調者乃是此一規定純然由監理法規授權，無論由授權目的、內容、範圍觀察，均與契約無涉，因此並不具有民事任意法規之地位，亦無從充作遇有投資型保險契約漏洞時填補解釋之素材。保險人是否具有追償義務，在契約關係面向必須另依漏洞填補之解釋方法探求。在投資型保險得援用信託相關任意規定之前提下，本文認為投資型保險之保險人基於管理分離帳戶之責任，於分離帳戶財產涉訟、連結投資標的發行機構破產等情狀下，確實應有基於其注意程度，以要保人與保險人之最佳利益判斷是否應予以追償，並且於有必要時實際進行追償程序之義務。然而，此一義務既然屬財產之管理，則相關追償程序費用自應由分離帳戶財產中支出，而非由保險人負擔。又以追償義務之具體內容而言，以我國民事訴訟程序為例，按民事訴訟法上對於當事人能力與適格之規定，應由名義上與投資標的締結投資契約之人始得為程序之形式當事人，在此前提下似有可能使保險人藉由不自為契約當事人而規避追償義務，就此本文認為投資型保險之契約類型既與信託相似，則不宜礙於訴訟法規而使保險人任意規避其受託人義務，因此宜針對投資型保險追償程序之當事人另設規定，使保險人具有當事人適格而遂行其追償義務。此外由於此一義務源自受託人管理財產義務，應被評價為主給付義務，因此保險人若於具有追償適狀卻怠未追償時，應負債務不履行之損害賠償責任。

投資型保險之保險人義務具有許多面向，以追償義務為例，乃是由行政法義務、侵權責任與契約責任互相堆砌成型，各種義務均有其獨特運作機制與法律效

果。投資型保險投資管理辦法第9條第2項固然無法做為契約義務之依據，然而主管機關在針對此一行政法義務進行裁量時，基於對民事關係之管制非有特殊目的即應尊重私法自治之理念，反而須遵守契約解釋方法。此種民事關係補充行政法規之現象，於涉及侵權行為引入公法上保護他人之法律時，又轉變為行政法補充民事法，在個別論證違法侵權行為之推定過失例外之後，最後衍生契約責任與侵權責任效果相同仍得自由競合之結論。此一現象同時也反映了檢討法定義務體系之重要性，檢討保險人義務結構時，必須以更立體的角度觀察，始能正確解析各種義務之內容。



第六章 結論與展望

投資型保險由於分離帳戶的設置，使得保險人義務必須隨之調整，不宜套用傳統人壽保險監理模式或契約義務。本文嘗試採取多重視角，分別以行政事先管制、契約內容與法院解釋方法等觀點，輔以信賴關係之實踐、證券投資人保護、以及其他行政或民事規範之價值建構投資型保險之保險人地位。至於如何依照各該契約定性分離帳戶本身特質，進而在相關法制或理論中建構保險人義務，綜合本文以上分析，分別針對概略義務模型之建構以及個別義務之探討結論如下。

一、投資型保險商品之類型與信託模式

關於如何概括定性投資型保險之保險人地位，本文檢討美國法與我國相關論述，認為以證券或信託定性投資型保險之學說均有見地，然而亦各有其模糊之處。尤其證券與信託之間常產生規範對象或用語之重疊，在議題討論上更必須嚴格定義以免產生用語歧異。由於投資型保險之分離帳戶如何設計甚具彈性，各契約之分離帳戶之具體內容亦可能影響對保險人地位之評價，本文認為可以將投資型保險區分為三種類型，分別討論。

首先按 2008 年 4 月修訂之投資型保險投資管理辦法，得由分離帳戶之管理權限歸屬進行區分：要保人具有分離帳戶財產運用之指定權、保險人僅能遵守要保人指示者，為舊有的投資型保險類型，而由要保人授權保險人進行分離帳戶財產之全權運用，為全權委託型投資型保險。若將舊有的非全權委託型投資型保險置於信託模式下觀察，本文發現此類投資型保險在我國法制之下與特定金錢信託最具相似性，因此在此相似性範圍內無論在行政管制、或者契約關係之解釋，關於投資型保險之保險人義務未明之處，特定金錢信託之相關規範均可作為參考。

因此，本文亦將此種投資型保險稱為民事營業信託型投資型保險。此外另應敘明本文雖採取信託架構做為基礎改念檢視投資型保險，然而並非否定證券說。在證券說的脈絡下，因投資型保險分離帳戶可被視為證券的銷售媒介，故保險人應被視為證券中介商。此種觀點以證券經銷管制面向切入，論述在證券銷售規範標準下應如何評價保險人地位，與民事營業信託之受託人地位不衝突。

至於全權委託型投資型保險，保險人既對於分離帳戶資產具有運用權限，則針對分離帳戶之契約關係定性即可參考全權委託或證券投資信託等商事信託。此外，從證券觀點而言，證券發行人之概念與其相關規範亦可能對投資型保險之保險人監督提供啟示。

除了在契約條件以保險人對分離帳戶資產有無運用權限做為區分標準，本文認為尚可能從保險人對分離帳戶財產之實質影響力區分。固然民事營業信託型投資型保險之要保人享有指定資產運用之權限，然而著眼於國內投資型保險契約所預設之可選投資標的通常遠少於特定金錢信託，保險人如何預選投資標的亦存有極大空間。因此，討論保險人義務時，似有必要再依預選投資標的之內容進行區分。本文以非受全權委託之保險人對全部投資標的是否具有實質影響力做為基準，將保險人具有實質影響力之非全權委託型投資型保險列為第三種類型，稱為商事信託型投資型保險。在此類投資型保險中，由於要保人雖握有標的選擇權，卻因保險人對於所有投資標的之實質影響力，而建立如同全權委託之商事信託信賴關係。因此在商事信託型投資型保險中，雖不排斥上述民事營業受託人或證券中介商等等概念，然而於此類投資型保險之保險人可謂在不同面向上兼具民事信託與商事信託之受託人地位。本文提出上述三種類型，做為投資型保險之保險人義務模型，至於保險人之個別具體義務，則另詳細討論。

除了將投資型保險進行上開三種分類，本文另一著眼點在於投資型保險之分

離帳戶與一般帳戶間之多重流動關係、以及投資型保險基於此種流動關係所隱含的投資閉鎖性。蓋保單現金價值將構成到期給付金額、若遇中途解約亦將牽涉未到期現金價值如何計算、保戶認為投資績效過差而欲將分離帳戶中財產提領至不足負擔保單價值準備金時，保險契約隨即失效，保險人向後亦不負事故發生或到期給付義務。基於種種特色，若將分離帳戶視為中介交易平台，將保險人視為受託人時，相較於特定金錢信託，投資型保險之保戶欲將投資變現時，可能因必須承擔保險契約因此停效之不利益，實質上受到變現限制。若在民事營業信託型投資型保險，基於要保人運用資金與轉換標的之自主性，閉鎖現象尚不致影響重大，然而在全權委託型或商事信託型投資型保險中，要保人既無法脫離對保險人之授權，又缺乏將投資變現之退場機制，將造成類似於封閉型投資信託。就此，本文認為在此二類投資型保險中，與既有法制對比，投資型保險顯然欠缺對資產運用權人之監督機制。在與封閉型投資關係之相似性成立，又缺乏區別對待理由時，補充監督機制或者賦予要保人退場機制，均可能成為解決方法。本文針對具體解決策略之優劣分析礙於篇幅，因而未竟處理，尚待後續研究補充。

二、具體義務之建構—利益衝突之控制與追償義務

藉由上述對於投資型保險商品以信託關係為基礎下類型化後，本文即進一步分析保險人之具體義務。其中又以針對信賴關係下對於利益衝突之監理模式，以及契約關係下的追償義務內容為探討重點。

(一)利益衝突

在利益衝突部分，針對投資型保險之保險人對連結投資標的之發行人具有控制關係，保險人義務是否須因應調整之議題，本文延續三種投資型保險之分類分別討論。

首先在民事營業信託型投資型保險中，保險人基於其與要保人間之信賴關係而負有依適合性推薦與說明之義務，無論在締約時應針對連結投資標的進行解說，或締約後輔助要保人指定或更換投資標的均同。在踐行此義務之時，若遇保險人對某特定投資標的具有利害關係，即形成信賴關係下的受託人利益衝突。本文參考國內外學說與法規，認為此時應課與保險人對要保人說明利害關係之義務，並得其同意為宜。關於揭示利益衝突之義務，在現行法規下尚未見有明文，似乎有必要補充規定。

至於在全權委託型投資型保險中，由於保險人與要保人間不具有輔助指定投資標的之互動，因此亦無從涉及商品說明之利益衝突。此類投資型保險真正涉及利益衝突之時，乃在於保險人或其委託之人基於全權委託、將資金運用於與自己有利害關係之投資標的時。從信賴關係出發，此種利益衝突乃是商事信託之受託人忠實義務典型欲處理之狀況，參考我國類似法制中有直接禁止，亦有採取由其他受託人同意者，均可做為全權委託型投資型保險涉及利益衝突時應採控制模式之參考。然而本文認為投資型保險乃是以保險人為唯一受託人，即使保險人將全權委託業務再委託他人行使，仍然只構成同一受託人之垂直授權，難以如同公司法設置由其他無利害關係之董事同意之機制，使受託人遂行利益衝突交易而仍得控制。因此，本文認為全權委託型投資型保險之資金運用標的與保險人有利害關係時，此一受託人利益衝突之控制模式應如同證券投資信託及顧問法與信託業法，採取禁止之控制模式。

此外，在本文所提出之商事信託型投資型保險中，由於投資標的全數均與保險人有利害關係，乍看之下上開利益衝突似乎更加嚴重。實則，認為此處存在利益衝突乃是基於民事信託的觀點。單從商事信託模型觀察，上開情況是本文之所以採用商事信託模型討論保險人地位之原因、或可稱為形成商事信託受託人地位之要件。保險人對個別投資標的之財產具有實質影響力在此類契約中乃是既存事

實，而保險人基於此種影響力得如何運用各別投資標的之財產，則是商事信託受託人如何管理財產、如何受監督之問題，未必即構成利益衝突。既然商事信託型投資型保險兼具二種信託法或證券法下之性質，因此在各別義務探討過程中，即有必要細緻討論在管制面上，民事信託與商事信託、證券中介商與證券發行人之義務如何影響保險人具體義務。本文著眼於此類投資型保險商品中，礙於保險人之全面控制，民事信託所採取之利益衝突告知同意模式形同失效，因此也許轉換角度由商事信託架構切入，討論保險人管理與運用資產應受之監督，得以補充民事信託之管制失效。

延續前文所提之閉鎖現象，具有閉鎖期之商事信託與無閉鎖期者相較，通常設有對受託人的加強監督機制。反映在控制信賴關係與防止受託人濫權的層面，商事信託型投資型保險確實缺乏針對資金運用之繼續性監督。即使認為以交易秩序的觀點尚無必要禁止此種帶有利益關係的商品結構，然而為因應民事營業信託之管制失效，除了課與商品說明義務、揭露利害關係並得要保人同意之外，另設置監督機制即成為避免規範漏洞、使商事信託型投資型保險與閉鎖型投資關係接軌之管制選項。

(二) 追償義務

至於追償義務，本文由分類模型出發，以民事信託或商事信託受託人應有之契約義務為基礎，討論保險人是否於投資標的破產時須有為要保人與受益人利益追償之義務。固然投資型保險投資管理辦法第9條第2項已明文揭示保險人追償義務，然而若由體系觀察，即可得知此一規定乃是以監理法課與保險人行政法上義務，亦即僅具行政法上效力，無從影響保險人契約義務。此類公法義務之規定雖無法左右契約義務之解釋，惟若透過民法第184條第2項違法侵權行為之轉介而充作侵權行為要件，則經行政法規與民事法規互相補充之作用下，仍得衍生保

險人之民事法上追償義務。

回歸到保險人是否因契約而具有追償義務，契約既未約定，必須另依漏洞填補之解釋方法探求。在本文提出三種投資型保險類別之間，得分別援用民事信託、商事信託、綜合二種信託的契約義務群進行補充解釋。而在受託人管理受託財產之概念下既然包括為信託財產訴訟之義務，無論受託人是否具有財產運用權，受託人負有管理財產義務時，判斷並代為實施受託財產之訴訟程序即為管理財產義務之一環。即使是不同內容的信託關係之間，受託人代為訴訟義務之差別僅在受託人注意義務之程度。依此推論，無論是本文所列三種投資型保險之何者，保險人基於契約所負管理分離帳戶財產之責任均應包括追償義務。於分離帳戶財產涉訟、連結投資標的發行機構破產等情狀下，即應有基於各該類型投資型保險所反映保險人應具備之注意程度，以要保人與保險人之最佳利益判斷是否應予以追償，並且於有必要時實際進行追償程序。同時，此一義務既然屬財產之管理，則相關追償程序費用自應由分離帳戶財產中支出，而非由保險人負擔。此外由於此一義務源自受託人管理財產義務，應被評價為主給付義務，因此保險人若於具有追償適狀卻怠未追償時，應負債務不履行之損害賠償責任。

本文認為投資型保險之保險人在一定條件下負有追償義務，惟須注意此種義務乃是由行政法義務、侵權責任與契約責任互相堆砌成型，各種機制均有其獨特法律效果。投資型保險投資管理辦法第9條第2項所發揮的功能在契約義務面向並無功能，反而是在法律要件解釋時須借用契約補充解釋方法。由此觀之，究竟藉由行政命令訂定保險人之追償義務，其作用是為了提示契約內容、抑或另有其他公益管制目的，對照之下令人好奇。本文認為該條款既然規範民事關係，除非能明確論述在既有契約關係以外尚基於其他公益目的需調整保險人之追償義務，否則在民事關係的觀點下，該條款僅具有提示、並賦予行政執行效果，對於保險人追償義務之實質內容並無影響。

三、建議與展望

總結上開針對保險人義務的概括分析與個別分析，投資型保險在我國目前具有法律位階的相關規定僅有保險法，其餘均為金管會依保險法所訂之授權命令。以現行法制為基礎討論保險人義務，若略分為行政管制與契約任意法規，由前者而言，固然有針對分離帳戶之金融商品特性設置保險人管理資產之限制以及銷售之相關義務，然而分離帳戶之特質是否已完全被評價並反映於保險人義務，本文認為尚有補充空間。行政機關基於管制之職權得對其管制對象之行為進行法律上評價，而行政法院檢討此種評價之當否常須基於公益考量，與民事法院評價民事關係之基礎未必相同。因此，對於投資型保險是否應受有與證券或信託相同內容之行政管制，亦非必然須與民事關係為同一解讀。惟由維護金融市場秩序與保護投資人之目的出發，投資型保險契約確實觸及證券之銷售以及資產之管理等等現行法制下已設有管制規範之行為。因此，本文認為針對投資型保險所設之行政管制亦應依其各別型態，與相應的證券、信託等現存規範同步，否則即形同規範漏洞。

檢討現行法制下關於投資型保險之契約任意法規，除去基於一般帳戶所反映傳統人壽保險契約之保險人義務，其餘可謂付之闕如。然而儘管任意法規中並無規定，主管機關卻訂定行政命令試圖介入契約關係，即形成公私領域之間管制交錯現象。行政命令固然可能對私法關係產生間接影響，卻無從成為判斷契約義務存否之依據。追根究柢，投資型保險之保險人契約義務如何，仍僅得由契約或補充契約之任意法規形成。本文在欠缺任意法規之現狀下，僅得分析契約相似性後，推論投資型保險符合民事營業信託與商事信託之契約要素，並且基於三種分類，將不同信託分別充作各類投資型保險之契約類型，推論保險人應負有不同程度之受託人義務群。然而針對保險人契約義務之建構，除了迂迴分析類推適用之任意法規以外，若得藉由契約明文引入具體義務、或在法律層級明文列有特定義務之

依據，則將更加明朗。因此，本文認為在上開二種選項中，即使以法律層級揭示義務有立法程序之困難，在主管機關權限內仍有可能進行類似效果之補充規範。若認為確有必要加諸保險人特定契約義務，則與其藉由行政命令間接規範，不如直接訂於示範條款，藉由保單條款之審查機制促使系爭特定契約義務直接納入契約。



附錄：參考書目

中文期刊論文(按作者姓名筆畫排列)

1. 王文宇，法律移植的契機與挑戰以公司法的受託注意與忠實義務為中心，月旦民商法，第 19 期，2008 年 3 月
2. 王文宇，信託之公示機制與對世效力，月旦法學雜誌，第 91 期，2002 年 12 月
3. 王志誠，金融商品之共同行銷與公平競爭(上)，台灣本土法學雜誌，第 58 期，2004 年 5 月
4. 王志誠，金融商品共同行銷與公平競爭(下)，台灣本土法學第 59 期，2004 年 6 月
5. 王志誠，金融集團之競爭規範，政大法學評論，第 84 期，2005 年 4 月
6. 王志誠，信託：私法體系上之水上浮油？(上)，台灣本土法學雜誌，第 46 期，2003 年 5 月
7. 王志誠，跨越民事信託與商事信託之法理——以特殊目的信託法制為中心，政大法學評論，第六十八期，2001 年 12 月
8. 王志誠，論商事信託之功能與法治發展，律師雜誌第 268 期，2002 年 1 月
9. 王志誠，魏子凱，從受託人觀點談我國信託法之問題與修正方向——以受託人義務為中心，月旦財經法雜誌第 16 期，2009 年 3 月
10. 朱柏松，論受託人違反信託本旨處分信託財產之效力，月旦法學，第 82 期，2002 年 3 月
11. 杜怡靜，日本金融商品交易法中關於金融業者行為之規範——兼論對我國法之啟示，台北大學法學論叢，第 64 期，2007 年 12 月
12. 杜怡靜，論對金融業者行銷行為之法律規範——以日本金融商品販賣法中關於「說明義務」及「適合性原則」為參考素材，台北大學法學論叢第 57 卷，2005

年 12 月

13. 李建良，行政訴訟強制執行之救濟體系——以司法執行程序為中心，東吳法律學報，第 13 卷第 2 期，2002 年 2 月
14. 李福隆，論證券投資信託事業之忠實義務與利益衝突，月旦法學雜誌第 89 期，2002 年 10 月
15. 李曜崇，銀行法第 125 條違法吸金罪之問題探討，存款保險資訊季刊，第 18 卷 1 期，2005 年 3 月
16. 林仁光，論證券業對客戶資訊揭露之規範——以風險預告與客戶投資適合性之判斷法則為核心，月旦法學雜誌，第 126 期，2005 年 11 月
17. 林國全等，財務預測制度之探討，月旦法學雜誌，第 97 期，2003 年 6 月
18. 林勳發，保險法制之沿革與修正芻議（上），月旦法學雜誌，第 65 期，2000 年 10 月
19. 參黃銘傑，公司法七十二變！（六）——下一階段公司法修正方向之芻議，月旦法學教室，第 5 期，2003 年 3 月
20. 張文郁，訴訟之當然停止，月旦法學教室，第 33 期，2005 年 7 月
21. 許兆慶，美國信託法適用法則簡析，法令月刊，第 57 卷 10 期，2006 年 10 月
22. 陳春山，我國信託法制之發展，律師通訊，第 240 期，1996 年 9 月
23. 陳聰富，違反保護他人法律之侵權行為，台灣本土法學雜誌，第 30 期，2002 年 1 月
24. 曾品傑，論消費者保護法上定型化契約規定對於非消費關係之適用——最高法院四則相關判決評釋（上），台灣本土法學雜誌第 53 期，2003 年 12 月
25. 黃虹霞，證券投資信託基金之法律性質與證券投資信託基金受益人之法律定位，萬國法律，第 139 期，2005 年 2 月
26. 黃國昌，訴訟主體論：第三講——當事人適格，月旦法學教室，第 68 期，2008 年 6 月

27. 劉宗榮，論保險契約的解釋—兼論保險法第 54 條的修正芻議，月旦法學第 159 期，2008 年 8 月
28. 蔡明誠，專利授權之過失要件與違反保護他人法律問題，全國律師，第 10 卷第 12 期，2006 年 12 月
29. 簡資修，違反保護他人法律之過失推定：經濟功效與司法仙丹，政大法學評論，第 75 期，2003 年 9 月
30. 蘇永欽，再論一般侵權行為的類型從體系功能的角度看修正後的違法侵權規定，政大法學評論，第 69 期，2002 年 3 月
31. 饒瑞正，論保險契約之特約條款及其內容之控制，月旦法學雜誌，第 94 期，2003 年 3 月



中文書籍(按作者姓名筆劃排列)

1. 方國輝，公益信託與遺囑信託，收錄於民事法學新思維之開展—劉春堂教授六秩華誕祝壽論文集，元照，2008年
2. 方嘉麟，信託法之理論與實務，元照，2003年
3. 王文宇，公司與企業法制，元照出版公司，2000年
4. 王文宇，新公司與企業法，元照，2003年
5. 王志誠，信託之基本法理，元照，2005年
6. 王澤鑑，民法實例研習從書(第三冊)，作者自版，1988年
7. 王澤鑑，民法學說與判例研究(二)，作者自版，1983年五版
8. 王澤鑑，債法原理(一)：基本理論、債之發生，作者自版，2001年
9. 吳庚，行政法之理論與實用，增訂九版，2005年
10. 汪信君，廖世昌，保險法理論與實務，元照，2006年
11. 邱聰智，民法債編通則，作者自版，1991年
12. 袁宗蔚，保險學-危險與保險-，三民，1998年7月增訂三十四版
13. 許宗力，行政法實務與理論(一)，元照，2003年
14. 財團法人保險事業發展中心，投資型保險商品訓練教材，自版，2001年12月修訂版
15. 陳春山，證券投資信託專論，五南圖書，2004年9月初版
16. 陳遠哲，鄭純農，傅文芳，保險會計理論與實務，保險事業發展基金會，2003年
17. 黃立，民法債編總論，元照，1999年2版
18. 鄭榮治，壽險數理要義—精算師入門基石，華泰文化事業股份有限公司，2001年3月第3版
19. 鄭鎮樑，保險學原理，五南，2005年10月3版

20. 賴恆盈，行政法律關係之體系化嘗試，載於氏著行政法律關係論之研究—行政法學方法論評析，元照，2003年初版
21. 賴源河，王志誠，現代信託法論，五南，2002年
22. 謝哲勝，信託法總論，2003年
23. 蘇永欽，走入新世紀的私法自治，元照，2002年



中文學位論文(按作者姓名筆劃排列)

1. 林郁芬，信託關係下利益衝突之研究—以忠實義務規範為中心，國立台灣大學法律研究所碩士論文，2006年
2. 許兆慶，跨國信託法律適用之研析—以意定信託為中心，國立中正大學博士論文，2005年
3. 陳人豪，投資型保險不當行銷民事救濟之研究—以保險人責任為中心—，國立政治大學法律研究所碩士論文，2003年
4. 陳建國，商事信託下受託人義務之研究，國立政治大學法學院碩士在職專班碩士論文，2007年
5. 陳彥嘉，投資型保險契約適用保險契約法諸多問題之研究，國立台北大學法學系碩士班碩士論文，2007年
6. 陳惠如，「謹慎投資人原則」之研究—兼論我國受託投資權限之規範，國立中正大學碩士論文，2005年
7. 陳惠涓，變額萬能壽險之比較分析~美國與台灣~，逢甲大學保險學系碩士班碩士論文，2002年
8. 陳雅正，論投資保險之監理，國立政治大學風險管理研究所碩士論文，2001年
9. 曾靖雅，論信託業就信託財產所為投資的權限，國立中正大學碩士論文，2005年
10. 黃欣怡，商業信託之研究，國立中正大學碩士論文，2004年
11. 龍海明，投資型保險契約之研究—以保險法第六十四條與第一百一十二條為中心，國立中正大學法律研究所，2006年
12. 謝志遠，我國繼受信託法制之研究—兼論資產管理制度上在功能面上之比較，國立台灣大學法律研究所碩士論文，2004年

13. 謝嘉玲，銀行銷售投資型保險相關法律問題之研究，國立中正大學財法所碩士論文，2006年
14. 謝蕙如，共同基金管理之研究－以投資人保護為中心，國立台北大學法律學系碩士論文，2008年

英文期刊論文(按作者姓氏字母排列)

1. Hansmann, Henry & Mattei, Ugo, The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis, New York University Law Review, May 1998.
2. Hunt, II, Cecil J. THE PRICE OF TRUST: AN EXAMINATION OF FIDUCIARY DUTY AND THE LENDER-BORROWER RELATIONSHIP, Wake Forest Law Review, Fall 1994.
3. Kimpflen, John, Business and Commercial Law: Corporations, Other Business Organizations, and Securities Regulations, GAJUR CORPORATIONS, 2008.
4. Langbein, John H., The Contractarian Basis of the Law of Trusts, Yale Law Journal, December 1995.
5. Ratner, Charles L., ESTATE PLANNING FOR THE FAMILY BUSINESS OWNER: ALI-ABA COURSE OF STUDY 693, 2000.
6. Robert J. Routier, VARIABLE LIFE INSURANCE SEPARATE ACCOUNTS, P.C., American Law Institute - American Bar Association Continuing Legal Education ALI-ABA Course of Study, Jun 1992.
7. Tamar Frankel, Fiduciary Law, California Law Review, May 1983.
8. Zohar Goshen, The Efficiency of Controlling Corporate Self-dealing: Theory

Meets Reality, California Law Review, 2003

英文書籍(按作者姓氏字母排列)

1. Bloomenthal, Harold S. & Wolff, Samuel, International Capital Markets and Securities Regulation Database (updated November 2008)
2. Bogert, George Gleason & Bogert, George Taylor & Hess, Amy Morris, Trustee's Duties in General, The Law Of Trusts And Trustees(2008)
3. Boros, Joan E. & Thompson, W. Randolph, A VOCABULARY OF VARIABLE INSURANCE PRODUCTS, Practising Law Institute (2008)
4. Bruner, Philip L. & O'Connor, Jr. Patrick J., CONTRACT INTERPRETATION, 1 Bruner & O'Connor Construction Law(2008)
5. Christopher E. Palmer & Clifford E. Kirsch, Variable Annuities & Variable Life Insurance Regulation (2009)
6. Clark, Robert, Corporation Law 159 (1986)
7. Dearborn Financial Services, VARIABLE UNIVERSAL LIFE 6 (1999)
8. Emmett J. Vaughan & Therese Vaughan, FUNDAMENTALS OF RISK AND INSURANCE (2003)
9. Haft, Robert J., Venture Capital and Small Business Financing(2009)
10. Hazen, Thomas Lee, Law of Securities Regulation, Thomson Reuters (6th ed.) (2009)
11. Hunt, James H., Variable Universal Life Insurance: Is it Worth it? (2003)
12. Kirsch, Clifford E., Understanding the Evolving World of Capital Market & Investment Management Products: VARIABLE INSURANCE PRODUCTS (2007)
13. Lewison, Kim, The Interpretation of Contracts, Sweet & Maxwell, London(1997)
14. Petito, Christopher S., Variable Annuities & Variable Life Insurance Ragulation,

- Practising Law Institute (2008)
15. Petito, Christopher S., Variable Annuities & Variable Life Insurance Regulation, Practising Law Institute (2009)
 16. Poretz, Jeffrey S., INSURANCE PRODUCTS AS SECURITIES, Understanding the Securities Products of Insurance Companies 2007, PLI Order No. 11153(2007)
 17. Ratner, Charles L., Uses of Insurance in Estate and Tax Planning (1998)
 18. Roth, Stephen E., A PRIMER ON 1940 ACT REGULATION OF VARIABLE INSURANCE PRODUCTS, Practising Law Institute (2008)
 19. Sandler, Andrew L.& Klubes, Benjamin B.& Raman, Anand S., Consumer Financial Services, Consumer Financial Services (2008)

