

行政院金融監督管理委員會九十七年度委託研究計劃

「投資型保險監理之研究」

委託單位：行政院金融監督管理委員會保險局

研究單位：國立政治大學

共同計劃主持人：黃泓智博士

楊曉文博士

協同計劃主持人：彭金隆博士

研究員：黃旗興精算師

研究助理：楊之婕

胡舜婷

★ 本報告不代表行政院金融監督管理委員會意見。

★ 研究報告之轉載、引用，請加註資料來源、作者，以保持資料來源之正確性。

中 國 民 國 九 十 八 年 六 月 三 十 日

行政院金融監督管理委員會九十七年度委託研究計劃

「投資型保險監理之研究」

委託單位：行政院金融監督管理委員會保險局

研究單位：國立政治大學

共同計劃主持人：黃泓智博士

楊曉文博士

協同計劃主持人：彭金隆博士

研究員：黃旗興精算師

研究助理：楊之婕

胡舜婷

★ 本報告不代表行政院金融監督管理委員會意見。

★ 研究報告之轉載、引用，請加註資料來源、作者，以保持資料來源之正確性。

中 國 民 國 九 十 八 年 六 月 三 十 日

GRB計劃編號：PG9805-0224

中文摘要

本研究探討國外投資型保險之監理，研究主題包括國外投資型保險發展的現況、銷售對象適合性規範、投資風險說明揭露規範、商品資訊揭露規範、商品費用收取相關規範、專設帳簿資產保管規範、利益迴避規範、專設帳簿投資標的之限制、商品設計及連結投資標的之複雜度等，資料收集的國家包括美國、英國、日本、及新加坡等國家，本研究並就國內投資型保險商品發展的現況與問題提出分析與建議。

中文關鍵詞：投資型保險，保險監理

Abstract

In this research, we study the regulation and market development regarding the investment-linked insurance for the countries of the U.S., Singapore, Japan and the U.K.. We focus on the regulation on investment links 、 sales conduct 、 disclosure of investment risk and product information 、 suitability 、 expense charge 、 management of separate account 、 and conflicts of interest. The current regulations in Taiwan are reviewed and discussed. Finally, we make some suggestions for the future development of investment-linked insurance in Taiwan.

Keywords: Investment-linked Insurance ; Insurance Regulation

內容

第一章 序論.....	7
第一節 研究背景.....	7
第二節 研究目的及範圍.....	9
第三節 研究方法.....	10
第二章 美國投資型保險市場及監理.....	11
第一節、投資型保險商品發展情況及監理概況.....	11
第二節、投資型保險商品連結標的之監理.....	15
第三節、投資型保險商品銷售行為之監理.....	20
第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理.....	40
第三章 英國投資型保險監理之研究.....	45
第一節、投資型保險商品發展情況及監理概況.....	45
第二節 投資型保險商品連結標的之監理.....	51
第三節、投資型保險商品銷售行為之監理.....	60
第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理.....	65
第四章 日本投資型保險監理之研究.....	67
第一節 投資型保險商品發展情況及監理概況.....	67
第二節、投資型保險商品連結標的之監理.....	70
第三節、投資型保險商品銷售行為之監理.....	76
第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理.....	93
第五章 新加坡投資型保險監理之研究.....	95
第一節、投資型保險商品發展情況及監理概況.....	95
第二節、投資型保險商品連結標的之監理.....	98
第三節、投資型保險商品銷售行為之監理.....	103
第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理.....	105
第六章 我國投資型保險市場與監理.....	107
第一節、投資型保險商品發展情況及監理概況.....	107
第二節、投資型保險商品連結標的之監理.....	110
第三節、投資型保險商品銷售行為之監理.....	117
第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理.....	121
第七章 各國投資型保險監理之比較.....	124
第一節 投資型保險商品發展情況及監理概況之比較.....	124
第二節、投資型保險商品連結標的之監理比較.....	125
第三節、投資型保險商品銷售行為之監理比較.....	126
第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理比較.....	131
第八章 我國制度之檢討與建議.....	133
第一節 我國制度之檢討.....	133

第二節 建議.....	141
建議修正條文	152
現行條文	152
說明.....	152
參考文獻	155
附件一 Country Survey of the Regulations on Investment-linked (or Variable / unit-linked) Insurance Products.....	158
問卷結果(英國、美國、日本、新加坡、香港、中國、印度、韓國、法國)....	165
附件二 變額年金與變額壽險商品之 Q&A.....	187
附件三 980410 期中報告會議記錄	190
附件四 980410 期中報告會議記錄-附件	192
附件五 期中報告審查意見回覆說明表.....	196
附件六 980616 期末報告會議記錄	203
附件七 980616 期末報告會議記錄-附件	205
附件八 期末報告審查意見回覆說明表.....	210

第一章 序論

第一節 研究背景

在低利率環境下，國內於2000年開始發展投資型保險，投資型保險的運作方式是透過專設帳簿將保單現金價值與投資績效連動，除了有死亡保障外，還兼有投資或投資連結的功能。而投資型保險在歐美各國已有相當多年的發展，在美國投資型保險是以專設帳簿為基礎的變額保險(Variable Insurance)，其種類有變額年金、變額壽險及變額萬能壽險等，而英國的投資連結型保險是以信託持分為基礎的單位連結保險(Unit-linked Insurance)，其種類有單位連結型終身壽險、單位連結型養老壽險、單位連結型定期壽險及單位連結型年金等。有別於傳統型商品，保戶有自行選擇投資標的權利，因此，保戶需自行承擔投資風險，投資績效的好壞會影響到保單現金價值的累積，保險給付並不固定。目前國內投資型保險常見的投資連結標的以共同基金和結構型債券為主，常見的險種有變額壽險、變額萬能壽險和變額年金，根據保險事業發展中心的統計，投資型保險保費收入的佔率仍以投資型壽險為主。另外，行銷通路多元化的發展以及退休規劃的議題也加速了國內投資型保險的發展。

從保險監理的角度而言，消費者權益的保護與保險公司財務的健全性為首要考量，財政部於2001年公布「投資型保險商品管理規則」(現已更名為「投資型保險投資管理辦法」)來具體規範國內投資型保險之商品運作，除規定投資型保險須將保單持有人的資產與保險人的資產分離，對於保單各項附加費用、危險保費、投資標的內容、資金運用績效等資訊，必須對要保人及監理機關做詳細揭露。同時，為確保投資型保險商品設計之合理性，從2001年開始審查投資型保險商品¹，藉由保單審查來審核保險商品的設計以及風險控制，另外，為加強精算人員在投資型保險商品設計之專業技術，中華民國精算學會於2006年提出「投資型保

¹ 民國 90 年 9 月 5 日。

險商品—無保證給付且連結標的為結構型債券之精算實務處理準則」以及「投資型保險商品—無保證給付且連結非結構型債券投資標的之精算實務處理準則」，做為精算人員從事投資型保險商品的研發、定價、利潤測試、風險控管等相關工作時，技術遵循之依據²。除此之外，主管機關並就保險公司經營投資型保險需依「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」提存相關的準備金，至今主管監理機關對於投資型保險在業務監理及財務監理上已有相關的規範。

然而，根據保險事業發展中心的研究報告指出³，就投資型保險的非理賠申訴案件中，主要有兩大類，第一類是來自結構債投資型保單招攬時過分強調前幾年高報酬且誘導保戶可提前贖回，完全未將結構債的資金可能被套牢風險告知保戶；第二類是肇因投資型保單費用結構不合理，保戶不明瞭初年度所繳的保險費被扣除高額的附加費用，等到接到保單帳戶價值的通知後才發覺投資金額大幅縮水的爭議。業務員不當的行銷與費用率結構為國內投資型保險主要的問題，對國內保險監理為一大挑戰。另外，近年來由於投資型保險商品設計的多元化，加上資本市場的投資工具不斷創新，許多保險公司所設計連結的標的設計也日新月異，例如結構型債券，許多消費者不了解該投資標的，也造成了許多保戶購買該商品後產生相關問題，因此，國內監理機關在鼓勵國內保險商品創新的發展下，應同時確保消費者權益保護以及相關法令的健全性，才能使我國的投資型保險能發揮保險的功能，並能與其他國家投資型保險市場並駕齊驅。

² 此準則同時可以協助精算人員在執行業務時能夠符合94.8.9 金管保二字09402522891 號函「保險商品銷售前程序作業準則」第八條及90.12.20 台財保第0900751320 號函「保險業簽證精算人員管理辦法」第六條之相關要求。精算人員應依據本準則從事精算工作並符合相關法令規定。精算學會同時擬定「精算實務處理準則之補充說明」搭配本精算準則，針對實務作業可能面臨之問題，提供精算人員實務作業之處理方法。

³根據 97 年度保險事業發展中心之申訴統計資料。

第二節 研究目的及範圍

本研究目的將使國內投資型保險監理法規要求符合國際監理標準，滿足保障保戶權益及維持市場信心之監理目標，並就國內投資型保險商品發展的現況與問題提出分析與建議，可做為未來法規修定以及精算學會研擬精算實務處理準則的目的。本研究將依委託計畫內容收集各國有關投資型商品監理規範，例如美國、加拿大、英國、日本、義大利、法國、德國、香港、馬來西亞及新加坡等國家或地區，相關研究議題或研究範圍如下：

1. 各國投資型保險商品發展情況及監理概況
2. 投資型保險商品及銷售對象適合性規範
3. 投資型保險商品投資風險說明揭露規範
4. 投資型保險商品資訊揭露規範
5. 投資型保險商品各項費用收取相關規範
6. 投資型保險商品專設帳簿資產保管規範
7. 投資型保險商品seed money之規範
8. 保險業經營投資型保險商品有關利益迴避規範
9. 專設帳簿投資標的之限制與不得涉及事項等規範
10. 投資型保險商品設計及連結投資標的之複雜度
11. 我國投資型保險商品監理規範之修正與建議
12. 各國制度規範優、缺點比較
13. 我國在監理面、消費者權益保護及亟待解決問題

另外，目前國內主管機關對於投資型保險商品連結結構型債券的問題(例如：客戶分級、門檻標準與商品、有無購買金額的限制、標的複雜度之搭配及連結投資標的是否需主管機關事先核准等)，以及現行銷售中之投資型保險壽險及年金險商品創新之課題(例如：國外有無對傷害險或健康險以投資型保險商品方式設計之作法及其理由等)，本研究將視資料的取得性，配合做相關的整理分析。

在研究限制的部份，本研究將以英語系國家及日本資料整理為主，非英語系國家（除日本外），由於有語言上的限制，將視資料取得之情形以及本研究計劃委託單位⁴協助所提供之英文資料進行整理。

第三節 研究方法

本研究計畫採「資料蒐集」、「歸納分析」以及「問卷調查」的方法進行研究，首先針對美國、英國、日本和新加坡在投資型保險商品的發展以及有投資型保險的商品監理法規收集，並針對研究主題包括商品銷售、商品設計和消費者保護進行資料分析與各國比較，並且透過問卷分析來了解英國、美國、日本、新加坡、香港、中國、印度、韓國和法國之投資型保險的相關監理概況，本研究將針對國內投資型保險發展之現況與問題，提出本研究之建議。相關之研究流程如圖 1-1 所示。

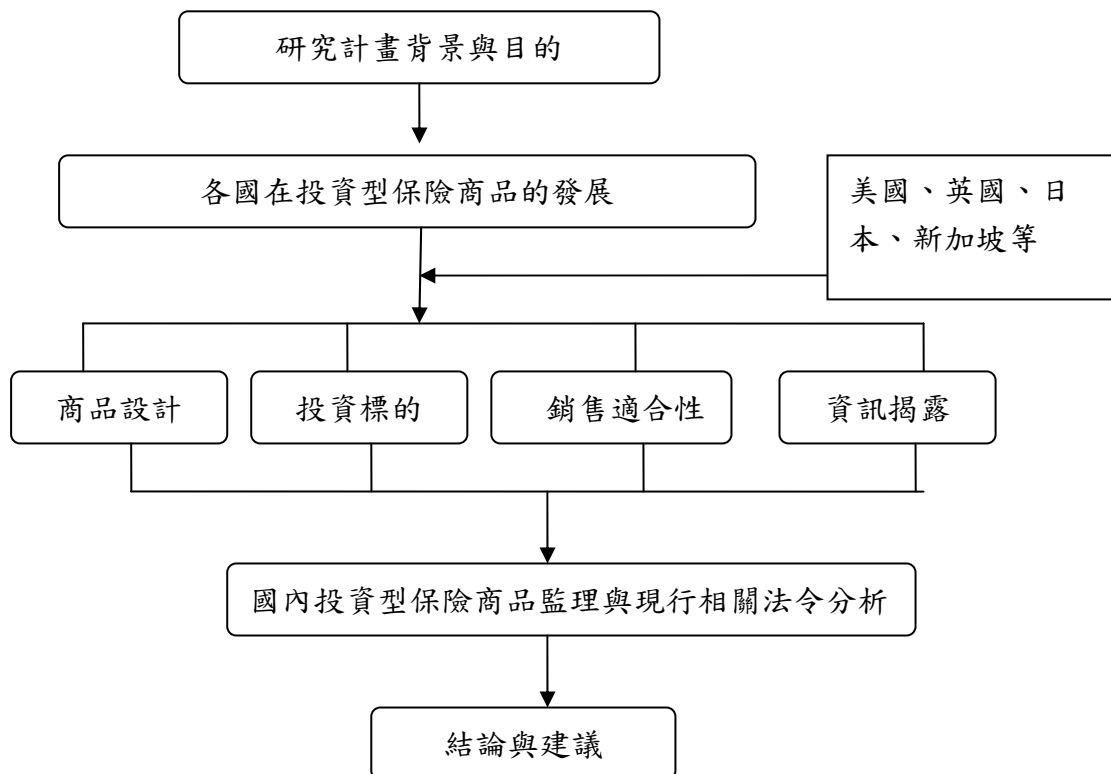


圖1-1 研究架構

⁴ 行政院金融監督管理委員會保險局。

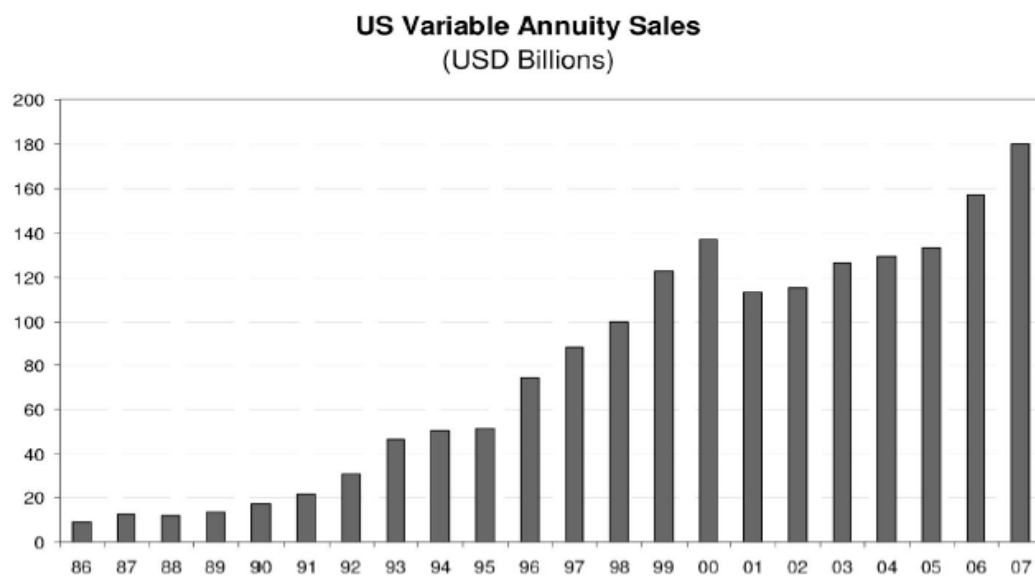
第二章 美國投資型保險市場及監理

第一節、投資型保險商品發展情況及監理概況

一、 投資型保險商品發展情況

美國投資型保險可分為主要分為壽險與年金，第一個變額年金商品出現於1952年，1985年以後崛起的變額保險是以變額壽險和變額萬能壽險為主，保險公司漸漸將變額壽險的投資標的擴張至金融市場，加上此時期市場的景氣熱絡，投資附彈性化的變額保險遂因應興起，變額萬能壽險結合了變額保險的投資彈性，從1985年以後市占率遂大幅上漲（如圖2-1），主要的原因有幾項：(1)固定利率的困境。預定利率太低，傳統的壽險保單相對較昂貴；(2)社會大眾的偏好轉變願意承擔風險以獲得較高報酬；(3)金融機構之間的競爭；(4)行銷通路的多元化。

近年來，由於退休金制度的改革以及民眾對於退休規劃的需求，變額年金之銷售量日漸增加，商品發展也越趨複雜，無論以變額年金可連結之基金範圍與變額年金所提供之稅賦優惠上，或是附加於變額年金上之各式各樣的保證型態，都有相當程度的發展。舉例而言，在1980年代初期，美國大都會人壽(MetLife)提供附有最低死亡給付保證(guaranteed minimum death benefits)之變額年金，在死亡時退回所有累積保費至被保險人之專設帳簿，或在死亡時給付約定好之保證金額；2001年開始賣附有最低收入給付(guaranteed minimum income benefit)之變額年金，此商品保證在約定期間後給付一最低保證金額；2004年提供有最低提領給付(guaranteed minimum withdrawal benefit)之變額年金，此商品透過一定期間內的一系列的提領將所繳保費還給被保險人，2005年則開始提供附有最低累積給付(guaranteed minimum accumulation benefit)之變額年金，此變額年金保證在約定累積期間期滿時將返還所繳保費給被保險人，到了2006年出現可延長至終身保證之變額年金。



Source: Nava (2006), Milliman research.

圖 2-1 美國變額年金保險之發展, 1986-2007

變額年金之最大特色為其可作為財富累積工具(wealth accumulation vehicles)，但美國之變額年金並不普遍有完全年金化(fully annuitizing)⁵之特色，其不普遍之原因與英國相同，一般民眾不希望對其資產失去控制權，然而使資產暴露於投資風險下，將對整個退休金財富造成威脅，進而將影響被保險人的退休收入，因此當市場表現好時，變額年金將成為熱門商品，但當市場表現不佳時，變額年金也將承擔相當之投資風險。即使變額年金易受市場表現之影響，美國變額年金之長期銷售仍持續成長，由晨星年金研究中心(Morningstar Annuity Research Centre)資料顯示，2007 年美國變額年金新契約保費收入有 1788 億美元，較 2006 年之新契約保費收入(1548 億美元)成長 15.5%，若與 1996 年之新契約保費收入(734 億美元)相比，近年來之新契約保費收入更為顯著，若以變額年金淨資產(net asset)而言，國家變額年金協會(National Association of Variable Annuity, NAVA)資料顯示(如圖 2-2)，變額年金自 2002 年之低點

⁵ 完全年金化指保戶在提領年金時，將所有帳戶價值以年金方式提領，未有任何部分以整筆方式提領。

(7956 億美元)持續穩定成長，至 2007 年年底變額年金之淨資產為 1.48 兆美元，與 2002 年相比成長 91.4%，但截至 2008 年第三季為止則為 1.29 兆美元，較 2007 年年底下降 12.7%。

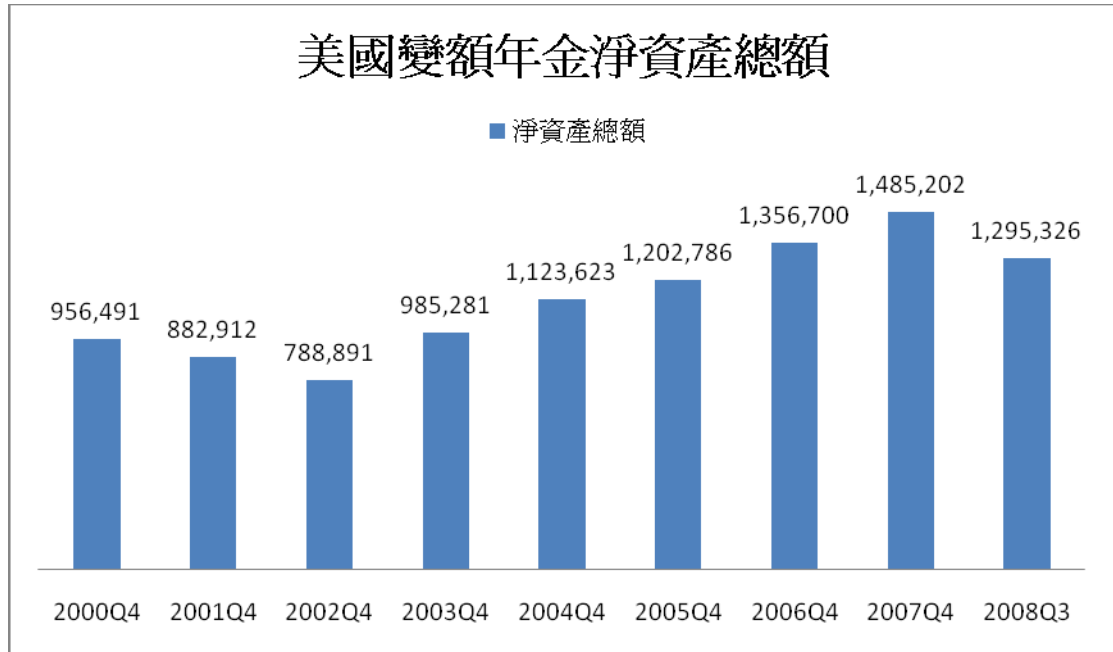


圖 2-2、2000Q4-2008Q3 美國變額年金淨資產 (單位：百萬美元)

資料來源：Morningstar, Inc.

根據變額年金所連結之投資標的來看，投資於股票之比例由 2002 年年底之低點持續上升至 2006 年年底，2007 年起開始呈現下降趨勢，截至 2008 年第三季投資於股票之比例較 2006 年底下降 9.2%；投資於固定帳戶之比例則與投資於股票之比率有相反之趨勢，自 2002 年年底之高點後，投資比例逐漸下降直至 2007 年年底，截至 2008 年第三季則較 2007 年年底上升 5.1%；而投資於平衡型基金、債券與貨幣市場方面，除了在 2002 年時有較高比例投資於債券與貨幣市場，投資比例大多呈現穩定狀態，2000 年後美國變額年金連結之投資標的資產變化如下表(如圖 2-3)：

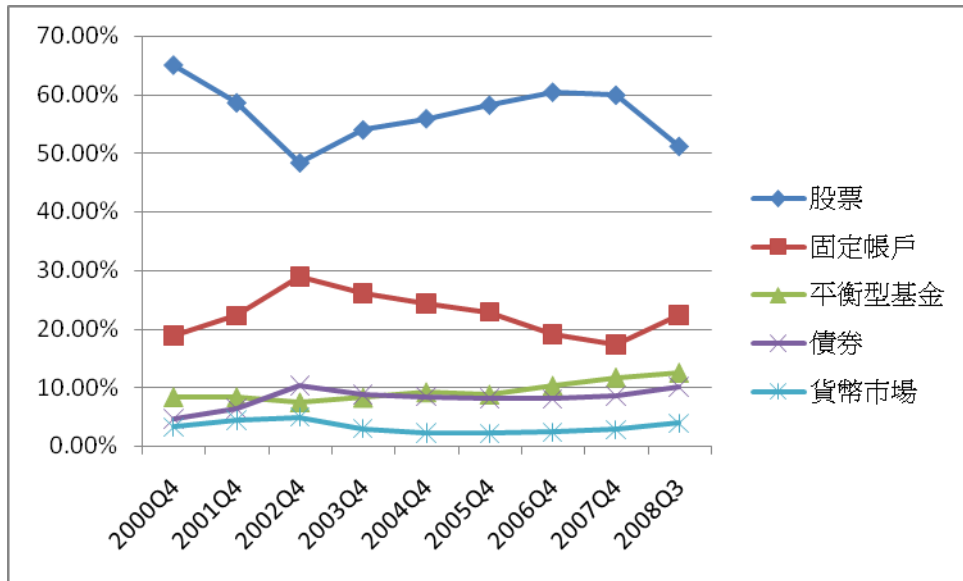


圖 2-3、2000Q4-2008Q3 變額年金資產(依資產類型)(單位：佔總資產之百分比)

資料來源：Morningstar, Inc.

美國投資型保險早期主要是以變額保險為主，1995 年開始權益指數型年金 (Equity Indexed Annuities; EIA) 亦受到歡迎，權益指數型年金和變額年金商品的運作不同，權益指數型年金之投資標的主要是由保險公司所選取之指數 (Index) 為基礎以及其所衍生的金融商品所組成，投資報酬的計算是根據所選取標的之變化來決定，並具有最低報酬的保證如保本等下檔風險的保護機制，其商品設計的概念類似於國內投資型保險連結結構型債券的設計⁶。由於權益指數型年金有別於變額年金保險有著下檔風險的保護機制，並且提供投資人參與股票市場之投資報酬率，權益指數型年金商品的銷售逐年增加，根據美國證券及交易管理委員會 (Securities and Exchange Commission; SEC) 之資料，2007 年的新契約保費收入為 248 億美元，淨資產總額為 1230 億美元，共有 58 家保險公司銷售權益指數型年金。

權益指數型年金初期主要係銷售予機構投資人，之後亦涵蓋資產淨值 1 百萬

⁶ 雖然權益指數型年金在美國為一般帳戶的商品，但該商品主要是以投資為主，相關的投資規範亦非常重要且具有參考價值，因此，本研究亦將權益指數型年金的介紹及規範做一整理。

美元或年收入 20 萬美元以上之高淨值投資人，依 Structured Products Association 統計，2007 年美國發行之權益指數型年金商品總額約 1,140 億美元，其中 580 億美元(50.9%)係銷售予零售型投資人，零售型投資人購買此類商品主要透過證券經紀商與投資顧問管道，因此，美國全國證券商公會（National Association of Securities Dealers, NASD）發布聲明要求會員需遵循相關規定來銷售權益指數型年金，有關變額保險與權益指數型年金的規範，將於以下各節說明。

二、投資型保險商品之監理概況

美國投資型商品相關規則主要由保險監理官協會(National Association of Insurance Commissioners; NAIC)在變額年金示範條款(Variable Annuity Model Regulation)中所規定，NAIC 亦針對年金適合性(Annuity Suitability)與年金資訊揭露(Annuity Disclosure)公布示範條款，由於美國各州設有州法，故 NAIC 之示範條款除非經各州頒布，否則並無效力，目前共有 33 州已頒布 NAIC 之年金適合性示範條款，而有 22 州已頒布年金資訊揭露示範條款及各州保險法規(State Insurance Regulation)。保險商品多由州級法規規範，證券商品則由聯邦法規規範，主要主管機關為美國證券及交易管理委員會，由於投資型保險涉及投資交易，故亦須受美國證券及交易管理委員會之聯邦證券法規(Federal Securities Regulation)。

針對權益指數型年金的部份，美國證券及交易管理委員會負責相關監理，包括發行、銷售與上市均須依 1933 年證券法及 1934 年證券交易法相關法規及自律組織之規範辦理，另外，2008 年 6 月 26 日美國證券及交易管理委員會提出規範權益指數型年金之草案(Rule 151A)，相關監理於本章以下說明。

第二節、投資型保險商品連結標的之監理

一、美國投資型保險商品之設計

根據保險公司銷售商品之資料⁷，本研究歸納說明變額保險及權益指數型年金之設計及特色：

(一) 變額保險

1. 彈性調整保障：要保人於投保期間可依本身需求與人生規劃自由調整保障多寡。
2. 自由選擇投資標的：要保人於投保時可選擇將所繳保費投資於債券或基金，通常有 40-65 種選擇，除特殊基金種類有特別規定投資期間者外，大部分的投資選擇可隨時轉換投資標的，但轉換時需視契約是否應扣除轉換費用，但保險公司得保有限制要保人轉換的頻率(兩次轉換之間的時間)或可轉換的基金數量之權利。
3. 彈性投資：
 - a. 投資期間無限制，由要保人決定。
 - b. 依照保單性質，要保人可隨時提領部分現金，分為三種方式，固定提領(fixed payout)、彈性提領(variable payout)與以上兩種之混合。
 - c. 要保人可隨時增加投資金額至上限額度。
 - d. 在收取部分費用下，要保人可選擇保險公司所提供之加值服務。例如收入鎖定機制(IncomeLock)，是一種收入鎖定配置為要保人可自由選擇之保證最低給付提領的機制，即使帳戶價值因投資績效而下降到零，此機制可幫助要保人創造出定期間內之保證收入現金流入，也可設計為終身之保證機制。

(二) 權益指數型年金

權益指數型年金商品之投資標的主要有兩個部份，包括債券(note)和衍生性商品，債券的部份會定期支付利息給投資人，衍生性商品的部分則在到期時視其報酬的設定給付約定之報酬，權益指數型年金與傳統固定年金(Fixed Annuity)不同之處為其累積期帳戶價值的計算，傳統固定年金是以預定利率計算累積帳戶價值，權益指數型年金依公式將該年金之累積帳戶價值與特定指數連結，美國市場上常見的連結指數為 S&P 500。

⁷ 根據保險公司之網頁資料。

權益指數型年金之商品特色如下：

1. 指數連結方式(Indexing Method)：係指指數變動時衡量之方式，最常見之衡量方式為每年重設(Annual Reset; Ratchet)⁸、高水平(High Water Mark)⁹與點對點(Point-to-Point)¹⁰ 及平均指數(Averaging)。
2. 參與率(Participation Rate)：參與率決定指數變動可計入指數連結利益(Index-Linked Interest)之比率，例如，若指數變動 9%，參與率為 70%，則指數連結利益為 6.3% (9% x 70% = 6.3%)。保險公司可調整新發行產品之參與率，故權益指數型年金之參與率將視保險公司何時發行該張保單而定，保險公司通常會就一特定期間設定一參與率，該期間過後，保險公司得調整參與率。有些保險公司保證其參與率將不會低於一特定最低比率(Floor)或高於一特定最高比率(Cap)，但並非所有保險公司都有此做法，有關保證最低價值之說明請見保證最低價值之介紹。
3. 保證最低價值(Guaranteed Minimum Value)：權益指數型年金通常會保證一最低價值，保證最低價值為在提領年金時的一下限(Floor)，保證最低價值為保費付出(Purchase Payment)之比率，並以特定之利率複利計算帳戶價值，且此比率不可低於州法之規定，典型的權益指數型年金之保證最低價值為所付保費之 87.5%，並以 1%到 3%之間之複利計算累積帳戶價值，例如保證最低價值為 87.5%，以 1%之利率複利計算，則 13 年後投資人之帳戶價值可達所付保費之 100%。
4. 邊際/利差/行政費用(Margin/Spread/Administrative Fee)：有些保險公司計算指數連結利益(Index-Linked Interest)時是將指數變動比率減去一特定百分比，此稱為邊際/利差/行政費用(Margin/Spread/Administrative Fee)，有時參與率亦會以此比率表示，例如指數變動 10%，邊際/利差/行政費用(Margin/Spread/Administrative Fee)為 2.25%，則參與率即為 7.75%，若保險公司以此做法計算指數連結利益(Index-Linked Interest)，則僅在指數變動比率為正時可採取此做法。

⁸ 每年重設(Annual Reset)：觀察指數於一年之間之變動，只取指數之正向變動。

⁹ 高水平(High Water Mark)：在契約期間多次檢視指數價值，通常是每個保單周年日，取該年度中指數之最高點，在將之與指數在該年度一開始的價值做比較，以較高者計。

¹⁰ 點對點(Point-to-Point)：於兩個特定時點比較指數價值，例如契約之開始與結束時，以較高者計。

二、連結之投資標的及複雜度

1. 變額保險

變額保險連結基金的型式可分為由保險公司運作的內部基金，以及委外操作之外部基金，變額年金之連結投資標的為各類基金¹¹，包括債券型基金與股票型基金，債券型基金有高收益債券基金、長期債券基金、中長期債券基金、短期債券基金，股票型基金則有跨國型權益基金、綜合大型股基金、大型成長股基金、中型股基金、小型股基金，以及其他種類之基金如特色基金與投資組合和生命周期基金等，連結基金之介紹如下表 2-1：

表 2-1 美國變額年金連結標的

連結標的種類	內容	舉例
高收益債券基金 (High-Yield Bonds)	以較低評等之債券為投資標的，以達成高收益之目標，但因高收益債券風險較高，除了較高的信用風險與流動性風險外，市場風險也較一般債券投資組合高。	Franklin High Income Fund、PIMCO VIT High Yield Portfolio
跨國型權益基金 (International Equity)	以世界各地公司之資產為投資標的，包括新興市場，由於投資於不同國家將有匯率波動風險，且各國之政治與經濟也將帶來不確定，故跨國型基金將涉及較美國本土投資更複雜的風險與波動性。	AIM International Equity Fund、NACM International Fund、Oppenheimer Global Fund
長期債券基金(Long Term Bonds)	以高評等之投資級債券或政府公債為主要投資標的，此基金之平均到期日介於 15 到 30 年之間。	Vanguard Long-Term Investment-Grade Fund、Vanguard Long-Term Treasury Fund
中長期債券基金 (Intermediate-Term Bonds)	70%投資於中長期之公司債與政府公債，這些債券的存續期間多介於 3.5 到 6 年間，且其有效到期日多介於 4 到 10 年間，債券將會面臨某些期間有價格震盪的情形，且越長期的債券對利率環境的變動越敏感	Franklin Zero Coupon Fund 2010、Templeton Global Income Securities Fund
短期債券基金(Short	至少投資 70%於債券，且主要為投資級之公	Franklin U.S.

¹¹根據美國保險公司(AIG Portfolio Director、Genworth Retirement Freedom)之資料顯示。

Term Bonds)	司債，此類債券之存續期間多介於1到3.5年間，或有效到期日介於1到4年間，此類債券基金仍存有些許波動性。	Government Fund
綜合大型股基金(Large Blend)	以有堅強的營收、未來展望與市場流動性之公司為投資標的，此類基金通常投資於成長股票(growth stocks)或價值股票(value stocks)，或具有成長或價值性質之股票，而此類股票能提供不同市場部門間之風險分散	First Trust Target Double Play Fund、Jennison 20/20 Focus Fund、Legg Mason Value Fund
大型成長股基金(Large Growth)	以大型資本化公司(capitalization companies)為投資標的，典型之市場資本化公司之市場價值高於100億美元，此類公司通常為營收持續成長且銷售較同業有效率者，但投資於此類公司仍涉及風險。	AZL LMP Large Cap Growth Fund、Dreyfus Founders Equity Growth Fund
中型股基金(Mid Cap)	以中型資本化公司為投資標的，此類公司之市場價值約介於15億到100億美元間，投資於此類公司將涉及相當大之風險。	Neuberger Berman Regency Fund、OpCap Mid Cap Portfolio
小型股基金(Small Cap)	以小型資本化公司為投資標的，使資本成長最大化(maximum capital appreciation)，此類公司之市場價值通常少於15億美元，投資於此類公司將較投資於大型資本化公司或較穩健之公司涉及更大之風險與波動性。	Columbia Small Cap Value Fund、AZL Small Cap Stock Index Fund、Franklin Small Cap Value Fund
特色基金與投資組合 (Specialty Funds and Portfolios)	以特定部門或產業為投資標的，例如半導體業、航空業、公用事業、零售業等，投資於特定部門可能帶來大筆報酬，但其所涉及之風險將較投資於跨經濟部門或產業時大許多。	BlackRock Global Allocation V. I. Fund、Columbia Technology Fund
生命週期基金(Life Cycle Fund)	可分為目標日期基金(Target-Maturity Fund)與目標風險基金(Target-Risk Fund)	AIG SunAmerica 2015 High Watermark Fund、Vanguard LifeStrategy Growth Fund

2. 權益指數型年金

權益指數型年金所連結的指數為市場指數(Market index)，市場指數將追蹤(或連結到)一個或數個特定產業的代表股票，或是追蹤整個產業的股票，例如S&P 500綜合股價指數為五百檔可代表所有產業的股票集合，美國市面上有95%

的權益指數型年金連結指數為 S&P 500，且以單一指數連結為主，權益指數型年金投資的性質類似於結構型債券的設計。

第三節、投資型保險商品銷售行為之監理

一、 投資型保險商品及銷售對象適合性規範

以下銷售對象適合性規範將以變額保險及權益指數年金兩部分分別說明。

(一) 變額保險

在變額保險的部份，美國有針對變額保險銷售適合性主要規範於金融產業紀律管理機構 (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA) 所公布之法規 2821 條(Rule 2821 Member' s Responsibility Regarding Deferred Variable Annuities)，與法規 2310 條(Rule 2310 Recommendations to Customers (Suitability))中，主要是針對變額年金商品，目前市面上看到的投資型商品以變額年金為主，變額壽險與變額萬能壽險為少數，故目前所見法規亦針對變額年金為主，但以資料看來，FINRA 所制定之變額年金之規範會一併適用於變額壽險與變額萬能壽險等變額商品。另外，金融產業紀律管理機構於 2007 年 7 月 30 日開始正式運作，FINRA 為全國證券商公會和紐約證交所 (New York Securities and Exchanges; NYSE) 負責管理及仲裁的自律組織合併而成立的機構，為美國監理證券經紀商和自營商業務的最大非政府自律組織，另外，針對年長者購買投資型保險商品，NASD 訂有年金交易年長者保護模範條款(Senior Protection in Annuity Transactions Model Regulation)。

法規 2310 條規定保險公司之業務員在對客戶作任何證券之購買、銷售或交換之建議時，須有合理的基礎，並基於客戶揭露有關自身所持有之證券與財務狀況等資訊來做建議，所做的建議對於客戶為合適的，因此，業務員應盡合理之責任以獲得以下資訊：

(1) 客戶的財務狀況；

- (2) 客戶的稅賦狀況；
- (3) 客戶的投資目標；
- (4) 其他可使業務員在對客戶提供建議時使其建議合理化之資訊。

法規 2821 條¹²中針對保險公司於對客戶提供遞延變額年金之購買或轉換¹³時，提出以下規範：

1. 保險公司不應對客戶提供有關購買或轉換遞延變額年金之建議，除非保險公司有合理的基礎(reasonable basis)認為

(1) 該交易在法規 2310 條(Rule2310)下可認定為適合(suitable)，特別是有合理的基礎認為

- a. 客戶已被告知一般情況下遞延變額年金之各種特性，例如潛在之解約期間與解約費用；潛在之稅賦懲罰若客戶在 59.5 歲前將遞延變額年金出售或贖回；死亡率與各項費用手續費(expense fees)；附約之特性與潛在費用；遞延變額年金中之保險與投資部份；與市場風險；
- b. 客戶將受益於遞延變額年金之特性，例如稅賦遞延成長(tax-deferred growth)、年金化或死亡或生存給付；與
- c. 將特定之遞延變額年金視為一體，在購買或轉換遞延變額年金或附約與類似的商品增強(product enhancement)¹⁴時分配資金下之子帳戶(Subaccount)，若基於客戶資訊而有任何特性適用於該特定客

¹²法規 2821 條之適用範圍為遞延變額年金之購買與轉換與其子帳戶之資產分配，而不適用於子帳戶的資產重新分配或初始購買或轉換遞延變額年金後所支付之基金，亦不適用於與稅賦適合(tax-qualified)、雇主資助之退休金或給付計畫相關之遞延變額年金交易，除非在以上所提及之計畫中，為對個人計畫(individual plan)參與者提供建議購買遞延變額年金之保險公司，則法規 2821 條將適用對個人計畫(individual plan)參與者提供建議購買遞延變額年金之保險公司。

¹³ 此處之轉換指保戶欲轉換該保單所連結之投資標的。

¹⁴商品增強(product enhancement)指保險公司針對保單所額外提供之保障，例如將保險金額增額 5%。

戶時(與當轉換時，其交易視為一體時亦適用)；

(2) 在轉換遞延變額年金時，需考慮

- a. 客戶可能會因新的解約之起始而引起解約費用，失去原有的給付(例如死亡、生存或其他契約中所訂定之給付)，或因增加之手續費或費用(死亡率或費用手續費、投資諮詢費用或附約之費用與類似之商品增強)；
- b. 客戶將因商品增強而受益；
- c. 客戶之帳戶已在前 36 個月內進行過另一遞延變額年金交換。

以上決策應由提出建議之有關人員製成文件並簽署。

2. 在提出有關購買或轉換遞延變額年金之建議前，保險公司或業務員應盡合理之責任取得最基本之客戶資訊，例如年齡、年收入、財務狀況與需求、投資經驗、投資目標、遞延變額年金對客戶之作用、投資期間(investment time horizon)、現有資產(包括投資與現有之人壽保險)、流動性需求、流動淨值(liquid net worth)、風險忍受程度、稅賦狀況。

法規 2821 條亦規定保險公司之業務人員於建議客戶有關變額年金之購買或交易時，應有以下責任：

1. 合理地嘗試以獲得客戶之資訊，包括：
 - (1) 年齡
 - (2) 年收入
 - (3) 財務狀況與需求
 - (4) 投資經驗
 - (5) 投資目標
 - (6) 遞延變額年金對於客戶之作用
 - (7) 投資期間(investment time horizon)
 - (8) 現有資產(例如投資與現有之人壽保險)

- (9) 流動性需求
- (10) 流動淨價值(liquid net worth)
- (11) 風險忍受程度
- (12) 稅賦狀況

2. 基於各種因素而合理地相信此購買或交易為合適的，包括

- (1) 客戶已被告知一般情況下遞延變額年金之各種特性，包括
 - a. 潛在解約期間與費用
 - b. 潛在稅賦懲罰
 - c. 死亡率與費用手續費(expense fees)
 - d. 增強附約(enhanced riders)之費用與特性，如果適用的話
 - e. 保險與投資部分
 - f. 市場風險
- (2) 客戶將受益於遞延變額年金之特性，例如
 - a. 稅賦遞延成長(tax-deferred growth)
 - b. 年金化
 - c. 死亡或生存給付
- (3) 將特定之遞延變額年金視為一體，其下之子帳戶、附約及類似之商品增強，為合適的。

3. 指定人員在服從此規定下，以足夠資訊覆閱該交易後，將客戶之決定製成文件並簽署。

4. 當決定所建議之遞延年金轉換之適合性時，亦須考慮客戶是否

- a. 可能會因新的解約之起始而引起解約費用，失去原有的給付，或因增加之手續費或費用。
- b. 客戶將因商品增強(enhancement)與提昇(improvement)而受益
- c. 已在前 36 個月內進行過另一遞延變額年金之轉換。

5. 在傳送客戶之遞延變額年金要保書至發行保單之保險公司以進行作業前，在不晚於客戶簽署要保書的 7 天內，該業務員應覆閱並決定客戶是否同意該遞延變額年金之購買與轉換。
6. 客戶合理認為基於業務員提供建議所考慮之因素下，始可同意交易。
7. 業務員可於以下情況下授權交易之進行或不進行：
 - a. 不應向客戶提供建議，
 - b. 該客戶在被告知保險公司不同意該交易後，客戶仍確認欲繼續進行該交易
8. 確定進行交易時，應製成文件並簽署

年金交易年長者保護模範條款則規定保險公司於有關年長消費者之年金商品銷售、解約或其他契約變動時，應：

1. 建議年長消費者購買、解約或其他將會產生另一交易之契約變動時，保險公司必須根據該年長消費者所提供之投資背景與其他財務狀態，而有合理基礎認為該建議適合該年長消費者。
2. 在根據保險公司之建議購買、解約或其他契約變動時，保險公司必須盡合理努力獲得該年長消費者之財務狀態、稅賦狀態、投資目標與其他保險公司對於提出投資建議有影響之資訊。
3. 若消費者拒絕提供保險公司所要求之相關資訊，或無法提供完整的資訊，且消費者非基於保險公司之建議而決定購買該保險商品，則保險公司針對該交易沒有任何義務。
4. 保險公司必須建立並維持一包括其對年長消費者建議之系統，且該建議需合理地與法規一致。與 NASD 規則(National Association of Securities Dealers Conduct Rules)之適合性的一致則可符合變額年金適合性之一致性，然而 NAIC 仍可針對變額年金之適合性提出其他新規範。

NAIC 所提出之年金交易示範條款(Annuity Transactions Model Regulation)針對保險公司加強有關適合性與管理的責任，在向保戶介紹年金產品時，保險公司必須要獲得保戶需求與財務目標等相關資訊，且保險公司須確定內部有一系統能維持固定的銷售程序與定期的審查，保險公司可以與第三人簽訂契約以建立其系統，且保險公司須對於第三人做合理的調查以確保該第三人可執行主管機關所要求建立的系統。

統一的落實與執行 NAIC 所提出之年金交易示範條款(Annuity Transactions Model Regulation)是保戶對於他們所購買年金的商品滿意度的關鍵，該示範條款所建立的高標準是為了確保保戶購買年金商品確實對該保戶的財務需求而言為合適的，要求保險公司在任何有關年金的銷售皆須檢視該保戶的財務、稅賦狀況與其他與該銷售相關的資訊。

為了使適合性的執行能夠更為有效，美國壽險公會(American Council of Life Insurers)更建立了適合性監督指導原則(Suitability monitoring guidelines)以協助保險公司能夠針對保險業務員在銷售時所需資料的蒐集，且使保險公司能更進一步檢視市場的銷售趨勢，該指導原則主要目的為使保險公司能符合示範條款的規範，執行定期的審查以查明與避免任何違法的行為，亦能確保第三人確實執行其責任。

(二) 權益指數型年金

美國證券及交易管理委員會於 2008 年 6 月 26 日提出規範權益指數型年金之草案(Rule 151A)，註冊於 SEC 之下的權益指數型年金將受聯邦適合性指導原則(Federal Suitability Guidelines)之規範，而目前極少權益指數型年金註冊於 SEC 之下，故未來若 Rule 151A 實施後，符合該草案條件之權益指數型年金將須註冊於證券法規，其銷售適合性則將依聯邦適合性原則之規範，在 Rule 151A 草案下規範若一權益指數型年金符合：

1. 保險公司支付之金額將依據一證券、一組證券或一證券指數之表現而定；
2. 支付之金額有很大可能性會超過該契約所保證的金額，當該商品符合這兩個條件時，若此草案確定公佈實行，之後大部分的權益指數型年金將會被要求需註冊於證券法規之下。

若未來此草案正式實施，將會要求發行權益指數型年金之保險公司將該商品註冊於 SEC 下之 1933 年證券法規(Securities Act of 1933; the “Securities Act”)，符合 Rule 151A 草案條件之權益指數型年金將不納入證券法規之 Section 3(a)(8)豁免條款¹⁵中，而 SEC 亦同時提出一豁免條款草案 Rule 12h-7，符合豁免條件之保險商品將不需依 1934 年證券法(Securities Exchange Act of 1934; the “Exchange Act”)下之報告項目及要求。SEC 提出 Rule 151A 的理由主要有下列原因：1. SEC 認為在聯邦證券法之下應增加權益指數型年金的資訊透明度；2. SEC 認為近年來權益指數型年金的商品架構轉移更多的風險予消費者；3. SEC 認為權益指數型年金的銷售適合性與實務上的問題日益增加。

在 Rule 151A 草案之外還有一安全港條款(Safe Harbor Provision)，未符合 Rule 151A 條件以外之權益指數型年金將可依 Section 3(a)(8)豁免條款決定其豁免資格，但 SEC 認為草案實施前，權益指數型年金的狀態仍將依據該商品之投資風險與市場測試決定，因此，正式實施草案前權益指數型年金仍可能被視為證券商品。符合 Rule 151A 草案之權益指數型年金的銷售將必須受證券法規之規範，銷售權益指數型年金者將須註冊為保險經紀人或須參加受主管機關允許之保險經紀人銷售網路(networking)，負責交易已註冊之權益指數型年金者必須持有證券執照且需為保險經紀人之關係人(associated persons)，已註冊之權益指數型年金的銷售將同時受 SEC 與 FINRA 的適合性、反詐欺與銷售實務等規範。

在 NASD 之 NTM 05-59 權益指數型年金銷售準則中，規範到有關權益指數型年金

¹⁵ Section 3(a)(8)豁免條款提供發行年金契約者一豁免條件，符合豁免條件者將不需受保險、銀行或類似之州級主管機關之監理，而該豁免條款並非適用於所有依州級保險法認可之年金契約，例如以一籃子資產之投資表現決定年金給付金額之變額年金則不適用該條款。

之銷售適合性規範，規範如下：

1. 適合性與公平對待客戶

a. 有關衍生性商品或新金融商品之公平對待客戶：IM-2310-2(e)強調當券商要推薦或接受客戶下單購買新金融商品時，券商有責任要公平地與客戶進行交易，規定的內容是；金融機構常會推出新商品，但其須盡力熟悉客戶的財務狀況、交易經驗及因應該等商品相關風險的能力，券商應盡力使客戶能知悉該商品的相關資訊。某些 enumerated 商品，包括某類在 NASDAQ 上市的 Selected Equity-Linked Debt Securities (SEEDS) 權益指數型年金，該規定特別要求券商應讓合格帳戶才能交易該等商品，且應對該等帳戶進行監督。因此，法規 4420(g)(5) 要求在開始交易特殊的 SEEDS 前，應寄送經紀人或自營商一份 circular，以提供他們相關法令遵循的準則，包括合適性的推薦與帳戶核准。且權益指數型年金在全國性交易所上市時應有類似的揭露規定。

b. 合理基礎的合適性(reasonable basis suitability)判定：如 Notice 03-07 及 03-71 所規定，券商在向投資人推薦商品前，須先完成合理基礎的合適性判斷，以確保類似權益指數型年金對某些投資人是合適的，這樣的評估與以客戶為基礎的適合性判定不同，後者係按個別投資人而定。要完成合理基礎合適性判定，券商須確保其能瞭解商品的本質及潛在風險與報酬，券商亦須遵循 NTM 05-26 對於開發與核准新商品的相關規定。券商應考慮對特定權益指數型年金的投資是否符合合理性基礎合適性標準，例如，在考量不同權益指數型年金的標的資產波動度後，特定商品的定價方式可能使其潛在報酬偏低，則券商即應評估該結構債是否具合適性。另，均以特定資產為標的資產所建構的兩個結構債，如其債券部分的報酬率差異很大，則即可質疑較低報酬率的結構債是否符合合理性基礎適合度標準。如無法就不同商品間進行風險報酬之比較，則 FINRA 要求券商應發揮專業能力，以確認不同商品

間，較低報酬率的商品在考量相同商品的風險報酬結構後，是否有不合理情形。

c. 客戶獨特適合性：券商必須確認對特定客戶所推薦之結構債，對該客戶而言是合適的。依法規 2310 規定，券商須蒐集下列相關資料，以確認其對特定投資人的建議是適合該投資人：(i) 客戶的財務狀況；(ii) 客戶的稅務狀況；(iii) 客戶的投資目標；(iv) 其他在合理情形下應取得的資訊。權益指數型年金中內含的衍生性商品及本金可能遭受損失等特性可能對某些希望從事債券投資的投資人並不合適，權益指數型年金雖像一般債券一樣會發放利息，但卻有截然不同的潛在獲利與損失態樣。許多權益指數型年金的損益型式與選擇權合約類似，特別是本金會隨相關證券之市價波動而變化的權益指數型年金，對這些商品，需要考量客戶是否能夠符合從事選擇權交易的條件(符合較高的)，法規 2860(b)(19)(B) 要求除非投資人具有金融相關知識與經驗以致能合理的評估被建議投資的相關風險，且在財務上能承擔從事選擇權交易部位的相關風險，否則經紀商不得向其推薦該等商品。此外，經紀商不得將權益指數型年金與其標的資產的合適性作類比(relative suitability)，亦即如果經紀商認定某一資產對特定投資人是合適的，不能直接認定與該資產相關的權益指數型年金對該投資人即是合適的，因為權益指數型年金的風險報酬型式與該標的資產可能很不同，合適性應以個別投資人為基礎來認定。此外，如果商品構成的方式會使得投資人可能有損失全部或大部分本金的風險，並以此換得有高過目前市場的報酬率，則投資報酬所仰賴的標的資產波動度，將是用來評估是否適合特定投資人的一項重要因素，例如，某一個權益指數型年金的標的資產有高度波動度，可能會支付投資人 40% 的利率以對應其風險，另一個權益指數型年金的標的資產則有較低的波動度，因此僅支付 20% 利率，雖然前者支付較高的利率，但是其本金可能因為標的資產的較高波動而有較高損失風險的因素，會使該商品對某些投

資人並不合適，另一支付較低利率的權益指數型年金反而較合適。

2. 監督與監督控制系統：依法規 3010 券商應建置合理的書面監督程序，以確保結構債銷售作業能符合法令相關規定。監督與法令遵循的書面程序應包括：

- a. 在商品開始銷售前已完成合理基礎適合性判定；
- b. 相關人員完成客戶個別性合適度分析；
- c. 券商有相關程序以判定可以購買權益指數型年金的帳戶；
- d. 所有的行銷資料都是正確且平衡的。且須要依據法規 3012 規定對書面監督程序進行測試與驗證以確認能遵循所有相關法令規定。券商亦須建置新商品的開發與核准機制，相關法律與法令遵循人員應參與產品評估的階段且監督人員應參與產品審核作業。

除此之外，目前 SEC 並未針對證券經紀商或投資顧問銷售權益指數型年金訂定相關規範，而要求該等專業人員須遵循 1933 年證券法與 1934 年證券交易法有關反舞弊之規定(antifraud provisions)。FINRA 則就經紀商銷售作業訂有相關規範。謹將相關法令與規範摘要說明如下：

1. 證券法令之反舞弊規定：

- a. 證券交易法第 10(b)操縱與虛偽手法之禁止規定。
- b. Exchange Act Rule 10b-5 採用操縱與虛偽手法之禁止規定。
- c. 證券法第 17(a) 條運用跨州商業交易以進行舞弊或欺騙。

2. 證券自律組織 FINRA 之規定：

a. 一般性規定：

Rule 2210 與一般投資人之溝通：主要規範廣告與銷售資料之使用，包括須先經註冊之經理人核准、須於發行前 10 個營業日向 FINRA 之廣告監理部門 (ARD) 申報、須公平及平衡且不得省略重要事實而造成誤導、應平衡說明商品之風險與報酬、應揭露手續費、費用及標準化績效資訊等。

Rule 2310 向客戶推薦商品時之合適性原則：

- i. 在為零售型投資人執行交易前，須先取得其 a. 財務狀況；b. 稅務狀況；c. 投資目標；d. 其他所需資料。
- ii. 推薦客戶購買衍生性或非金融商品時，應熟悉客戶財務狀況、交易經驗、承擔風險能力，並盡力使客戶瞭解商品條件，對證券期貨、指數權證及 Hybrid 證券與 Selected Equity-Linked Debt 證券，僅合格帳戶得進行交易。

若客戶執意或主動要求購買高風險商品，經紀商仍須將相關商品之風險及不適合情事告知客戶，客戶仍執意購買，經紀商須於交易單上敘明該筆交易係非經推銷交易(unsolicited transaction)，並將交易單副本送交客戶，未來爭議時，客戶須自行負責。由經紀商推薦之商品則須於交易單敘明 solicited transaction，此時經紀商須負擔較高之合適性判定責任。金融機構須告知投資人該等選項之後續可能責任，監理機關辦理檢查時，將查核交易單是否確實勾選且留存相關資料。嗣後投資人如與金融機構仍有爭議，則將由調處機關就實際資料進行查核以確認可能情形。

b. 針對結構債與複雜金融商品之特別規定

新商品開發作業準則：包括(1)訂定書面新商品審核程序；(2)建立機制以確認新推出商品是否屬新商品；(3)建置檢核機制以確認新商品風險；(4)法令遵循與法務人員應參與新商品設計之初步審核；(5)商品委員會之成員。

權益指數型年金銷售(推薦)準則：

- (1)銷售作業：銷售資料或口頭說明應平衡說明風險與報酬、清楚說明商品之流動性、不得誇大績效或隱匿重要事項。
- (2)經紀商應評估是否僅允許經核准得從事選擇權交易之帳戶 (approved accounts) 方得投資權益指數型年金，特別是本金會隨相關證券市價波動而變化之權益指數型年金。如不願予以限制，則應建置相關機制以確保權益指數型年金僅得銷售予能承受相關風險之

合適投資人，且能證明係基於那些理由允許未經核准得從事選擇權交易之帳戶購買權益指數型年金。另一方面，核准某一個帳戶得購買權益指數型年金，並不意謂該帳戶即適合從事所有權益指數型年金交易。

(3)合理基礎之合適性判定(reasonable basis suitability)：銷售商品前，須先瞭解商品之特點與風險，以確認此商品是否適合銷售予零售型投資人。

(4)客戶個別合適性分析：向客戶推薦權益指數型年金前，須確認該商品是否適合該客戶，需考量客戶的 a. 財務狀況；b. 稅務狀況；c. 投資目標；d. 其他所需資料。

(5)監督與控制系統：包括:a. 銷售前已完成合理基礎之合適性判定；b. 已完成客戶個別合適性分析；c. 建置程序以判定適合購買該商品之帳戶；d. 行銷資料均正確且平衡。

(6)訓練：業務人員向投資人銷售商品前，業務人員及監督人員須先完成商品訓練，包括商品之特徵、風險與報酬、及分辨該等商品是否適合或不適合某些投資人的因素等。

c. 非傳統性投資銷售注意事項：內容與權益指數型年金銷售準則類似，係經紀商針對商品進行 due diligence 以瞭解商品特質與風險，並確認商品是否適合某些投資人時，所應瞭解的特質，包括(1)商品流動性；(2)是否有次級市場且定價是否具透明度；(3)發行人之債信；(4)Underlying 資產的價值與債信；(5)交易對手的債信；(6)本金報酬及利率風險及其他具有決定性的風險；(7)稅務規定；(8)購買或出售該等商品的成本與手續費。

現行若干美國大型金融機構之內部作業與監理機關監理方式說明如下

1. 大型金融機構內部控管作業：

- a. 要求投資某些複雜型商品之客戶，須達一定資產規模或一定收入水準。
- b. 監控客戶投資內容，如部位過於集中或具高風險，則將自動產生警示訊號，

監督人員將查核是否有異常或不符規定交易。

- c. 建置交易控制系統，如客戶帳戶未經核准從事高風險商品交易，則系統無法接受輸入相關商品之交易單。
- d. 某些複雜型商品須由監督人員逐筆核准後方得完成交易。
- e. 複雜型金融商品須經監督人員核准後，經紀人方能開始銷售，且經紀人須上過相關課程或顯示具有專業銷售能力與經驗才能進行銷售。

2. SEC 與 FINRA 查核重點：

- a. 對銷售量較高商品之投資人進行訪查，以瞭解其對商品之認知情形，後續辦理金融機構查核時，將確認經紀商是否告知投資人相關資訊，且是否確實辦理合適性判定。
- b. 合適性查核係自律組織重點檢查項目，且主要係針對複雜型與高風險商品，如利變型年金、巨災債券、權益指數型年金等。

二、投資型保險商品投資風險說明及商品資訊揭露規範

根據美國壽險公會之年金資訊揭露項目(Variable Annuity Disclosure Materials)，有關變額年金之資訊揭露，需與法規 2210 條 (rule 2210(Communications to the Public))一致，資訊之揭露可有書面與電子兩種型式，若以電子方式揭露，除了需直接在公開說明書或額外資訊中提供網址連結外，保險公司應在相關頁面中提供連結以供要保人參考(如果情況允許，應置放於該頁頁首)，此揭露項目為指導原則之性質，並未具有強制規範之性質。美國 SEC 規定所有依 1940 年投資公司法 (the Investment Company Act of 1940) 註冊為單位投資信託 (unit investment trust) 之變額年金契約的專設帳簿皆須遵守表 N-4 之揭露原則。而針對權益指數型年金，則須遵守 NASD 之 NTM 05-59 權益指數型年金銷售準則。以下將分別說明以上法規：

一般變額年金下，保險公司對要保人之資訊揭露應包括以下部分：

1. 介紹

- (1) 保險公司與變額年金保單名稱、保險公司的商標
- (2) 以簡單易懂之語言概括介紹該保單之主要特性，例如是否為遞延給付、是否為終身年金與投資期間長短(若為終身，則投資期間不宜以短期獲利為目標)、保費為躉繳或平準保費、該年金如何累積帳戶價值(由保險公司所提供之投資選擇或保險公司給予固定利息)等。

2. 年金契約內容

(1) 要保人之投資選擇：

- a. 解釋年金如何累積帳戶價值，清楚說明保險公司是否提供保證、其他有關年金帳戶價值之重要項目，包括保險公司對於該契約所加之限制。
- b. 列出保險公司所提供之投資標的選擇，並提供公開說明書以解釋要保人應做之決定(若所揭露之資訊已公開，則可提供網頁連結)。

(2) 年金給付之型式

解釋各種年金給付之方法，並提供年金公開說明書或相關詳細說明之網頁連結。

(3) 年金保障內容

列出並解釋年金之保障內容，並應包括相關說明之網頁連結、頁數與段落。

3. 選擇性之保障內容與其費用

列出要保人可選擇之附約，並概括解釋各種附約之保障內容與其費用，且應提供相關說明之網頁連結。

4. 風險說明

以條列方式概括解釋年金所涉及之風險，若該資訊已揭露於網際網路，應提供相關說明之網頁連結，包括該說明於公開說明書之頁數與段落。此部分應涵蓋的內容有：

- (1) 若保險公司提供保證，需說明保證所涉及之風險

- (2) 要保人投資選擇所涉及之風險
- (3) 從年金帳戶提領時所提供之選擇與限制
- (4) 與提前提領相關之稅賦問題

5. 費用

- (1) 從年金帳戶提領部分或全部金額之費用
 - a. 解約費用與解約金給付之時點
 - b. 若年金之設計未包括解約費用，應於訂定契約時以問卷方式向要保人說明此年金契約於解約時不應有解約費用之收取
 - c. 提領年金帳戶價值時所收取之任何其他費用

- (2) 從年金帳戶價值扣除之費用

列出並解釋各種費用，例如年金契約費用與年金投資組合費用，可將各費用之收取範圍與最大收取金額列出。

- (3) 要保人需支付之費用

列出有關該年金之任何其他費用，並應提供有關費用資訊之網頁連結，與該資訊於公開說明書上之頁數與段落。

6. 稅賦

- (1) 給付與提領應付稅

- a. 稅賦遞延之意義
- b. 若保險公司由提領與給付金額中收取稅，應說明扣除之方法。

- (2) 透過退休計畫購買年金之稅賦優惠

解釋若要保人透過退休計畫401K或其他稅賦遞延退休計畫購買年金，並於額外之稅賦優惠。

7. 其他資訊

- (1) 要保人須知

- a. 保險公司得依聯邦或州法向要保人收取年金契約費用，且保險公司

應書面通知要保人。

- b. 許多州已立法給與要保人猶豫期的考慮時間，提供要保人於購買年金後得詳細閱讀年金契約與保障內容，若要保人於考慮期間決定不購買該年金，要保人得領回之前所繳交之全額，要保人可閱讀年金契約或公開說明書，以了解有關考慮期間之說明。
- c. 其他未揭露於其他文件之重要資訊，例如要保人若未選擇給付方式時的處理方式，與附約之相關資訊。

(2) 對於保險公司之須知

概括介紹保險公司與聯絡方式，包括地址、電話、網站與電子信箱，亦可提供財務強度評等

8. 資訊之揭露應包括以下文字，可依保險公司狀況修改內容：

「以上資訊已包括於X年X月X日公布之年金公開說明書，此部分並非保險契約之一部分，且僅為摘要，此年金之公開說明書將涵蓋法律所規定之資訊，包括費用表與釋例，此資訊將有助於購買年金之決定，若要保人欲索取年金公開說明書之書面資料，請撥XXXXXXXX，索取書面資料為免費之服務。」

另外，1933年證券法規（the Securities Act of 1933）規定應依據表 N-4 準備註冊商品之文件，公開說明書應包括的項目：

1. 封面頁（cover page），須包括以下項目
 - i. 註冊之保險公司（registrant）的名字
 - ii. 存款者（depositor）的名字
 - iii. 此變額年金契約的種類，例如團體、個人、立即躉繳保費、遞延彈性保費
 - iv. 此商品所限制銷售的消費者種類
 - v. 說明文字：A. 此公開說明書為註冊之保險公司向可能投資人在投資前

須說明之資訊；B. 此公開說明書應保存以為日後參考；C. 此公開說明書以外之額外資訊在消費者口頭或書面要求時，可無償提供

- vi. 公開說明書之日期
 - vii. 投資組合公司 (portfolio companies) 之名字
 - viii. 其他 SEC 或其他有權管理之主管機關所要求之資訊
 - ix. 在沒有與 SEC 所要求之資訊相衝突的前提下，封面頁可包括其他資訊。
2. 定義：定義公開說明書內所包含之專業名詞，例如累積單位、契約持有人、參與者、子帳戶等
3. 對照表：以簡單的文字說明以下資訊。例如：
- i. 以下的表格說明投資在購買、擁有與解約該契約時須支付之費用。
 - ii. 第一個表格說明您購買、解約該契約或轉換不同投資標的時時須支付之費用。
 - iii. 下一個表格說明您在擁有該契約期間須定期支付之費用。
 - iv. 下一個項目說明該投資組合公司在您擁有該契約期間所能索取之最高及最低費用。
4. 重要財務資訊：註冊之保險公司之各個累積單位 (accumulation unit) 皆須包括以下資訊：
- 累積單位價值：
- i. 期間開始時之累積單位價值 (accumulation unit value)
 - ii. 期間結束時之累積單位價值
 - iii. 期間結束時流通在外之累積單位數量
5. 有關註冊之保險公司、存款者與投資組合公司之一般資訊
6. 扣除額 (deduction)：簡短地描述購買所支付之款項 (purchase payment)、保單持有人之帳戶或註冊之保險公司之資產的相關扣除額，說明扣除之金額或比例。

7. 變額年金契約之一般資訊

- i. 列出在不同期間 (A. 在累積期間；B. 在年金領受期間；C. 在年金領受人或保單持有人死亡後)，對於該變額年金契約有支配權力者，例如保單持有人、參與者、年金領受人 (annuitant) 或受益人
- ii. 簡短地描述以下的條款與限制：
 - A. 子帳戶下購買所支付之款項的分配
 - B. 子帳戶之間的轉換
 - C. 變額年金契約之交換，包括利益與期間之參與 (interests and participations therein)
- iii. 簡短地描述註冊之保險公司或存款人對於變額年金契約或其作業上可能發生之變動
 - A. 該變動發生之原因，例如相關法令之變動
 - B. 須核准該變動者，例如保單持有人或 SEC
 - C. 須被通知該變動者
- iv. 說明保單持有人有疑問時應如何詢問
- v. 說明若經常在子基金之間轉換時，對於保單持有人、參與者、年金領受人、受益人或其他對於該變額年金契約有支配權力者可能面臨之風險。

8. 年金期間：簡短地描述可選擇之年金領取方式選擇，此部份之說明應包括

- i. 決定年金給付之重要因素
- ii. 年金開始領取的日期 (須給予可能之最早日期與最晚日期)
- iii. 年金領取之頻率與可領取期間，以及該選擇對於可領取金額之影響
- iv. 投資報酬對於年金領取金額之影響
- v. 選擇年金領取方式之須投資之最低金額
- vi. 改變年金領取方式與在年金開始領取後改變投資方式的權利

9. 死亡給付：簡短地說明該年累積與年金領受期間，該變額年金契約所提供之

死亡給付，此說明應包括：

- i. 計算與支付死亡給付之時點，以及選擇該支付死亡給付時點對於給付金額所造成之影響
- ii. 死亡給付之支付方式，包括若沒有選擇某特定支付方式與沒有在一特定期間內所對給付金額之影響

10. 購買與契約價值

- i. 簡短地說明購買變額年金契約之程序
- ii. 解釋該投資組合公司之投資績效、費用與相關扣除額
- iii. 說明累積單位價值計算的時點與該累積單位價值計入保單價值之時點

11. 有關贖回的相關資訊

12. 稅賦相關資訊

13. 法律問題相關資訊

14. 額外資訊說明 (Statement of Additional Information) 所包括之內容

有關銷售權益指數型年金時之資訊揭露相關規範說明如下：

1. 發行(offering) 權益指數型年金一般係遵循 1933 年證券法有關公開發行有價證券的註冊方式辦理，多數情形權益指數型年金係以「架上註冊」(shelf registration)發行，投資人透過架上通路購買權益指數型年金前，會先收到一份初步公開說明書(preliminary prospectus)的補充文件，以解釋該商品的特性與相關風險。某些會員也會提供一些補充銷售資料(supplemental sales material)給投資人，這些資料可能不夠平衡，且較初步或最終公開說明書補充文件少揭露風險。
2. 會員應遵循法規 2210 之規定，所有銷售資料或口頭說明均應就風險與報酬給予平衡的報導，例如行銷資料不得將權益指數型年金描述成「保守型商品」或「可預期目前收入(source of predictable current income)」的來源，

除非此等說明是正確且平衡。法規 2210 亦禁止誇大描述或省略某些重要事實或條件(material fact or qualification)，以致可能造成溝通上的誤導。在強調該等商品所提供之利息收入與發行人之高債信評等時，經紀商應平衡性地揭露相關的風險，包括本金損失及到期時投資人所持有的資產之價格可能受壓制而很低。如果權益指數型年金內含衍生性商品而書面資料與口頭說明忽略對此部分的說明，而將該商品介紹成一般債券型式，則相關銷售行為即違反 Rule 2210 的規定。此外，經紀商應該很小心在說明該權益指數型年金已獲准在交易所上市(ticker symbol or listing on an exchange)，以避免給投資人該商品在具高度流動性的市場交易的感覺，而實際其流動性很可能尚未存在。券商亦須注意，雖然其在公開說明書補充資料上有提供風險揭露，但這並無法補償銷售資料中未揭露該等風險的缺失，即使這兩份資料是一同發放的。

3. 信用評等僅在表彰證券發行人的債信情形(亦即發行人依照權益指數型年金的發行條件履行債務之能力)，並不能用來作為該權益指數型年金市場風險之指標，經紀商必須小心地向投資人描述這兩者間的差異。經紀商在說明權益指數型年金的信用評等時，如將信評與投資本金得獲得保障或投資獲利的可能表現作聯結時(suggesting that the rating pertains to the safety of the principal invested or the likely investment return)，將會是誤導型的銷售行為。在說明信用評等時，應強調發行人的債信並不會影響或增進該投資行為的績效，而僅是發行人履行債務的能力。
4. 訓練：券商在允許業務代表向投資人銷售商品前，應訓練業務代表有關權益指數型年金之特徵、風險與報酬，特別應訓練有關分辨該等商品是否適合或不適合某些投資人的因素，受訓人員應包括銷售代表與監督人員。由於零售型投資人可能無法了解此等商品的特性，也可能不喜歡該等商品所內含的風險，投資人可能僅係將此類商品作為購買傳統股權或固定收益商品之替代商

品，因此經紀人應對該等商品的風險與報酬有完整與平衡的認識。

三、投資型保險商品各項費用收取相關規範

在美國購買投資型商品時，保險公司收取的費用常見的有：

1. 行政/契約維護費用：行政/契約維護費用包含保單之維護，維護之項目涵蓋會計與記帳等。
2. 或有遞延銷售費用(Contingent deferred sales charge, CDSC)：或有遞延銷售費用包含銷售費用，例如佣金與銷售文件。
3. M&E 風險費用(Mortality and expense risk charge, M&E)：此費用用於補償保險公司保證於保單期間內，保險公司將不會更改年金購買費率與費用，即使死亡率與實際費用有所變動亦然的風險。
4. 保費稅賦：此部分用於補償保險公司支付予州政府或其他政府體系之任何保費稅賦。
5. 短期交易費用(Short term trading fees)：此費用於支付由於頻繁且短期的交易策略對保戶投資表現所造成的負面衝擊。
6. 標的基金費用(Underlying mutual fund expenses)：此費用將從基金資產中扣除，用於支付基金管理分配費用(fund management distribution (12b-1) fees)¹⁶與其他費用。

第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理

一、投資型保險商品專設帳簿資產保管規範

(一) 變額保險

變額保險商品是依州級保險法以專設帳簿的方式成立，通常專設帳簿依

¹⁶ 基金管理分配費用(fund management distribution (12b-1) fees)為針對投資人所持有之特定基金所評估之銷售與行銷費用，一般經紀人、保險公司與財務規劃師所銷售之基金皆須收取此費用。

1940 年投資公司法 (the Investment Company Act of 1940) 註冊為單位投資信託 (unit investment trust)。美國有關投資型保險商品專設帳簿資產管理主要規範於法規 2330 條(Rule 2330 Customers' Securities or Funds)，該法規首先定義「不適當的使用(Improper Use)」為保險公司不應對客戶之證券與基金作任何不適當之使用。法規 2330 條規定保險公司於有關證券之擁有與控制，以及適當的現金準備金之維持，應服從 SEC Rule 15c3-3 之規定，為與此規定之目標一致，Rule 15c3-3 之定義應一併適用。該規定之規範內容包括：

1. 借貸之授權(Authorization to Lend)

保險公司不應借出客戶帳戶中之證券予自己本身或其他人，除非保險公司已徵求客戶之書面授權同意該證券之借出。

2. 證券之分割與認定(Segregation and Identification of Securities)

保險公司不應持有客戶已全額支付而擁有之證券或超額邊際證券(excess margin securities)¹⁷，除非該證券已依客戶之明確意思表示等方法而分割或認定。

3. 對於保證之禁止(Prohibition Against Guarantees)

保險公司不應保證客戶有關任何證券或客戶之證券帳戶之交易損失¹⁸。

另外，依據 1940 年投資公司法 (the Investment Company Act of 1940) 第二十六部分(Section 26)，保險公司應將專設帳簿註冊為單位投資信託 (unit investment trust)，該法條主要規範內容為：

¹⁷ 客戶之帳戶中之投資標的的市價已超過客戶帳戶之借方餘額(debit balance)的 140%者，證券經紀人可將此種投資標的用於融資目的，但需特別將之分離並標誌其為客戶之資產。

¹⁸ 上述保證之禁止為一般投資型保險商品之規定，而近年來發展之最低投保保證投資型商品則允許保證的設計。

1. 證券之監管與銷售。除非委託人欲贖回、有書面契約或監管的合約約定，否則已註冊之單位投資信託之存款者不應賣出單位投資信託下之證券。
2. 銀行或銀行之關係人員擔任其受託者或監管人。SEC 參考聯邦銀行經紀人 (Federal banking agencies)、適用之法規與發行順序後，與規定保護投資人之規定一致，銀行或銀行之關係人員可擔任受託者或監管人。
3. 證券之替換(Substitution of securities)。除非 SEC 核准，持有證券之單位投資信託之存款人或受託者將證券交換為另一證券為牴觸法律之行為。
4. 經有法律約束力的契約(binding contract)或包含適用條款的合約核可之非順從證券法規的投資工具(non-complying instrument)，當已註冊之單位投資信託下之證券不符合證券法規之規定時之處理方式。
5. 單位投資信託之清算方式。當 SEC 有理由認為單位投資信託為非運作 (inactive)中時，而該單位投資信託之清算權歸屬該信託之證券持有人時，SEC 可對該單位投資信託之受託人所在地區法院發出針對清算該信託之訴訟 (complaint)，若法院認為該單位投資信託之清算權歸屬該信託之證券持有人時，在支付任何必要費用後，法院應執行清算動作，所得之收入應依法院決定分配。
6. 豁免條款：上述之規定不適用於有註冊之專設帳簿變額保險契約，但其收費必需是合理的。

(二) 權益指數型年金

有關權益指數型年金的專設帳簿資產保管規範說明如下：

1. 經核准的帳戶 (approved accounts): 經紀商應考量是否某些經過核准得從事選擇權交易的帳戶才能購買權益指數型年金，許多權益指數型年金的損益型式與選擇權合約類似，特別是那些本金會隨相關證券之市價波動而變化的權益指數型年金，對這些商品而言，要求這些權益指數型年金僅能由經核准得

從事選擇權交易之帳戶進行投資，在投資人保障上是較妥適的。經紀商如果不願限制僅將權益指數型年金銷售予具有從事選擇權交易之帳戶，則該等經紀商應建置相關機制以確保結構債僅能銷售予那些能承受相關風險的投資人。這些機構必須能證明是基於那些理由才允許那些未經核准得從事選擇權交易的帳戶投資人購買權益指數型年金。另一方面，機構必須了解，其核准某一個帳戶得購買權益指數型年金，不得視作係一般性的適合度評估，亦即並不是每一類的權益指數型年金都適合每一個經過核准得從事權益指數型年金交易的帳戶。

2. 自營帳戶(discretionary accounts)：券商自營帳戶如要買入自身或其子公司所發行的權益指數型年金，必須要遵循 Rule 2720(行銷券商及其子公司證券 - 利益衝突)的相關規定，特別是該規定第 i 段有關自營帳戶之規定。券商在未事先取得客戶書面同意下，不得在自營帳戶內執行其自身或其子公司或與其有利害衝突之券商所發行的有價證券的交易，券商應審核內部書面監督流程與作業規定以確認已取得客戶書面同意書，才能在自營帳戶內買入該等權益指數型年金。

二、投資型保險商品 Seed Money 之規範¹⁹

美國有關 Seed Money 之規範主要規範於 1940 年投資公司法(the Investment Company Act of 1940) 之第 57 部份 (Section 57) ”與特定關係成員之交易”(Transactions with Certain Affiliates)，該法條之規範內容如下：

保險公司與其成立內部基金之關係成員(affiliated person)之間

- 進行的交易原則
- 符合關係成員資格之定義
- 若保險公司與非關係成員進行交易之原則

¹⁹ 另請參照附件中的問卷調查，第 168 頁。

- 交易之核准標準
- 佣金限制
- 交易相關參與者之費用與薪水
- 利潤分享計畫(profit-sharing plan)

三、保險業經營投資型保險商品有關利益迴避規範²⁰

美國有關保險業經營投資型保險商品之利益迴避的規範主要規範於1940年投資公司法(the Investment Company Act of 1940)之第17部份(Section 17)”特定之關係成員與核保人的交易”(Transactions of Certain Affiliated Persons and Underwriters)，主要規範內容如下：

- 禁止的交易內容
- 對於禁止的交易能夠獲得豁免資格的申請方式
- 對於證券等資產之持有原則

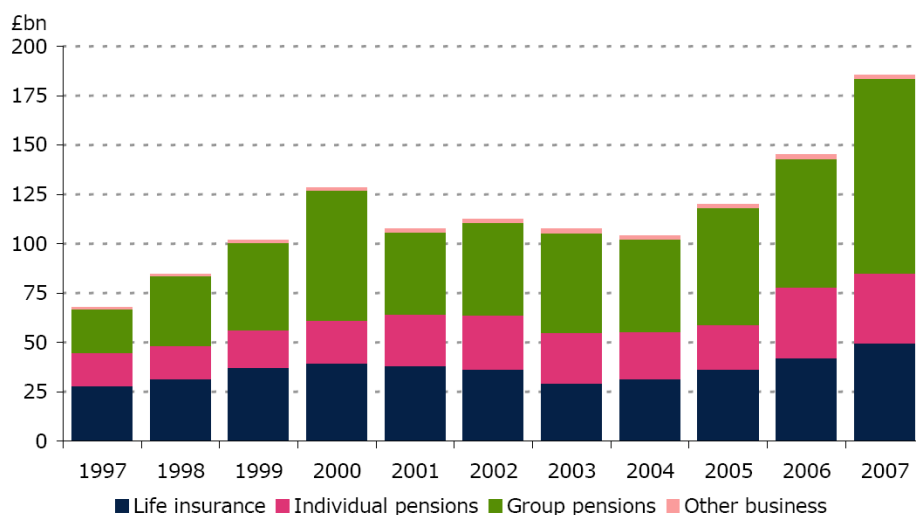
²⁰ 請參見附件中美國的問卷調查，第169頁。

第三章 英國投資型保險監理之研究

第一節、投資型保險商品發展情況及監理概況

一、投資型保險商品發展情況

英國有歐洲最大，世界第二大的保險市場，至 2008 年 9 月占全世界總保費收入的 11%，控制倫敦股市中 15% 的投資。2007 年退休金保費較去年成長 33%，且個人退休金和團體退休金的淨簽單保費 (Net Written Premium) 持續佔總壽險淨簽單保費 50% 以上，為英國壽險市場的主要商品 (圖 3-1)。

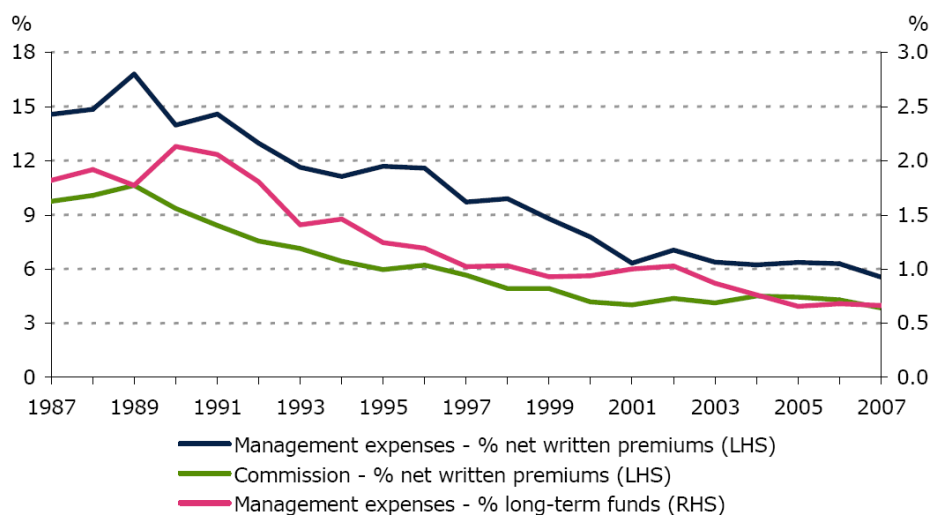


Source ABI Research

圖 3-1、UK Net Written Premiums²¹

在費用和佣金部分，儘管總金額持續上升，以百分比來看則呈現下降趨勢。保單管理費用在 1987 年占保費的 14.6%，至 2007 年僅占 5.6%；佣金在 1987 年占保費的 9.7%，至 2007 年僅占 3.9%；基金管理費用在 1987 年占管理基金金額的 1.8%，至 2007 年僅占 0.7% (圖 3-2)。

²¹ 包括從個人或團體退休基金移轉至其他退休金提供者的金錢，此移動在 2006 年 4 月退休金法案改革後對個人退休金契約來說尤為明顯。



Source ABI Research

圖 3-2、Management Expenses and Commission

英國投資型保險的發展是自 1956 年的財政改革讓 London and Manchester 公司利用財稅法之優惠，取得單位信託的合作販售變額型終身年金，將年金金額與投資信託基金的時價做連結，乃英國投資型保險（又稱為單位連結保險，unit-linked insurance）的開始。當時由於歐洲各國物價不斷上升，大眾對於能夠抵抗通貨膨脹商品之需求高漲，加上投資型保險的保險費可享全額免稅的優惠，同時可以規避法規對於信託基金費用收取的限制，使新設和中小型壽險公司發現可藉由與投資信託業者合作發售此種保單以對抗大型保險公司販售之分紅保單。到了 1960 年代後半大型壽險公司也進入變額保險市場，包括 1968 年的 Abbey Life 和 Eagle Star、1969 年居業界領導地位的 Prudential assurance，自此投資型保險的開發與銷售更加活潑，可說是英國壽險業界 70 年代的最大的變革。

英國壽險公司進入單位連結保險市場的方式有下列四種：(1)與既有的投資信託公司合作，中小型規模的壽險公司大多如此；(2)與既有的投資信託基金的管理公司合作，共同創設投資信託基金；(3)壽險公司自行創設投資信託公司，自行管理；(4)於壽險公司內部創設分離基金，以便從事持分財產投資。英國的

投資型保險商品基本上是将單位連結的概念套用於終身壽險、養老保險、定期保險以及年金，其型態可概分為以下數種：

- (1) 躉繳型單位連結終身壽險 (Single premium unit-linked whole life policies)，俗稱投資型債券 (Investment Bond 或 Unit-linked bond)。
- (2) 分期繳費型單位連結終身壽險 (Regular premium unit-linked whole life policies)。
- (3) 單位連結型養老壽險 (Unit-linked endowment)。
- (4) 單位連結型定期壽險 (Unit-linked term assurance)。
- (5) 單位連結型年金 (個人退休金計劃)。

英國的投資型保險新契約保費在 2005 年時超過分紅保單 15 億 9500 萬英鎊，其中以躉繳型的投資型債券為主。2006 年投資型債券的新契約保費為 22 億英鎊，占所有躉繳壽險新契約的 70%，較 2002 年的 28% 成長許多 (表 3-1)。

表 3-1、UK Life New Business Figures

UK LIFE NEW BUSINESS FIGURES (£ MILLIONS)

Year	New annual premiums		New single premiums		Percentage linked	
	Linked	Non-linked	Linked	Non-linked	Annual	Single
1985	288	598	2,380	197	33	92
1990	710	993	2,696	1,788	42	60
1995	425	632	3,366	4,899	40	41
1996	439	742	5,802	6,364	38	48
1997	476	798	6,330	8,009	37	44
1998	538	822	9,100	9,137	40	50
1999	575	898	9,332	13,844	39	40

Source: ABI statistical bulletins

由於投資型商品的熱銷，保險公司在英國的資產管理產業中表現非常活躍。根據 2007 年 Investment Management Association 的統計，資產管理的客戶型態以機構投資人占大宗，其中又以企業退休基金和保險公司為最。在保險公司客戶資產中有 80% 為 In-House Funds (旗下的資產管理公司替保險公司或有大量保險業務的母公司管理)。

Chart 3: Assets Managed in the UK – Client Type

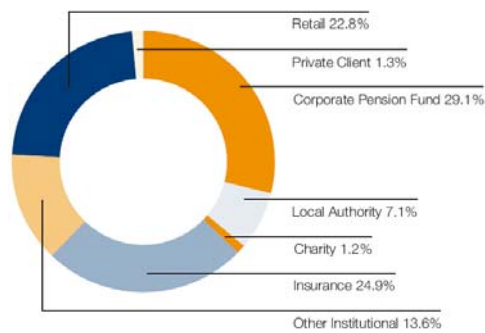


圖 3-3、Assets Managed in the UK – Client Type

資料來源：The IMS' s Sixth Annual Survey

在英國的基金市場中，除了一般所熟知的單位信託投資基金 (Unit Trust)，最近興起一種新型態的開放式集體投資商品，稱為 Open Ended Investment Companies (OEIC，又稱為 Investment Companies with Variable Capital，ICVCs)，為由數種 sub-funds 組成的集合投資架構，可以有效的降低風險。OEIC 於 1997 年首次在英國銷售，在 2001 年放寬可以轉為 OEIC 的基金型態後，多數的基金經理集團開始將原有的投資信託轉為 OEIC。OEIC 和投資信託的不同點在於：

1. 投資信託發行單位，OEIC 發行股份，後者可以針對不同子基金或投資人型態發行不同的股份。
2. 投資信託通常有買價和賣價兩個價格，OEIC 只有一個價格。
3. 在法律上投資信託的結構比較複雜，投資人有參與投信資產的權力卻沒有資產的所有權，OEIC 的投資人則是直接購買股份。
4. 投資信託被基金管理人管理且受到獨立的受託管理人 (Trustee) 的保護，OEIC 為被授權的公司經理管理並受到獨立的保管處 (Depositary) 保護。

由於 OEIC 較投資信託而言有上述優點且風險較低，保險公司除了在投資型保險商品內連結一般的投資信託外，亦提供 OEIC 型態的商品。

二、投資型保險商品之監理概況

英國的監理方式為統一監理的模式，英國國會於2000年6月14日通過金融服務暨市場法（Financial Service and Markets Act 2000），正式授權金融服務局（Financial Service Authority; FSA）為英國金融監理的唯一主管機關。該法整合了信用合作社法（Credit Unions Act 1979）、保險公司法（Insurance Companies Act 1982）、金融服務法（Financial Services Act 1986）、建築融資協會法（Building Societies Act 1986）、銀行法（Banking Act 1987）、互助協會法（Friendly Societies Act 1992）等金融法規。金融服務暨市場法之規範以金融活動之功能面為重心，打破傳統依機構別的分業立法。此外，該法對金融活動之規範僅做原則性與一般性規範，具體規範則授權金融服務局訂定行政命令或指導，並收錄於監理手冊（FSA Handbook）作為金融服務暨市場法的施行細則及金融機構遵循監理法令之參考。

金融服務局的組織架構依據金融服務暨市場法之規定，金融服務局的內部組織必須有董事長及負責監督管理之董事會（董事會成員由財政部任命），因此金融服務局於法制上係屬於獨立、非官方的有限保證公司型態，透過內部董事會之運作來對金融機構作監督的工作，其職員之來源亦十分多樣化，除公務人員外還包括來自金融界的人士、民間法律與會計專業人員等。由於金融服務局之監理政策著重於風險（risk）管理為主，故其組織架構亦配合此等政策來設計，由三個主要業務單位所構成：營運業務單位（Operation Business Unit）、零售市場業務單位（Retail Markets Business Unit）以及批發暨機構市場業務單位

（Wholesale and Institutional Markets Business Unit）。金融服務局另外設有七個跨單位的部門（Sector）來處理特定事項，包括四個產業部門銀行部（Banking Sector）、保險部（Insurance Sector）、零售媒介與房貸部（Retail Intermediaries & Mortgage Sector）及資產管理部（Asset Management Sector）和三個主題部門會計與審計部（Accounting & Audit Sector）、資本市場部

(Capital Markets Sector) 以及金融穩定部 (Financial Stability Sector)。

其主要功能在於快速處理各種危及金融服務局組織目標之狀況、危機與風險，並確保各單位間之專業知能可不斷成長。根據2006年行政院金融監督管理委員會因公出國人員出國報告書「英國金融監理總署 (FSA) 以風險為基礎之監理制度研討會報告」之內容，FSA人員共有2,500人，各個部門的具體人員分配與簡歷請參考英國金融服務局網站。

在現行金融監理架構下，金融服務局雖是英國唯一的金融監理機關，但仍必須向英國財政部負責，其方式為每年以書面向財政部說明營運與法定目標的執行情況並作檢討報告，再經由財政部向國會負責。金融服務暨市場法賦予金融服務局執行金融活動之核准、制定準則、金融業之監理及處分權等任務。基本上，金融服務局之金融監理政策並不以受監理機關之業別種類為主要考量，而是採取以風險為基礎之監理規範，依照金融機構從事金融活動的風險程度來決定其因應措施。

金融服務局因職務上之必要，得對金融機構進行調查。當其進行調查時得指派適當人選進行，亦可要求受調查之對象提供任何資料或文件。同時，金融服務局有權持搜索票進入受檢機構的辦公處所及人員之住居所進行搜查。除了調查權外，為了對違法的金融機構作出迅速的矯正，金融服務暨市場法授權金融服務局可以公開譴責或處以罰責之方式懲處違法者。同時，金融服務局亦有權對造成誤導之陳述或行為、內線交易等進行起訴。為確保金融服務局能夠獨立行使職權，其運作的經費來源完全不由政府出資，而是向各受監理的機構收取。依據金融服務暨市場法之授權，金融服務局有權向金融機構收取相關的費用，包括定期性的年費 (Periodic Fees)、申請各種核准所需繳交的申請費 (Application Fees) 以及應金融機構之要求所進行的特殊專案費 (Special Project Fees) 三種。

就金融服務局與其他政府部門之關係而言，金融服務局、財政部與英格蘭銀行亦藉由簽訂備忘錄 (MOU) 之方式，明定各機關就金融穩定工作相互協調合作

與資訊的交換機制，以了解各機關進行的工作內容，避免權責重疊。

(二) New Conduct of Business Sourcebook

投資型商品販賣的相關規則規定於英國金融服務局的 FSA handbook 下的 New Conduct of Business Sourcebook (COBS)，於 2007 年 11 月取代舊有的 COB (針對投資事業的 FSA sourcebook) 和 ECO (針對實行電子商務的專業 sourcebook)。

由於原有法規為了避免錯誤行銷 (mis-selling) 和錯誤購買 (mis-buying) 等問題對於販售時須注意事項規定的過於複雜詳細，多數保險公司反映遵從法規的實施成本過大，特別是對特定 retail 顧客揭露情報、蒐集顧客資訊 (suitability letter) 等方面，導致銷售困難，成為提升國民儲蓄水準的阻礙，因此新的規定主要朝原則導向和削減法律成本方向做改善。以下是相關的 COBS 業務規範：

COBS 3 : Client categorization (客戶分類/銷售適合性)

COBS 4 : Communicating with clients, including financial promotions (銷售)

COBS 6 : Information about the firm, its services and remuneration (費用)

COBS 13 : Preparing product information (準備應揭露之資訊)

COBS 14 : Providing product information to clients (揭露資訊)

COBS 21 : Permitted Links (投資標的之限制)

第二節 投資型保險商品連結標的之監理

一、連結投資標的及複雜度

根據 COBS 21(Permitted Links)，公司必須確保認可連結標的之價值受到公平且精確的評價，其認可連結標的在滿足給付義務時可以立即實現(Realized)且沒有「連結標的基金的總價值在合理可預期的情況下為負數」的危險。

公司應在保單生效時或在採取任何重大改變前通知保單持有人連結標的基金的風險概況和投資策略。公司應確保其系統、控制與其他資源連結標的資產和負債的風險是適當的，意即公司必須確保選擇連結標的資產在合理可預期的情況下沒有和保單持有人產生利益衝突的風險，如果衝突產生公司應該採取合理的措施確保保單持有人的利益受到安全的保護。

公司可以提供由公司或外部管理之基金（其他保險公司之基金除外），無論在哪種情形公司都是基金的所有者，保戶沒有基金的直接所有權，主要法規請參考 COBS 21 規定之許可連結標的。

保險公司的長期連結型保單不應提供連結下列標的的契約：

- 全部或部分、直接或間接參照非屬於認可指數（Approved Index）的指數變動。

認可指數須符合以下任一條款²²：

1. 符合下列條件之指數：

- 獨立計算。
- 至少每周公布一次。
- 組成分子乃基於認可連結標的。
- 以公示於眾的基準計算，包括加入或移除組成份子的規定和評價時必須使用組成份子價值的算術平均數的規定。

2. 政府針對零售價格公佈的國家指數。

3. 符合下列條件之指數：

- 組成分子乃基於認可連結標的。

²² COBS 21 整理。

- In respect of which a derivative contract is listed
4. 根據 Social Security Administration Act 1992 由就業和退休保障部使用的平均薪資指數 (Average Earnings Index)。
- 全部或部分、直接或間接參照下列財產以外資產之價值或所得的變動：
 1. approved securities
 - 認可政府、公共或地方機關、國有產業或銀行合併指令 (Banking Consolidation Directive) 定義的 A 區域 (Zone A) 機構發行或保證的證券、提供保證償還本金或利息借款或存款。
 - 對認可金融機構²³ (Approved Financial Institutions) 提供借款或存款。
 2. listed securities：任何 FSA 官方上市名單(Official List)上的證券。
 3. permitted unlisted securities：任何非上市證券但可在短期實現損益 (Realisable) 的投資工具 (包括股票、債務證券、國庫券、儲稅券)。
 4. permitted land and property：任何土地 (或其上建物) 的利益
 - 只要公司認為該土地座落於有適當運作市場 (Properly Functioning Market) 的領土上。
 - 公司直接持有或是以某種不會造成保單持有人比直接持有更多風險的架構 (例如開放房地產投資信託²⁴等方式) 持有。
 - 投資金額限基金總資產價值的 10%，當個別受益人以投資管理合約直接或間接要求時不受此限。

²³ 包括 the European Central Bank, the central bank of an EEA State, the International Bank for Reconstruction and Development, the European Bank for Reconstruction and Development, the International Finance Corporation, the International Monetary Fund, the Inter-American Development Bank, the African Development Bank, the Asian Development Bank, the Caribbean Development Bank, the European Investment Bank, the European Community and the European Atomic Energy Community.

²⁴ 英國並未禁止房地產之投資，但由於無法收集到正式之統計資料(因需付費)，無法進一步確認房地產是否為普遍之投資標的。

5. permitted loans：對下列對象提供之借款
 - 認可信用機構²⁵ (Approved Credit Institution)。
 - 認可金融機構。
 - 認可投資公司 (Approved Investment Firm)。
 - 任何人，只要該借款有書面約定利率和還款日期與金額，另外需以房屋貸款或是 permitted land and property 收取之費用全額擔保。
6. permitted deposits：存款於下列對象
 - 認可信用機構。
 - 認可金融機構。
 - 認可投資公司。
7. permitted scheme interests (集體投資計劃)
 - 被授權之基金 (Authorized Fund)：investment company with variable capital (例如 OEIC) 或 authorised unit trust scheme。
 - Recognised Scheme (規定於 Financial Services and Markets Act 2000 Section 264, 270, 272)
 - UCITS 指令²⁶規定之計劃。
 - 非 UCITS 指令規定之零售計劃。
 - Qualified Investor Scheme 或任何未受規範的集合投資計劃，但只能投資認可連結標的、定期公布價格與基金總資產不可投資資超過 20%。
8. cash：現金
9. permitted units
 - 投資於認可連結標的的實際或名目基金的單位或 Beneficial

²⁵ 歐盟國家法律許可進行銀行合併指令 Annex 1 規定之業務的信用機構。

²⁶ UCITS是可轉讓證券集體投資計劃(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)的簡稱，目的是為歐洲各國的基金提供一套可共同遵行的規管準則，以發展單一共同市場，是歐盟推動歐洲基金業發展的重要措施之一。

Interests，該基金之管理方式必須為：

- ◆ 全部由保險公司管理。
- ◆ 全部或部分由保險公司代理人或保險公司再保契約的再保險人管理。
- 保險公司對保單持有人負全責。

10. permitted stock lending

- 借出的資產為認可之連結標的。
- 交易對象為被授權之個人²⁷ (Authorized Person)、認可交易對象 (Approved Counterparty)²⁸，在美國證券及交易委員會登記之經紀人、或美國聯邦銀行授權或監管之銀行。
- 交易對象提供足夠且適合的擔保品。

11. permitted derivatives contracts

- 以維持「有效投資組合」為目的或是可降低投資風險。
- 被 covered：
 - ◆ 公司可合理相信在未来可合理預期的市場逆向變動時，公司持有足夠的認許資產或連結投資標的在期滿時給付正確幣值額度。
 - ◆ 給付金額的義務與負債可以互相抵消，意即給付之金額上升時公司的負債會同等下降。
- 根據 Regulated Market 的規定發行或有效，或是場外的認可交易對象（有認可條款並且可評價）發行或有效。

在結構型債券的部份，在條款許可下基金可以投資結構型債券，仍須服從 INSPRU(Prudential Sourcebook for Insurers；INSPRU)和 COBS(Conduct of

²⁷ 見 Financial Services and Markets Act 2000 Section 21 之定義。

²⁸ 認可信用機構或是公司被允許可直接以本金投資非上市的衍生性金融商品。

Business Sourcebook)的規定²⁹。

二、投資型保險商品設計

在此分別比較投資型商品銷售第一的 HBOS Financial Services 和昔日保險業界龍頭的 Prudential 公司的投資型商品，其特色可總結如下：

- 商品數量：各家公司商品的數量都不會太多，約 3 至 5 項，通常以「計劃」(Plan) 命名之。
- 商品種類：通常可以分為個人退休金³⁰和投資型商品部分，投資型商品下又可分為 Individual Savings Account、OEIC 和其他單位連結型保單三類。
- 投資方式：選擇非常靈活，可以隨時改變投資金額、轉換基金、停止投資或是持續提領。
- 投資標的：可選擇的基金標的可多達 100 個以上，涵蓋多數投資範圍。內部或外部管理的基金都有，另外還包括分紅基金和一些較特別的 Multi-manager fund 等。
- 保證：HBOS Financial Services 的計劃皆不提供保證，Prudential 則可選擇是否要購買保證。
- 費用：不一定有初始費用，每年會收取計劃的管理費用，還會有佣金或是財務顧問費用，另外可能會有一些額外費用像是保證或是提前解約費用。

以 HBOS Financial Services 旗下負責壽險業務的 Scottish Widows 為列，其單位連結型保單相關者被分為個人退休金、團體退休金和投資型商品三大類，其中由於團體退休金和企業退休金制度有關暫不在此討論。在個人退休金部分商品包括退休金帳戶 (Retirement Account)、投資分享型年金 (Stakeholder Pension) 和個人年金 (Personal Pension)，商品差異比較

²⁹ 根據英國問卷調查之回覆。

³⁰ 個人退休金商品為保險公司配合英國退休金制度設計的商品，通常適用稅法優惠、保費限制和提前解約懲罰等特殊規定，可由個人決定是否購買增加退休保障。雖然此類商品多數亦屬於投資型商品，但由於和台灣市面上的商品性質不符，故未於此節討論之。

於表 3-2。

表 3-2、個人退休金部分商品比較表

	退休金帳戶	投資分享型年金	個人年金
最低投資金額	200 英鎊每月或 2,400 英鎊每年 (減稅後)	20 英鎊 (減稅前)	100 英鎊每月或 1,200 英鎊每年 (減稅前)
最高投資限制	不接受超過減稅額度的金額，政府規定的減稅額度上限為 每個稅務年度 100%英國收入或 3,600 英鎊取高者		
是否具有彈性	有，可以隨時改變投入金額、停止或再度投資，不收取額 外費用		
可否轉移至其他 雇主退休金制度	可，不收取額外費用		
費用	服務費用、投資費 用、顧問費用	每年收取基金金 額 1%，若為網路申 請僅收取 0.8%	根據投資方式每 年收取費用不同
有無初始費用	有	無	無
可否為小孩投資	可	可	可
投資標的選擇	超過 100 種內部或 外部管理的退休 金投資基金、可經 由 Fund Supermarket 或 Discretionary Fund Managers 投	35 種內部或外部 管理的退休金投 資基金，default option 為 Scottish Widows Consensus Fund	超過 100 種內部或 外部管理的退休 金投資基金

	資超過 1000 個基金，甚至可以直接投資商業房地產		
--	----------------------------	--	--

退休金帳戶的投資選擇最多，具體內容如下：

1. Scottish Widows Pension Fund：超過 40 種 Scottish Widows Investment Partnership (SWIP)提供的內部管理基金、超過 60 種外部管理基金涵蓋多數資產種類、地區、產業與管理方式和 8 種 Multi-Manager fund。
2. 經由 Fund Supermarket 可接觸到超過 1000 種外部基金，由於公司已代表其客戶簽約，可享受較低的費用。
3. 由一位或數位 Discretionary Fund Manager 選擇的個人投資組合：
Discretionary Fund Manager 可根據客戶的情況、選擇的目標、風險承受度和其他要求創造與管理訂製的投資組合。
4. 直接投資英國商業房地產

投資型商品則包括：

1. Individual Savings Accounts：經由專業管理的基金以能節稅（所得稅和資本利得）的方式投資 stocks and shares，投資金額上限受政府法規的限制。最低投資金額為 50 英鎊每月或躉繳 1000 英鎊，投資標的有 12 種基金可供選擇。
2. Open Ended Investment Companies：最低投資金額為 50 英鎊每月（只能選擇 Accumulation Share）或躉繳 1000 英鎊（可選擇 Income Share 或 Accumulation Share）。投資標的方面的選擇包括以下五大類、超過 40 種選擇³¹：

³¹ 包括 Managed Investment Funds ICVC：Balanced Growth Portfolio、Balanced

3. Flexible Options Bond：投資一筆中長期間的躉繳金額並可選擇投資標的。

- 最低投資金額 5000 英鎊。
- 投資超過 5 年即可滿足獲得額外的 loyalty bonus unit 的資格。
- 死亡時給付 101%債券價值或 120%總投入金額取高者。
- 最高投保年齡為 84 歲，連生保險的情況下最高投保年齡為較年輕者須低於 89 歲。
- 可投資於單位連結基金或分紅基金。
- 費用部分包括建立費用（基金價值 1%）、每年基金費用（基金價值 1% 至 2.5%）、顧問費用與解約費用（前四年）。
- 投資標的方面有超過 100 種投資基金可供選擇，可分為 Scottish Widows Investment Partnership 提供的內部基金、外部基金、2 種分紅基金（income 或是 growth）和 Russell Investment Group 的 Multi-Manager funds 大類。

在投資型商品連結商品數目沒有法律限制，只要投資是基於條款且有管理業

Portfolio、Cautious Portfolio、Dynamic Income Portfolio、Managed Income Portfolio、Momentum Income Portfolio、Opportunities Portfolio、Progressive Portfolio、Stockmarket Growth Portfolio、Strategic Growth Portfolio Overseas

- Growth Investment Funds ICVC：American Growth、American Select Growth、Euroland、European Growth、European Select Growth、Global Growth、Global Select Growth、Japan Growth、Japan Select Growth、Pacific Growth
- Tracker and Specialist Investment Funds ICVC：American Smaller Companies、Emerging Markets、International Bond、Latin American、UK Smaller Companies、UK Tracker (only available through an ISA)
- UK and Income Investment Funds ICVC：Corporate Bond、Environmental Investor、Ethical、Gilt、High Income Bond、High Reserve、SafetyPlus®、Strategic Income、UK Equity Income、UK Growth、UK Select Growth
- Investment Solutions Funds ICVC：Adventurous Solution、Balanced Solution、Cautious Solution、Defensive Solution、Discovery Solution、Dynamic Solution、Strategic Solution、Capital Protected Funds

務風險。目前只有三家公司提供投資保證的商品且有一家公司 Hartford 剛關閉新業務。

在投資保費限制的限制上，並沒有保費限制，監理機關要求公司根據自己的風險資本和業務能力進行管理。在佣金的限制上亦沒有法律限制，退休金計畫除外。

第三節、投資型保險商品銷售行為之監理

一、投資型保險商品及銷售對象適合性規範

根據 COBS3(Client Categorization)的規定，公司必須告知其新客戶被區分為散戶 (Retail Client)、專業投資人 (Professional Client) 或其他適格第三人 (Eligible Counterparty) 中的哪一類，並且須在提供服務前在可持久的媒介上通知客戶有關可要求列為其他顧客分類的權利與不同分類下保障的程度差異。關於分類客戶，公司必須執行合適的內部政策和程序。

專業投資人或其他適格第三人以外者皆稱為散戶。專業投資人則可分為本身專業客戶 (Per Se Professional Client) 與選擇性專業客戶 (Elective Professional Client) 兩類，前者可視為本身即為專業投資人，即擁有一定資產的機構或公司 (包括保險公司)，或通過量化測驗的企業。希望被重新區分 (Re-classification) 為選擇性專業客戶者則須符合下列條件：

(1) 投資公司必須根據將進行的交易或提供的服務的性質，充分評估該客戶是否具備有關的專業知識、經驗及認識，從而合理確定該客戶能夠自行作出投資決定並瞭解當中涉及的風險。

(2) 要求取得專業投資者身份的散戶最少須符合以下其中兩項規定：

- 在過去4個季度每季平均進行10宗交易。
- 擁有超過50萬歐元的投資組合。
- 擔任專業職位最少達一年，而該職位要求任職者對將進行的交易或

提供的服務具有認識。

(3) 需符合下列程序：

- 該客戶必須以書面通知公司針對所有或是部分服務或交易其被區分為選擇性的專業客戶的意願。
- 公司必須向該客戶發出書面警告，解釋他可能失去的保障和受償權利。
- 該客戶亦須作出書面聲明，確認知悉上述後果。

如果公司發現該客戶不再符合選擇性專業客戶的要求，公司必須採取合理的措施，當該措施包括將客戶重新區分為散戶時應通知其客戶。COBS假定專業投資者已具備所需的經驗和知識水準，能夠瞭解投資公司向其提供的產品、交易及服務，豁免公司遵從須為其專業客戶進行合適性測試的規定。

適格第三人亦可分為本身適格第三人(Per Se Eligible Counterparty)，包括保險公司，與選擇性適格第三人(Elective Eligible Counterparty)兩類，然而僅有與適格第三人業務(Eligible Counterparty Business)³²相關的企業(Undertaking)可被區分為適格第三人。縱使身為專業投資人或適格第三人的客戶，也可依其意願要求被重新區分為受到更高保障的分類。

二、投資型保險商品投資風險說明及商品資訊揭露規範

根據 COBS 4(Communicating with clients, including financial promotions)所有投資事業應提供之文件，均應符合「公正、清楚且不得誤導之原則」，即清楚揭露客戶資產所承受的風險、標示圖示顯示短期與長期的投資願景、清楚揭露費用、明確關於個別投資項目者，包括投資之本質、投資人承擔之

³² The following services and activities carried on by a firm: (a) *dealing on own account, execution of orders on behalf of clients* or reception and transmission of orders; or (b) any *ancillary service* directly related to a service or activity referred to in (a); or (c) *arranging* in relation to business which is not MiFID or equivalent third country firm business; but only to the extent that the service or activity is carried on with or for an *eligible counterparty*.

義務（如最低投資金額、最長或最短投資期間、可贖回日期）及其蘊含之風險。如因不實資訊造成客戶損害，得請求投資事業回復原狀或損害賠償。

推銷者應避免僅強調潛在獲利而未誠實標明風險，不得特別強調潛在的獲利，亦不可在沒有揭露客觀指數或相關風險的情況下，旁徵其他同業或同類型投資的資訊。推銷或是資訊揭露方式需為一般投資大眾可得理解的方式，若為重要事項或是警告事項不可利用模稜兩可的方式傳達。須揭露公司過去至少五年的投資績效，僅以過去績效表現為促銷內容者應注意為公正衡平之報導，確保過去表現確實適合為推銷內容及此次推銷對象，並應表明過去之績效不保證將來會再次發生之告示。未來投資績效的預測，必須基於過去客觀的歷史資料，包含過去所收取的佣金比例、費用和投資報酬率等。

若投資經營者對投資人直接提出加入投資契約之要約，或以提供回覆方式或申購表格等方式為引誘投資人向該事業為要約之表示者，稱為「直接邀約之金融促銷」（Direct Offer Financial Promotion），其推銷內容除應遵守非即時性傳達之規定，並應標明撤銷或解除契約之權限與內涵，同時明確解釋集合投資計畫之收費架構。投資型保單的推銷方式不可採用電話銷售（Cold Calls）³³且推銷相關資料至少要保留六年。

COBS 13(Preparing product information)投資事業於投資人完成申購手續前，應提供集合投資計畫之關鍵特徵（Key Feature）相關文件，表明投資目的、投資人義務、投資項目、投資風險、收費結構以及最終收益之關係表。此外，應以問答集之方式，呈現投資計畫之主要條件與任何可協助投資人做成投資決策之資訊。

COBS 14 (Providing product information to clients) 規定保險公司對

³³ 財務推銷（Financial Promotion）可分為即時傳達（Real Time Communication）與非即時傳達（Non-real Time Communication）兩類，前者包括通過開會、拜訪、電話等方式的口語傳達，後者則為通過手冊、信件、傳真、網頁、電子郵件等方式傳達者。即時推銷又可分為邀約（Solicited）和非邀約（Non-solicited）兩類，前者乃經過顧客的要求進行，後者則為推銷者自發的行為。若沒有獲得FSA允許進行非邀約的即時推銷，則可能因刑事犯罪（Criminal Offense）入獄或罰鍰。實際上，在英國顧客多是通過財務顧問購買保險商品，陌生人訪談的方式較不被接受。

零售客戶銷售包裝過的產品時，必須提供一份關鍵特徵資料（Key Features Document）和一張關鍵特徵圖（Key Features Illustration）。當公司提供資料或者訊息時，不可引起零售客戶合理的誤解產品或將生產該商品的提供者的身分。必須在網站或耐久的媒體（Durable Media）上即時且免費提供產品資訊。公司必須提供投資型商品的風險資訊：

1. 解釋有關指定投資標的的具體類型及其特有風險，必須足夠詳細使客戶能夠在該通知基礎上進行投資決策。
2. 包括和指定投資標的與客戶的知識水準有關的要素。
3. 指定投資標的的風險，包括槓桿的解釋和影響、可能失去整個投資的風險。
4. 說明投資的不穩定性和市場限制。
5. 投資人可能假設的金融承諾和其他附加義務。
6. 適用於指定投資標的的任何邊際要求（Margin Requirement）或相似的義務。

當由兩個或以上的指定投資標的組成的投資標的的風險大於與任一組成份子有關的風險時，公司必須提供適當的描述說明該組成份子與造成風險上升的交互作用。當投資包含第三人保證時，必須提供相關訊息給客戶，包括保證人和保證內容的細節使零售客戶能夠公正的評價該保證。

三、投資型保險商品各項費用收取相關規範

投資型保險商品各項費用收取相關規範主要於 COBS 6(Information about the firm, its services and remuneration)，其規範公司、服務與費用的行為準則與有關的資訊揭露，適用對象為提供理財投資服務給「散戶」的服務與商品。

● 公司須揭露以下資訊：

1. 公司的名稱、聯絡方式。
2. 該公司若為壽險業務顧問（tied agent）、受委託管理財務者，須主動揭露

其已合法註冊的資訊。

3. 何時並以何頻率揭露應揭露事項。
4. 如果客戶有要求提供更進一步的資訊，公司有義務出具。
5. 衡量與評估投資商品的方法與頻率。
6. 管理投資標的的理由與細節。
7. 提供一個可與客戶投資理財組合比較的基準點。
8. 為客戶設計投資組合的類型與交易模式。
9. 該投資組合的風險程度與經理人的風險偏好。
10. 關於投資商品客戶需要繳交的任何費用，包含佣金且須依據使用目的個別揭露。
11. 若前項費用係以外幣計價，則須揭露匯率。
12. 提醒客戶其他非支付給公司的費用，例如稅賦。
13. 說明公司是以何種角度介紹商品，是從整體市場中的所有商品挑選抑或是侷限在某幾家公司的商品從中選擇加以推薦。

● 揭露的時機：

須在謹慎地選擇理財投資組合、散戶受到契約拘束前即應及時 (good time) 揭露。但在下列兩種情形可在進行理財安排後，馬上立即揭露，第一客戶透過遠距離傳播媒體指示投資標的，其二為電話交易的情形。

● 公司亦須在網路等永久性媒體工具上揭露。

公司須在招攬時及提供一份揭露服務、費用與首期應揭露事項的文件。

由於 FSA 對於如何公平對待客戶的規定比較模糊，英國保險協會 (Association of British Insurers) 公布了一份管理投資型基金的指南 (A Guide for Good Practice For Unit Linked Funds)，雖然沒有強制的法律效力，但 FSA 同意在監管時會參考該指南進行審察，分別針對基金管理架構、管理人行使決策權與業務標準給予建議。像是在費用部分需要對保單持有人清楚定義與揭

露管理費用，同時公司也必須注意雙重收費的影響，如果該投資型基金投資其他內部基金，公司應使用降低費用或是透過 rebate 方式退還等方式維持對待保戶之公平性原則。

第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理

FSA 針對保險人的審慎規制(Prudential Sourcebook for Insurers; INSPRU)

第一章第五節第 23 條至 24 條有關於設立分離基金的規定：

- (1) 公司需要針對其個別長期保險基金 (Long-Term Insurance Fund) 維持分離的會計紀錄，包括任何分紅基金 (With-Profits Fund)。
- (2) 公司必須確保在所有時候其長期保險資產被分別辨識和分配至一長期保險基金。當公司有超過一個長期保險基金時，每個基金都應維持分別的會計紀錄，且應清楚記錄資產的分配。
- (3) 當保單持有人和公司股東以不同方式分享不同保險業務產生的盈餘時，可能需要維持一分離基金確保保單持有人受到公平的對待。

在利益衝突的部份，公司必須公平對待客戶，基金的管理方式依條款決定。

根據 FSA Handbook 最高等級的規定，公司必須遵守下列原則：

- (1) 誠信：公司必須在經營業務時保持誠信。
- (2) 技巧、注意、勤勉：公司必須以足夠的技巧、注意和勤勉經營業務。
- (3) 管理與控制：公司必須對於負責且有效的管理與控制其業務保持合理的關心，並須有足夠的風險控制系統。
- (4) 財務審慎：公司必須維持足夠的財務資源。
- (5) 市場規範：公司必須觀察市場行為的適合標準。
- (6) 顧客利益：公司必須對顧客利益給予應有注意 (Due Regard) 並公平對待客戶。
- (7) 與客戶溝通：公司必須對客戶需要的資訊給予應有注意，並以清楚、公

平且不會誤導的方式傳達資訊。

- (8) 利益衝突：公司必須公平的處理利益衝突，無論是在公司和客戶之間或是客戶與其他顧客之間。
- (9) 信賴關係：公司必須對確保其意見和行使決策權的適合性（對任何依賴公司決定的客戶）給予合理的關心。
- (10) 客戶資產：公司在有責任時對客戶資產必須安排足夠的保護。
- (11) 與監理機關的關係：公司應以開放且合作的方式對待監理者，必須向 FSA 揭露任何與公司有關 FSA 會合理認為應該收到通知的事項。

在 Seed Money 的部份，通常為達到維持基金所需的最低資金會使用 Seed Money，公司可以在自己的基金中投資超過 Seed Money 的金額，但必須遵守 INSPRU 規定的投資要求，亦即對信用風險、市場風險、流動性風險、業務風險與集團風險管理有不同的最低資本要求。

第四章 日本投資型保險監理之研究

第一節 投資型保險商品發展情況及監理概況

一、投資型保險市場概況

日本的投資型商品（變額保險）自 1986 年修正部分「保險業法施行規則」，導入專設帳簿制度，1999 年起開放壽險公司銷售變額年金商品至今，根據社團法人生命保險協會統計資料可分為個人保險的投資型壽險、個人年金保險的投資型年金和團體保險的團體年金三大類，本文主要分析前兩大類保險商品。2002 年 10 月開放銀行端銷售年金合約³⁴後，無論是投資型年金的新契約保費遠超投資型壽險（見圖 4-1），還是投資型年金的繼續契約保費於 2006 年 3 月底開始超過投資型壽險的繼續契約保費（見圖 4-2），皆可得出個人變額年金商品的銷售出現倍數增長。至 2008 年 3 月底投資型壽險的新契約保費約占個人壽險的 1.5%，投資型年金的新契約保費則占個人年金保險的 45.1%，繼續契約保費約 16 兆日圓，占個人年金保險全體的 18.7%。

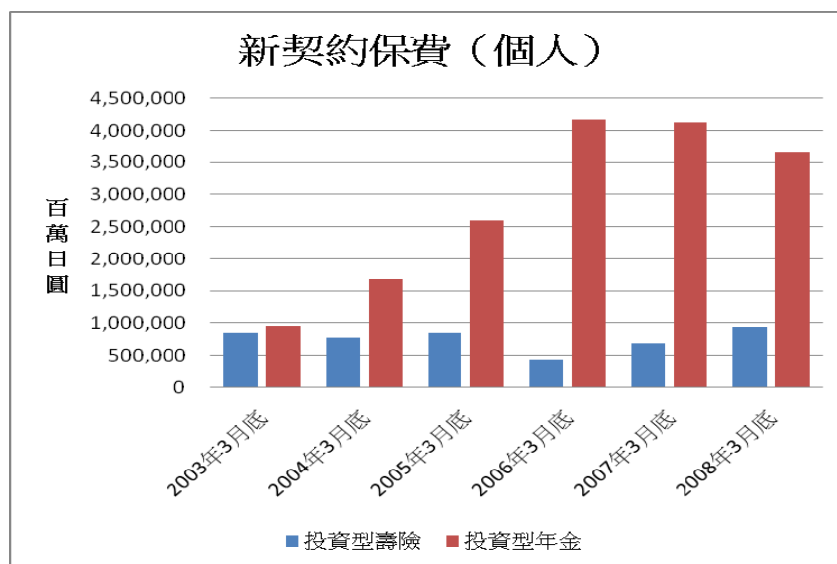


圖 4-1、個人投資型保險新契約保費³⁵

³⁴ 2007 年 12 月銀行作為販售保險商品的窗口全面解禁，不再受到只能販售住債貸款相關的火險和個人年金保險的限制，可以提供壽險和醫療保險等商品。

³⁵ 資料來源：社團法人生命保險協會

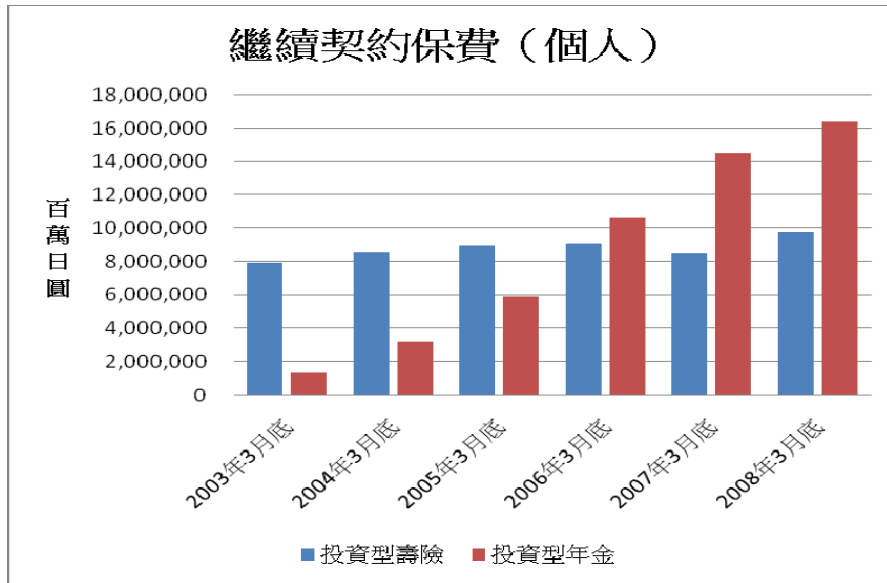


圖 4-2、個人投資型保險繼續契約保費³⁶

自 2003 年起個人投資型年金市占率（占繼續契約保費比例）的前三位都相同，分別為 Hartford、三井住友海上 Metlife 和 ING，至 2006 年上期排行前 6 家保險公司的市占率約占總體的 80%，以日本約 40 家的保險公司數目來說，投資型年金的銷售有集中於少數公司和外國公司的特點（圖 4-3）。

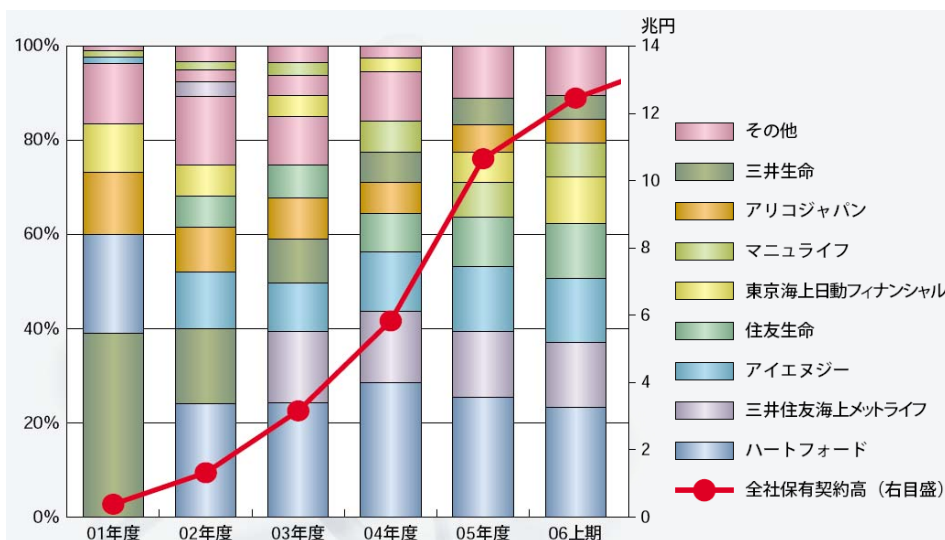


圖 4-3、變額個人年金保險繼續契約 Share³⁷

³⁶資料來源：社團法人生命保險協會（註：個人保險乃主要保障金額）

二、日本的金融管理體系與監管標準

日本的金融監管體系主要由金融廳(Financial Services Agency)、日本銀行及日本存款保險公司三個方面構成，金融廳主要職能為穩定日本金融體系，保護存款者、保險受益人和證券投資人的利益，通過制定政策法規、對金融機構和金融交易進行監管以提高金融系統的效率。日本銀行主要職能為維護金融穩定，對在日本銀行開立帳戶的金融機構實施現場檢查(On-Site Examination)和非現場監測(Off-Site Monitoring)，具體包括：(1) 金融機構的信貸是否風險過高；(2) 金融機構在證券市場的投資是否風險過高；(3) 金融機構自身的流動性管理狀況；(4) 金融機構的市場操作是否符合規範；(5) 金融機構的資本充足率和盈利能力。日本存款保險公司主要職能為對投保的金融機構進行審查(Inspection)以保護金融體系的穩定和存款人的利益。

金融廳建立於 2000 年，負責對銀行業、證券業、保險業、信託業和整個金融市場進行監管。金融廳下設總務規劃局、檢查局、監督局和證券交易監視委員會。其目標是保證金融市場功能的運轉，保護投資者和存款者的利益。總務規劃局負責監管政策的制定和規劃，包括負責交易所和金融市場的監管和分析，金融市場行為、會計制度以及存款保險制度的制定，與外國監管當局以及其他國際監管機構協調等相關事宜。此外，該局還負責金融領域相關的行政處罰的審查。

檢查局負責對各類金融機構進行現場檢查，檢查的主要內容包括金融機構的資產現狀、法令遵循、風險狀況等。採取的方式有面談、查帳、並公佈檢查結果。檢查局已於 2007 年 4 月開始全面實施「金融檢查評定制度」，對所有金融機構進行評級，試圖達到更客觀、有效的監管。監督局依法負責對銀行、保險和證券類金融機構市場准入進行監管和非現場檢查。重點監督金融機構市場行為的合法性，保證金融機構仲介作用的發揮和支付系統的穩定。證券交易監督委員會是一個相對獨立的內設機構，主要負責證券市場和金融期貨市場的監管，旨在維護證券交易和金融期貨交易的公正性，增加投資者對市場的信心。具體監管工作包括：對金融機構違反《證券法》的行為，特別是內部人交易進行審查，一旦發現

³⁷資料來源：野村總合研究所。

將對金融機構進行處罰；另外負責收集公眾對目前證券市場的評價和建議，並整理後提交金融廳審理，作為以後立法修正的依據。

日本金融廳依據相關金融法律法規以合法性、透明性和公平性為監管原則，以保護客戶的權利和金融市場的公平為監管目標對金融部門進行監管。金融廳發佈了針對各金融行業的監督指導意見，作為對銀行業、信託業、證券業、保險業及其他金融機構的監管標準。此外，檢查局制定了《金融檢查基本監督指針》作為執法檢查的依據，包括了對存款機構、中小企業評級機構和保險機構的規定。監督局制定了金融行業的《監督指針》和《金融監督的原則與監督部局職員的心得》，依照「責任自負原則」，重點要求各金融機構的管理層負起所有責任，通過及時披露資訊等確保嚴守市場紀律，致力於通過法規的公平與透明來達到監管的有效性。

1. 保險業監管標準：日本金融廳通過監測保險公司「償付能力比率」等指標瞭解保險公司的經營情況，並採取各種措施對潛在的風險進行監督。另外訂有「針對保險公司的總合監督指針」（保險会社向けの総合的な監督指針，後簡稱監督指針）對保險公司的保費率、資本金、責任準備金、投保保障基金以及保險資金的運用等方面設定要求並進行審查。
2. 證券業監管標準：日本金融廳證券交易監督委員主要審查證券公司的資本充足率、經營行為的合法性、日常證券交易是否遵守市場紀律以及上市公司資訊披露狀況和透明度審查等。日本也是國際證監會組織國際證券管理機構組織（IOSCO）的成員國，接受 IOSCO 證券監管的目標和原則。

第二節、投資型保險商品連結標的之監理

一、日本投資型保險商品設計及特色

在投資型保險商品設計方面分別比較日本市占率前三家壽險公司，即 Hartford、三井住友海上 Met life 與 ING 的變額保險商品，首先根據公司網頁上的商品分類統計商品數量後分別選擇較有特色或是代理銷售的金融機構較多的商品做為代表（見表 4-1），商品內容如下：

1. 投保年齡：大概是 0 歲開始到 75~90 歲。
2. 投資期間：最短有 1 年，大部分是 10 年以上。
3. 保費：皆為躉繳，並設有投資下限與上限，下限約介於 100~500 萬日圓，上限則可到 3~5 億日圓。
4. 保證：對於年金額、死亡給付有保證，例如：帳戶價值不低於基本保險金額（躉繳保費）的保證，或者鎖高（ratchet）的保證設計。
5. 年金給付：通常可選擇一次領、確定年金（10、15、20、25 年）、有死亡給付的終身年金、保證期間終身年金、保證期間連生年金。
6. 費用：所有保單都有保單管理費、基金投信管理費、年金管理費，是否在躉繳時收取一筆期初費用則視保險公司而定（約是保費的 3%~5%）。至於解約部分，大部份保單都有收解約費用，Hartford 與 ING 在未滿 7 年內收取，三井住友海上 Met life 則是在未滿 10 年內，少數 ING 保單不用解約費用但是解約時返還等同帳戶餘額的解約金，即帳戶餘額沒有保證的保障。
7. 特殊設計：
 - 目標值設定：契約日起 5~10 年內達到目標值（120%、130%、140%、150%）時，終止專設帳簿投資轉到一般帳戶，開始領取年金。（Hartford 的 3 Win、三井住友海上 Met life 的 Over Drive）
 - 年金領取總額最低保證：10 年投資期間中資產餘額達到基本保險金額（躉繳保費）80% 以下時終止專設帳簿投資轉到一般帳戶，轉為 15 年保證領取本金的確定年金。（Hartford 的 3 Win）

表 4-1 與表 4-2 為一些比較結果與商品設計變化的統計資料，顯著的趨勢為有保證和收取期初費用的商品增加了，有關投資標的之比較詳見後敘。

表 4-1、變額保險商品數量統計與代表商品

公司別	商品種類	數量	代表商品名稱
-----	------	----	--------

Hartford	變額個人年金	5	3 Win
	變額終身壽險	3	For Life(roll up)
三井住友	變額個人年金保險 Lifetime Guarantee	8	Orchard
海上 Met	變額個人年金保險 Amount Guarantee	4	Sweet&Sweet STB
life	變額個人年金保險 LG+AG	5	未來航路 Two
	變額個人年金保險 Principle Guarantee	4	Prevalent
	變額個人年金保險 Step UP	6	Primary
	變額個人年金保險 Target Amount	4	Over Drive
	最低保證變額壽險	4	ほほえみ便り
ING	躉繳變額年金保險 04(A型)	6	Smart Design10
	躉繳變額年金保險 04(B型)	5	おくりもの
	躉繳變額年金保險 07(A型)	5	Smart Design123
	躉繳變額年金保險 08(A型)	1	Smart Design55
	躉繳變額年金保險 08(C型)	3	Smart Pocket

表 4-2、變額保險代表商品比較

商品名稱	保費	投資標的	適格機關投資家限定	期初費用	保證	附註
3 Win	躉繳	1	有	無	本金	目標值設定 80%停損設定 外匯避險
For Life(step	躉繳	1	有	有	step	

up)					up	
Orchard	躉繳	1	無	有	本金	Step up 年金
Sweet&Sweet STB	躉繳	3	無	有	本金 + α	領取年金期間專 設帳簿繼續投資
未來航路 Two	躉繳	3	無	有	本金 + α	最短投資1年 Step up 年金
Prevalent	躉繳	7	無	無	本金	
Primary	躉繳	11	無	無	step up	
Over Drive	躉繳	1	無	有	105%	目標值設定
ほほえみ便り	躉繳	4	無	有	step up	
Smart Design10	躉繳	7	有	有	本金	股票比率限制
おくりもの	躉繳	1	有	有	Rachet	
Smart Design 123	躉繳	1	有	有	Step up	
Smart Design 55	躉繳	1	有	無	Step up	部分外匯避險
Smart Pocket	躉繳	1	有	無	Step up	最短投資1年

表 4-3、變額年金商品變化

商品特性		件數(占率)		
		2004/7	2005/9	2006/11
年金	年金原資或受取總額保證	32(35%)	57(51%)	80(53%)

保證	無年金額最低保證	60(65%)	54(49%)	70(47%)
費用	契約時有初期費用	6(7%)	21(19%)	53(35%)
	契約時無初期費用	86(93%)	90(81%)	97(65%)
投資 標的	特定資產	74	58	N/A
	平衡型	35	53	N/A
商品總數		92	111	150

資料來源：変化する変額年金保険の商品性 2005；商品性変化に見る 2006

二、連結之投資標的及複雜度

日本投資型商品的投資標的大致可分為三大類（見表 4-4）：

1. 由保險公司提供數個基金讓保單持有人選擇，一般基金數量不會太多，約 6 至 10 個左右，通常會包括日本股票、日本債券、世界股票、世界債券與短期金融市場型，部分商品設有股票型基金的投資比例上限（以 ING 的 Smart Design 10 變額年金為例）。
2. 保險公司僅提供一種投資組合，旗下由一至數個基金組成，投資比例固定，保單持有人無投資標的選擇權（以 Hartford 的 3 win 個人變額年金）。
3. 保險公司提供數種的投資組合供保單持有人選擇，每次只能選擇一種組合但可以轉換，大部分是不同股票比例的平衡型基金（以三井住友海上 Met life 的未來航路 two 為例）。

整體而言投資標的以平衡型基金為主，輔以有限度的股票部位，可選擇的彈性不大。值得注意的是 Hartford 與 ING 的變額商品投資標的的主要投資對象幾乎皆為適格機關投資家限定的私募基金，關於私募基金的敘述詳見後敘。

有關內部基金的部份，法律只規定帳戶必須獨立且分離，並沒有說明基金必須是內部或是外部，在日本大部分公司都設立內部基金，針對內部基金的規範還在規畫中。

表 4-4、投資標的比較

商品名稱	投資標的	主要投資對象的投資信託	附註
Smart Design 10	日本股票型 (AA1)	Fidelity 日本成長股基金 VA3 (適格機關投資家限定)	股票型比率最高占 35%
	日本股票型 (AA2)	Goldman Sachs VA index 日本股計量運用投資組合	除了自己安排比例外也可以選擇挑好的
	世界股票型 (AA1)	Morgan Stanly MSCI 國際指數基金 I (適格機關投資家限定)	plan (債券 65%、股票 35%)
	日本債券型 (AA1)	ING 日本債券基金 VA (適格機關投資家限定)	
	世界債券型 (AA1)	Morgan Stanly Global Bond Open VA (適格機關投資家限定)	有匯率避險
	世界債券型 (AA2)	Baring 外國債券基金 VA1 (適格機關投資家限定)	
	貨幣型	Fidelity Money Pool	
3 Win	世界資產 H3 SS	State Street Global Balance 40 VA2 (適格機關投資家限定)	債券 60%、股票 40% 有匯率避險
未來航路 two	平衡 25	State Street Balance Fund VA25A	債券 75%、股票 25%
	平衡 37.5	State Street Balance Fund VA37.5A	債券 63.5%、股票 37.5%
	平衡 50	State Street Balance Fund VA50A	債券 50%、股票 50%

第三節、投資型保險商品銷售行為之監理

一、投資型保險商品及銷售對象適合性規範

日本的銷售對象適合性規範分為特定投資家與一般投資家，說明如下：

(一) 特定投資家制度

2007年9月30日證券交易法(証券取引法)修正為金融商品交易法(金融商品取引法)並於其中引進特定投資家制度，其目的為在保護投資者的前提下使資本市場的資金供給圓滑化，主要內容為根據經驗、知識與資產狀況將投資人分為「特定投資家」與「一般投資家」(見表4-5)。

表 4-5、特定投資家與一般投資家的區分

特定投資家	不可轉移至一般投資家	國家 日本銀行 適格機關投資家(詳見後述)
	可轉移至一般投資家	地方公共團體 獨立行政法人等特殊法人 外國法人 儲蓄保險機構等 特殊目的公司(Special purpose Vehicle, SPV) 上市公司 金融商品交易業者 資本5億日圓以上的股份公司
一般投資家	可轉移至特定投資家	不滿足特定投資家條件的法人 滿足一定條件的個人： (1) 有3億日圓以上的純資產

		(2) 有 3 億日圓以上的投資性金融資產 (3) 投資開始後經過 1 年以上
	不可轉移至 特定投資家	不滿足上述條件的個人

適格機關投資家為法律認定的投資專家，根據金融商品交易法（金融商品取引法）之規定為「對有價證券投資有專門知識與經驗，由內閣府令規定者」，具體包括證券公司、投資信託、銀行、保險公司、信用金庫等。適格機關投資家乃基於自己的責任進行投資判斷，投資者保護規定被視為不必要，免除適用金融商品交易法相關規定（販售、勸誘等）。

金融商品交易業者對特定投資家與一般投資家皆須適用的法規限制為：

- 對顧客的誠實義務（金融商品交易法第 36 條）。
- 標識的提示：金融商品交易業者應在其營業所或事務所公眾可輕易看見的地方揭示規定樣式的標識，金融商品交易業者以外者不得揭示前述標識或類似的標識（金融商品交易法第 36 條之 2）。
- 禁止借用他人名義（名義貸し，Name Lending）：金融商品交易業者不得將自己的名義借予他人進行金融商品交易行業。（金融商品交易法第 36 條之 3）
- 禁止虛偽告知（金融商品交易法第 38 條第 1 項）。
- 禁止提供斷定的判斷（金融商品交易法第 38 條第 2 項）：舉例而言，販賣公司對於商品價值變化有類似「絕對沒問題」、「一定會賺錢」的發言，因為無法正確預測未來的投資績效，在銷售時讓顧客抱有強烈的期待，或是對不確定發放的紅利進行斷定會發放的說明都是受到禁止的，因為斷定判斷的提供會扭曲顧客的合理判斷，無法適用顧客投資時的自己責任原則。

- 禁止針對投資建議與投資運用等相關事項使用欺騙性手法（偽計，furdulent means）（金融商品交易法第 38 條之 2）。
- 禁止補償損失（金融商品交易法第 39 條）：簡單來說即為禁止在根據信託契約條款之計算下產生損失或沒有達到期初訂定的利益額度時，金融商品交易業者或第三者進行一部或全部補足的行為。
- 適當的取得顧客情報（金融商品交易法第 40 條第 2 項）。
- 分別管理義務（金融商品交易法第 40 條之 3）。

金融商品交易業者僅需對一般投資家適用的法規限制為：

- 遵守適合性原則：根據銷售對象的知識、經驗、財產狀況與締結契約的目的，不可進行不適當的要約或是缺少投資者保護措施（金融商品交易法第 40 條第 1 項）。
- 契約締結前的書面交付：記載交易概要、費用、風險期間等事項之說明書（金融商品交易法第 37 條之 3）。
- 契約締結時的書面交付（金融商品交易法第 37 條之 4）。
- 受領保證金的相關書面交付（金融商品交易法第 37 條之 5）。
- 書面解除（金融商品交易法第 37 條之 6）：即契約撤銷權（Cooling Off Period）。
- 廣告等的法規限制：金融商品交易業者進行廣告或其他類似行為時應揭示：(1) 業者的商號或名稱；(2) 身為金融商品交易業者一事與其登錄號碼；(3) 該金融商品業者的業務內容相關事項、會影響顧客判斷的重要事項與政令規定事項。同時不可有與事實相違或易讓人誤解之表示（金融商品交易法第 37 條）。
- 禁止 cold calling (unsolicited offer)：禁止非因顧客之期望進行電話或訪問並提出要約（金融商品交易法第 38 條第 3 項）。
- 最佳執行方針等記載書面的事前交付（限有價證券買賣及衍生性金融商

品交易) (金融商品交易法第 40 條之 2)。

- 明示交易方法 (取引態様, Trading Style) (金融商品交易法第 37 條之 2)。
- 確認接受要約的意思表示, 禁止再度要約: 在進行交易要約時應事先確認顧客是否願意接受要約, 如果顧客表示不希望接受要約則禁止再度要約 (金融商品交易法第 38 條第 4、5 項)。

(二) 專家私募

自 1998 年修改投資信託法中有關信託的定義起, 日本才允許市場提供私募投信。所謂的私募投信是相對於公募而言, 公募投信是針對非特定的多數人以同樣條件加入為前提銷售的投資信託, 私募投信則是以非屬於公募方法募集的投資信託, 可分為小人數私募與適格機關投資家私募兩種, 後者又稱為專家私募 (プロ私募)。

除了募集方法外, 私募與公募在下列幾方面亦有所差別:

- 讓渡限制: 由於專家私募限定只有適格機關投資家才可參與, 為了防止販賣投資信託時發行的受益證券自由讓渡到一般投資大眾手中, 專家私募的受益證券採記名式, 基金名稱也會加入適格機關投資家的文字。
- 揭露: 與公募相比, 私募投信的揭露規定寬鬆許多, 因為不再需要以讓渡為前提提供投信的內容予一般投資者, 也可以直接進行個別的說明。舉例而言, 不用向財務局提出「有價證券通知書」和「有價證券報告書」, 亦不再有投資信託說明書 (目論見書) 的製作與交付義務, 此外適格機關投資家私募可以在條款中約定不需要交付運用報告書, 通常可以降低成本。
- 運用限制: 同樣的與公募相比運用限制的規定更為放寬, 例如公募信託對流動性低的有價證券 (例如未上市股票或私募債等) 有投資限制, 私

募則無此限制。公募投信交易衍生性金融商品的評價損失必須低於基金的純資產總額的 50%，私募則無此限制，可以進行更多衍生性金融商品的運用。

總體來說，私募投信的好處為揭露費用低，在信託報酬或手續費方面有競爭的空間，最重要的是在運用方針或分配的設定上可以客製化以符合特定需求。一般投資家通常無法直接運用私募投資信託，但可透過投資型保險商品間接投資，因為投資型保險的資金屬於長期資金，其投資標的之設定和解約頻率較一般投資大眾低，若是和公募投資信託收取相同的費用將無法反映資金的特性，專用的投資信託反而可以降低成本。

二、投資型保險商品投資風險說明及商品資訊揭露規範

(一) 金融商品販賣法 (金融商品の販売等に関する法律)

金融商品販賣法的主要目的在業者在販賣金融商品時，該商品具有的風險等重要事項有向顧客說明的義務，未能達成且造成損害時販售業者負損害賠償義務，以確保商品銷售過程的適當性。

根據金融商品販賣法第 2 條第 1 項第 4 號規定締結保險契約屬於金融商品販賣的行為之一，該法規定的販售者對顧客的說明義務包括：

1. 在契約締結前針對本金有可能遭受損失一事、造成損失的指標和與該損失有直接因果關係的商業行為構造的重要部分 (第 3 條第 1 項第 1 號)。
2. 對於保險公司其他業務或財產狀況變化，簡單來說信用惡化可能對本金造成損失一事和與該損失有直接因果關係的商業行為構造的重要部分 (第 3 條第 1 項第 3 號)。
3. 權利行使期間與可以解除契約的期間限制 (第 3 條第 1 項第 7 號)，包括解約時可能會扣除一定金額一事。

此處所稱商業行為構造乃指保險的「契約內容」(第 3 條第 5 項)，原意為風

險的產生若是契約內容造成的，便不可能在對契約內容不理解的情況下把握風險的存在，因此將販賣者的說明義務延伸至造成風險的契約內容部分。上述的說明義務，根據顧客的知識、經驗、財產狀況和與締結契約的目的，必須採用為了能讓顧客理解的必要方法與程度（第3條第2項）。另外，銷售時禁止對於不確實的事項提供斷定的判斷與對於確實事項做可能產生誤導的說明（第4條）。若違反說明義務或提供斷定的判斷，販賣保險的保險公司、銀行、證券公司等負損害賠償義務（第5條）。由於本法已經明白記載說明義務的存在，與民法的規定相比可以減輕顧客的舉證責任，無須證明業者沒有適當說明與損害的因果關係。重要的是在銷售前公司必須制定並公布「銷售方針」（第9條），內容應包括：

1. 根據銷售對象的知識、經驗、財產狀況與締結契約的目的應考慮事項。
2. 銷售對象與銷售方法及時間相關之應考慮事項。
3. 其他用於確保適當的銷售的相關事項。

藉由公佈銷售方針，顧客與消費者保護團體可以比較其內容，促進業者間的內部管理與競爭。

（二）保險業法、金融商品交易法（金融商品取引法）

保險業法第100條之2（業務營運措施）規定：「除了本法或其他法律另有訂定外，保險公司應遵守內閣府令之規定（保險業法施行規則53條）對顧客說明業務相關重要事項、適當且正確使用取得知顧客情報、委託第三者時採用確保該業務健全且適切營運的措施」。根據保險業法施行規則53條1項（1、5、6、7號）規定，對有專設帳簿的保險，保險公司有採取確保記載將來保險給付等金額為不確定一事之書面的做成、交付、說明之措施的義務。

另外，變額年金等投資型保險根據保險業法300條之2準用金融商品交易法有關廣告等規範（金融商品交易法37條）、契約締結前的書面交付義務（金融商品交易法37條之3）、契約締結時的書面交付義務（金融商品交易法37條之

4)、禁止行為（金融商品交易法 38 條）、適合性原則（金融商品交易法 40 條，將投資目的加入判斷要素中）等的販售與勸誘相關規範。 保險業法施行規則 234 條之 24 規定契約締結前交付書面應記載須充分閱讀、契約撤銷權、告知、責任開始期、保費寬限期（日文稱猶豫期間）、解約、失效復效、保護保單持有人措施、利率貨幣等價格遭成損失時該指標或該指標變動產生損失的理由、稅賦等相關事項。

保險業法施行規則 234 條之 27（特定保險契約締結及銷售相關禁止事項）除了保險業法施行規則 234 條 1 項規定之一般禁止事項外（禁止保險費打折、可能造成誤解重要事項的表示等），另有針對變額年金等投資型保險禁止事項的規定。例如做為保險銷售端的銀行等在販售變額年金等保險時將貸款作為保險費，不可以沒有書面說明未來保險金、解約金等保險給付可能無法支付貸款的本利和一事。其他具體規定內容參考後附之「銷售有市場風險的壽險的相關指引」。

（三）監督指針

2006 年 2 月 28 日修正金融廳對針對保險監督方面訂定的「針對保險公司的總合監督指針」（*保険会社向けの総合的な監督指針*，後簡稱監督指針），修正內容為將重要事項說明書分類整理為「契約概要」與「注意喚起情報」。

根據此監督指針 II-3-3-2 的規定，契約概要為顧客可以理解保險商品內容的必要資訊，內容包括：

1. 該情報為「契約概要」。
2. 商品架構。
3. 保障內容：承保風險、除外不保事項等，非通常規定時需要特別記載。
4. 可附加的特約及其概要。
5. 保險期間。
6. 投保條件（保險金額等）。

7. 保險費相關事項。
8. 保費給付相關事項（方法、期間）。
9. 紅利相關事項（有無分紅、分配方法、紅利金額確定方法）。
10. 解約金相關事項。

注意喚起資訊則為需要顧客注意的事項，內容包括：

1. 該情報為「注意喚起情報」。
2. 契約撤銷權。
3. 告知義務等內容。
4. 責任開始期。
5. 不符合承保風險的情況及除外不保事項等不給付保險金的情形：非通常規定時需要特別記載。
6. 保險費寬限期、契約失效與復效。
7. 解約及有無解約金。
8. 安全網（Safety Net）。
9. 法律規定之注意喚起事項。

由於投資型保險的「契約概要」根據保險業法300條之2準用金融商品交易法37條之3第1項3號，需額外註明保險公司的商號或名稱及住所（明示聯絡方法）。另外，變額壽險和變額年金保險需額外註明下列事項：

1. 該情報為「契約概要」，必須充分閱讀其內容一事。
2. 特別帳戶的資產種類與評價方法。
3. 特別帳戶資產的運用方針。
4. 與費用有關的事項（保單相關費用、資產運用相關費用等）。
5. 根據特別帳戶資產的運用成績，將來保險金的變動並非確定且有可能發生損失一事。

如果為外幣保單需額外註明下列事項：

1. 支付保險金時因外國匯率變動換算回日幣後有可能低於簽訂保單時根據匯率換算的保險金額及有可能發生損失一事。
2. 說明因為以外幣簽訂契約特別收取的費用。

投資型保險的「注意喚起情報」方面則是根據保險業法 300 條之 2 準用金融商品交易法 37 條之 3 第 1 項 7 號（保險業法施行規則 234 條之 24）額外註明下列事項：

1. 該情報為「注意喚起情報」，必須充分閱讀其內容一事。
2. 可能發生損失一事（明示與該損失有直接因果關係的指標與該指標變動產生損失的理由）。
3. 保險公司的商號或名稱及住所（明示聯絡方法）。
4. 租稅相關事項概要。
5. 有無認定的投資者保護團體。

作為保險業法施行規則 53 條之 7 規定的措施，監督指針 II-3-5-1-2・16 規定：為符合「契約概要」與「注意喚起情報」之記載揭示具體數值為必要時揭示該具體數值、不止僅交付書面且須口頭說明記載不利益情報的部分、確保給予顧客充分的時間了解書面內容、電話信件網路等通信販售的情形提供相同程度的情報與說明。另外，保險公司有「意向確認書」的做成交付義務，意向確認書乃為確保契約締結前保險商品與顧客需求合致的最終確認機會，收集顧客需求相關情報與確認保險商品與顧客需求合致的書面文件。（II-3-5-1-2・17）

此外，監督指針為保護顧客亦訂有許多相關規範。例如，規定應針對交易內容進行適切充分的說明，確認保單持有人有接受說明（II-3-5-1-1・2・3）。有關投資型保險，收集顧客的意向與屬性的情報，根據該情報進行適切的要約（II-3-5-1-3）。

（四）指導準則（Guide Line）

社團法人生命保險協會根據「金融商品交易法」之規定為金融廳認定之投資者保護團體，針對變額保險、變額年金保險等買賣之問題訂有「投資者保護指針」。為了適正表示銷售用資料（包括廣告）訂有相關的指導準則，包括針對變額年金等投資型保險的「銷售有市場風險的壽險的相關指導準則」(市場リスクを有する生命保険の募集に関するガイドライン)，該指導準則綜合所有法規與銷售有關的應注意事項，包括保險業法、保險業法施行規則、金融商品販賣法、金融商品交易法、針對保險公司的總合監督指針與消費者契約法，請見表 4-6 法條全文。此準則的記載並非以字義方式對應，而是採為符合保險業法或監督指針等條文內涵可認為具有合理且同等的效果的方式，並不妨礙其與法條之對應。

表 4-6、銷售有市場風險的壽險的相關指導準則

參照法令等	指導準則
業法 300 條之 2 金販法 3 條 1 項 1 號	有市場風險的生命保險銷售時的特別注意事項 有市場風險的生命保險包括變額保險、變額年金保險、外幣保險、有市價調整 (Market Value Adjustment) 機能的保險。 壽險公司與壽險業務員在銷售有市場風險的生命保險時，需要細心注意顧客是否有做出適當的選擇，在各方面 (廣告與廣告類似行為、勸誘、重要事項說明、顧客締結契約的意思表示、需求等的確認、契約成立內容的確認) 應確實實施下列所示規定。
業法 300 條之 2 準用金商法 37 條 規則 234 條之 16	1. 適當且正確的廣告與廣告類似行為 對多數人提供同樣內容的情報時 (廣告與廣告類似行為)，對於費用或風險等會影響顧客判斷的重要事項，需明白且正確的以大號文字或引起注意的方法表示。

	<p>具體表示內容與方法請參考「生命保險商品適正表示指引」。</p>
<p>業法 300 條之 2 準用金商法 40 條 1 號 準用金商法 38 條 6 號 規則 234 條之 27 第 1 項 3 號 監督指針 II-3-5-1-3</p>	<p>2. 適當且正確的勸誘</p> <p>遵守相關法令，考慮顧客屬性後根據下列所示方法進行適當且正確的勸誘：</p> <p>(1) 為了考慮顧客屬性（知識、經驗、財產狀況、締結契約的目的）進行適當且正確的勸誘，須特別留意下列幾點：</p> <p>採電話、信件、網路等非面對面的方式進行勸誘時，必須考慮其特性給予細心的注意。</p> <p>① 從顧客處收集情報。</p> <p>收集的情報舉例而言可包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 出生年月日（顧客為自然人時） ● 職業（顧客為自然人時） ● 資產、收入等財產狀況 ● 過去締結的金融商品交易契約（有價證券買賣相關契約）、有無其他金融商品的購買經驗及其種類 ● 已締結的金融商品的滿期金或解約金作為特定保險契約的保險費時，該金融商品的種類 ● 特定保險契約締結的動機、目的及其他顧客需求的相關情報（顧客需求的相關情報參照意向確認書的記載事項）（參考 4(2)） <p>② 契約締結前交付書面（契約概要、注意喚起情報）（參考 3）交付前，針對書面內容根據前項規定考慮</p>

	<p>已取得之顧客屬性，以顧客能夠理解的必要方法與程度進行說明。同時，必須充分考慮有市場風險的生命保險的風險程度與契約內容的複雜度，與說明相對應。</p> <p>③ 壽險公司應適切保管根據前項規定已搜集之顧客屬性，必要時可用以事後檢證壽險業務員勸誘的適當和正確性。</p> <p>④ 壽險公司在判斷是否簽發有市場風險的生命保險時，應有效運用已取得之顧客屬性。另外，通過代理店的壽險業務員進行適合性判斷時，保險公司需在簽單階段確認該適合性的判斷是否適當。</p> <p>除了上述幾點外，對於有需要特別考慮屬性的顧客，例如高齡者，應慎重且小心的勸誘、判斷適合性，在認為不適當時要終止勸誘。</p>
<p>監督指針 II-3-5-1-2(17)</p>	<p>(2) 壽險業務員不應考慮銷售所得收益的多寡，而應根據顧客需求勸誘。</p>
<p>保險業法 294 條 監督指針 II-3-5-1-2(17)</p>	<p>(3) 壽險業務員不能採取未明白表示自己權限之相關事項而可能造成顧客誤解的勸誘。</p>
	<p>(4) 為了適當且正確的銷售，不能對顧客進行下列事項，除此之外，尚須按壽險契約的種類、壽險業務員的屬性、銷售型態等遵守其他相關法律之規定：</p>
<p>業法 300 條 1 項 1 號 前半</p>	<p>① 虛偽事項告知，即告知與事實不符的重要事項。</p>

消契法 4 條 1 項 1 號	
消契法 4 條 2 項	② 告知顧客會取得利益的重要事項或相關事項，或故意不告知對顧客不利益的重要事項或相關事項。
業法 300 條 1 項 2, 3 號	③ 說服（勸告）虛偽告知。妨礙進行正確的告知。說服（勸告）不告知。
業法 300 條 1 項 4 號	④ 未主動說明保險契約轉換時對保戶產生之不利 益。
業法 300 條 1 項 5 號 業法 300 條之 2 準用金商法 38 條 6 號 規則 234 條之 27 第 1 項 1 號 規則 234 條 1 項 1 號	⑤ 保費分割、退佣、提供特別利益。約定提供前述特別利益。
業法 300 條 1 項 6 號 業法 300 條之 2 準用金商法 38 條 6 號 規則 234 條之 27 第 1 項 1 號 規則 234 條 1 項 4, 5 號	⑥ 與其他保險契約內容比較事項、保險契約等相關重要事項、保險種類或保險公司的商號與名稱可能會產生誤解的告知。
業法 300 條 1 項 7 號 金販法 4 條 消契法 4 條 1 項 2 號	⑦ 對不確實事項提供斷定的判斷。告知可能會產生誤解的確實事項。

<p>業法 300 條之 2 準用金商法 38 條 6 號 規則 234 條之 27 第 1 項 4 號 金販法 9 條 2 項</p>	<p>⑧ 在顧客（限於個人）可能會產生迷惑的時間進行電話或訪問銷售。</p>
<p>消契法 4 條 3 項</p>	<p>⑨ 會讓顧客困惑的行為。</p>
	<p>3. 適當且正確的重要事項等說明 遵守相關法律外，需根據下列規定適當且正確的進行重要事項說明與提供其他情報：</p>
<p>業法 300 條之 2 準用金商法 37 條之 3 監督指針 II-3-3-2(3) 監督指針 II-3-5-1-2(16)</p>	<p>(1) 書面交付 契約締結前交付書面（契約概要、注意喚起情報）交付顧客前，需針對該書面記載的重要事項做充分的說明。具體的記載內容、方法參考「契約締結前交付書面作成指引」、「正確告知相關指引」、「生命保險商品適正表示指引」。 留意金販法規定須說明有關市場風險、信用風險的重要事項。</p>
<p>業法 100 條之 2 業法 300 條之 2 準用金商法 37 條之 3 準用金商法 38 條 金販法 3 條 1 項等</p>	<p>(2) 說明的方法、程度 關於契約締結前交付書面（契約概要、注意喚起情報）交付，為了讓顧客對記載於該書面的重要事項可以充分理解，需留意下列幾點：</p>
<p>監督指針</p>	<p>① 確保在顧客於契約締結前有充分時間理解契約締</p>

II-3-5-1-2(16)	結前交付書面（契約概要、注意喚起情報）內容的時期交付。
業法 300 條之 2 準用金商法 37 條之 3 監督指針 II-3-5-1-2(16)	② 書面記載方面，文字的大小、排列、內容的簡單性、明確性、情報的分量以顧客可以容易理解重要事項的方式呈現。
監督指針 II-3-5-1-2(16)	③ 至少要口頭說明各書面的重要性。
業法 300 條之 2 準用金商法 38 條 6 號 規則 234 條之 27 第 1 項 3 號 金販法 3 條 2 項 監督指針 II-3-5-1-2(17)	④ 考慮顧客的屬性 ³⁸ （知識、經驗、財產狀況、締結契約的目的）採取以顧客理解為目的的必要方法和程度 ³⁹ 。
監督指針 II-3-5-1-2(16)	⑤ 電話、信件、網路等非面對面方式提供情報及說明時，應提供與面對面方式相等程度的情報及說明。
	<p>(3) 其他的情報提供</p> <p>除了上述的契約締結前交付書面（契約概要、注意喚起情報）記載事項外，應對顧客提供適當的情報。主要提供給顧客的情報如下：</p>

³⁸顧客屬性對應的著眼點參考 2(1)，請參見 p. 82。

³⁹明確知道顧客無法理解重要事項時應慎重且小心的說明，明確知道產生誤解時應以解除誤解為目的進行說明。

	<p>① 共通的事項：從支付適切保險給付的觀點，請求時的留意點等須注意事項。</p> <p>具體的記載內容與方法參考「契約締結前交付書面作成指引」，加上注意喚起情報相關監督指針的記載內容。</p>
	② 變額保險、變額年金保險的必要事項：
業法 100 條之 2 規則 53 條 1 項 1 號	● 專設帳簿相關書面交付、說明事項。
業法 100 條之 2 規則 53 條 1 項 5, 6 號 監督指針 II-3-5-1-2(9)	● 專設帳簿資產運用相關說明書的記載事項。
	③ 其他特定情形的必要事項：
業法 100 條之 2 規則 53 條 1 項 2 號	● 保險給付等金額以外幣表示時匯率風險相關書面交付。
業法 100 條之 2 規則 53 條 1 項 4 號 監督指針 II-3-5-1-2(5)~(8)	● 契約轉換時書面交付、說明事項。
監督指針 II-3-5-1-2(19)	● 唐提氏 ⁴⁰ 性質高的商品的說明事項。
監督指針	● 相互公司社員的權利義務說明事項。

⁴⁰ 唐提氏養老聯合制：集合相當人數，共享養老金，凡死者之分額，均由生者分享，至最後一人為止。

II-3-5-1-2(22)	
	4. 適當且正確的顧客締結契約的意思表示與需求等的確認
監督指針 II-3-3-2(2)等	(1) 充分確認顧客基於自己責任做出締結契約的意思表示。特別是接受保險契約申請時，須充分確認顧客已經領取記載重要事項的書面並了解其內容。
監督指針 II-3-5-1-2(17)	(2) 接受保險契約申請時，要確保有確認顧客申請的有市場風險的生命保險與顧客需求合致的機會，特別是關於資產運用需求與作為保險費的資金的性質、運用期間、市場風險。
業法 300 條之 2 準用金商法 37 條之 4 規則 234 條之 25	5. 適當且正確的契約成立內容的確認 契約成立時立刻做成契約締結時交付書面交付顧客契約締結時交付書面的記載事項如下： <ul style="list-style-type: none"> ● 保險公司的商號或名稱 ● 契約的年月日 ● 費用等相關事項 ● 顧客姓名 ● 與顧客締結該特定保險契約的保險公司的聯絡方法 ● 被保險者及受益人的商號、名稱或姓名（無法記載時使用這些人的範圍） ● 契約的種類及內容 ● 保險的目的及價額 ● 保險金額 ● 保險期間的始期與終期

● 保險費及支付方法

備註：業法=保險業法；規則=保險業法施行規則；準用金商法=保險業法 300 條之 2 准許適用金融商品交易法；金販法=金融商品販售法；消契法=消費者契約法；監督指針=針對保險公司的總合監督指針

第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理

有關專設帳簿的設立、管理與投資限制於保險業法第 118 條及保險業法施行規則第 75 條之 2，分別說明如下，保險業法第 118 條（專設帳簿）規定：

1. 保險公司對基於投資績效連動型保險契約（與保單持有人約定基於投資運用保險費決定保險給付、解約金等給付的保險契約）和其他內閣府令（保險業法施行規則第 74 條）規定的保險契約投資運用的財產必須設立專設帳簿（特別勘定），和其他財產分開經營管理。
2. 除了內閣府令（保險業法施行規則第 75 條）規定的情況外，不得有下列行為：
 - (1) 將屬於專設帳簿經營管理的財產轉移至專設帳簿以外或是其他專設帳簿。
 - (2) 將不屬於專設帳簿經營管理的財產轉移至該專設帳簿。
3. 屬於專設帳簿之財產的經營管理方法與其他與專設帳簿有關的必要事項由內閣府令（保險業法施行規則第 75 條之 2）訂之。

保險業法施行規則第 75 條之 2（專設帳簿財產的管理方法與其他專設帳簿間的必要事項）規定：

1. 保險公司須根據下列方法管理投資績效連動型保險契約之相關專設帳簿資產：
 - (1) 區分管理場所，特別帳戶資產與一般帳戶資產和其他特別帳戶資產明確

區分的管理方法。

- (2) 可判別特定特別帳戶資產與其所屬要保人的管理方法。
2. 保險公司將特別帳戶資產委託第三者管理時該第三者必須具有確保前項(1)管理方法的體制。
3. 保險公司為了透明化特定特別帳戶相關業務處理與計算，須做成下列各項文件並於規定時間內保存：
 - (1) 特定特別帳戶總帳（元帳 ledger）：投資績效連動型保險契約（特定特別帳戶相關部分）之險年度或保險期間終止起 10 年。
 - (2) 相關特別帳戶之總帳戶帳（總勘定元帳）：作成日起 5 年。
 - (3) 特定特別帳戶有關業務的委託契約書：契約終止起 5 年。

對於 Seed Money 的規定⁴¹，根據問調查的結果，日本沒有針對 Seed Money 及利益迴避的相關規範，但 Business Document general rules Article 40.5 說明為了分散專設帳簿的投資風險、進行有效且安全的運用，有可能為了初期投資從一般帳戶暫時借入資金，此時應將所借金額從一般帳戶轉入該專設帳簿。該專設帳簿所生損益，應根據該專設帳簿的保單持有人與期初投資額的貢獻占率分配給一般帳戶從期初投資額所生之損益部分，在專設帳簿已達充分規模，即使沒有期初投資金額也可以進行有效且安全的運用時，再將此金額從專設帳簿轉入一般帳戶。

⁴¹ 根據問卷調查結果。

第五章 新加坡投資型保險監理之研究

第一節、投資型保險商品發展情況及監理概況

一、投資型保險商品發展情況

在新加坡之投資型保險商品稱做投資連結保單 (Investment-Linked Policies, ILPs)，1990 年代中期起投資連結保單開始在新加坡盛行，越來越多投資人透過購買投資連結保單以滿足各種財務需求，購買只附有死亡給付之躉繳型投資連結保單的客戶通常較注重投資，類似於共同基金，而購買附有較多保險保障之平準保費投資連結保單的客戶則較注重儲蓄與保險需求。

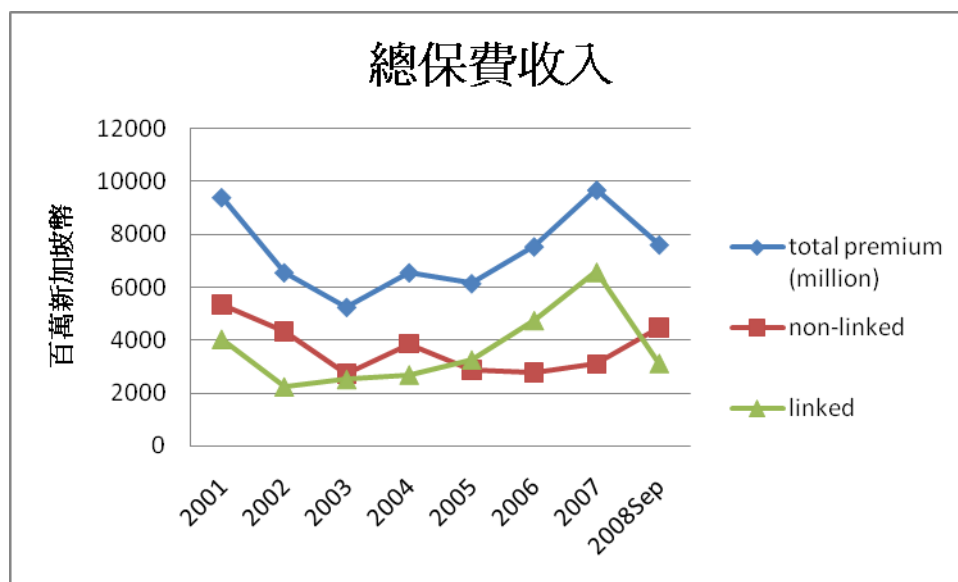
根據新加坡金融管理局之資料，由 2001 至 2008 年第三季之總保費收入可看出(請見下表 5-1 及圖 5-1)，總保費由 2001 年至 2003 年呈下降趨勢，而 2005 年後每年持續上升，而其中投資連結保單所佔之總保費收入比例自 2002 年後持續上升，由圖 5-1 出，投資連結保單在 2002 年佔總保費收入之比例來到低點，由歷史資料解讀可能原因為當時之股市動盪較大且及房地產亦表現不佳，因而導致投資連結保單之銷售下降，而直至 2008 年第三季末，投資連結保單佔總保費收入之比例亦較 2007 年下降，以全球經濟現況而言可推究為全球金融海嘯導致股市動盪之緣故。

表 5-1、新加坡保險業 2001 年至 2008 年 Q3 之保費收入

年度	總保費收入 (單位:百萬新加坡幣)	非投資連結保單	投資連結保單
2001	9399	5357	4042
2002	6557	4328	2229
2003	5245	2727	2518
2004	6556	3868	2688
2005	6142	2887	3255
2006	7537	2789	4748

2007	9681	3098	6583
2008Sep	7609	4489	3120

資料來源：新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore)、本研究整理



資料來源：新加坡金融管理局(MAS)、本研究整理

圖 5-1、新加坡保險業 2001 年至 2008 年第三季之總保費收入變化圖

若自個別保險公司之保費收入來看(請見下表 5-2 及表 5-3)，可見以躉繳保費而言，投資連結保單保費收入較非投資連結保單保費收入為多，但若以其他保費而言，非投資連結保單則佔大宗。

表 5-2、新加坡當地保險公司收入統計表(至 2006/12/31)(單位：千元新加坡幣)

當地公司 名稱	躉繳保費		其他保費		其他再保險	
	非投資 連結保 單	投資連結 保單	非投資 連結保 單	投資連結 保單	非投資 連結保 單	投資連結 保單
AVIVA LTD	225,922	404,557	307,836	98,311	58,615	33

AXA LIFE SINGAPORE	0	235,061	73,310	13,355	3,132	-179
GREAT EASTERN LIFE	522,217	799,806	1,299,932	78,295	27,776	2,299
HSBC INSURANCE	16,515	135,311	64,177	21,188	2,248,861	753
IMI	0	0	5,335	0	87	0
MANULIFE	132,943	349,114	215,402	19,037	6,443	235
NTUC INCOME	737,784	254,528	953,360	28,409	16,379	0
OAC	546,599	6,506	198,757	29,527	143,277	58
PRUDENTIAL	43,525	1,127,879	800,025	308,206	12,378	3,995
TM ASIA LIFE	64,097	42,722	97,743	1,335	4,090	15
UOB LIFE	132,698	710	26,505	0	1,978	0

資料來源：新加坡金融管理局(MAS)

表 5-3、新加坡外國保險公司收入統計表(至 2006/12/31)(單位：千元新加坡幣)

外國公司名稱	躉繳保費		其他保費		其他再保險	
	非投資 連結保 單	投資連結 保單	非投資連 結保單	投資連 結保單	非投資 連結保 單	投資連結 保單
AIA	88,774	1,222,474	1,716,014	160,964	15,294	-169
CHINA LIFE	0	0	0	0	0	0
FRIENDS PROVIDENT	0	0	0	0	0	0
TOLIC	5,905	0	0	0	4,770	0

TRANSAMERICA	1,373	0	1,868	0	4,619	0
RURICH LIFE	0	291	0	3,995	0	0

資料來源：新加坡金融管理局(MAS)

二、投資型保險商品之監理概況

新加坡保險業之主管機關為新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore)，而投資型保險主要規範於保險法第 142 章(Insurance Act, Cap. 142)及財務顧問法第 110 章(Financial Advisers Act, Cap. 110)。

新加坡金融管理局公告事項 307 草案(The Proposed MAS Notice 307)(以下簡稱 MAS 307)中，規範有關投資連結保單之審核、評價、揭露與其他作業事項的法定要求，其中亦包括投資準則標準、借出限制與其他要求，該公告事項於 1990 年首次公佈適用，而 MAS 307 之最新更新的日期為 2007 年 8 月 20 日。

第二節、投資型保險商品連結標的之監理

一、投資型保險商品設計與特色⁴²

(1) 彈性調整保障

要保人於投保期間可依本身需求與人生規劃自由調整保障多寡。

(2) 自由選擇投資標的

要保人於投保時可選擇將所繳保費投資於債券或基金，通常有 20-25 種選擇，並可隨時轉換投資標的。

(3) 投資金額限制

依照投資組合不同，最初投資金額最低為\$5000 新加坡幣，最高投資金額則保險公司可視情況加以限制。

(4) 要保人可選擇定時定額給付

(5) 彈性投資

a. 投資期間無限制，由要保人決定。

⁴²根據市場上商品資訊歸納而來。

- b. 被保險人年滿 62 歲時，可選擇以下方式提領帳戶金額：
- 一次提領
 - 定期提領，可選擇月、季、半年或每年提領，未提領之餘額可繼續投資
 - 購買年金
- c. 要保人可隨時增加投資金額至上限額度。

二、連結之投資標的及複雜度

根據新加坡保險公司之資料顯示，投資連結保單之連結投資標的以債券與各類基金為主，連結標的數量約 20 檔，包括債券基金、股票型基金、平衡型基金與貨幣市場基金，其中以全球或外國股票型基金為多數，但連結標的中未見保險公司之內部基金。

三、連結標的之監理

新加坡之投資連結保單所連結之基金稱為投資連結保單子基金 (investment-linked policy sub-funds, ILP sub-funds)，有關子基金之規定主要規範新加坡金融管理局公告事項 307 草案(The Proposed MAS Notice 307)(以下簡稱 MAS 307)中，其中第九條至第二十五條規定有關子基金之強制規範(Mandatory Standards)如下：

- 1、保險公司應告知主管機關有關子基金之以下資訊：
- a. 成立目的，依主管機關之要求送交子基金之商品摘要，如子基金之詳細資訊的揭露，與保單應揭露之項目等。
 - b. 有關子基金之重大變化，應於重大變化生效前告知主管機關，如投資目標之改變、保險公司或經理人酬勞之改變、其他費用變動超過子基金淨值 0.1%、保單持有人之權益有所變動、非因到期而使子基金之停止募集等因素，並應將相關文件複本送至主管機關。
- 2、主管機關可指導保險公司贖回任何不符合 MAS 307 規定之子基金。

3、子基金淨值之評價規範，包括評價之方法與日期。

4、審核規範，包括審核之方法與期限，且保險公司需指定外部審計人員準備有說明該子基金之資產、負債、收入與所適用之相關規定的審核證明書(audit certificate)等規範。

5、資訊揭露規範，包括揭露原則、應涵蓋之項目、給予保單持有人之文件與定期報告、給予保單持有人之說明文件與定期審核報告等規範。

a. 揭露原則：

- 保險公司不應提供有關子基金之錯誤或誤導的資訊。
- 有關投資連結保單或其子基金之重大改變，保險公司應於生效之最少一個月
前告知現有保單持有人有關投資連結保單或其子基金。
- 保險公司不應以銷售行為發生前十二個月以上所更新之銷售資料進行商品
行銷，此處之銷售資料包涵商品大綱、手冊。(An insurer shall not market
any ILP or ILP sub-fund with any sales material, including product
summary and brochure, containing information updated as of a date more
than 12 months prior to such marketing.)

b. 商品大綱與保單

- 保險公司應確保商品大綱中包含主管機關所要求揭露之項目，包括：
 - i. 保單之描述：應以淺顯易懂之語言描述保單之特色，且應說明該
保單之保障將與其所連結之子基金表現有關。
 - ii. 列出所有可連結之子基金。
 - iii. 基金經理人之資訊：將所有基金經理人列出，並應包括各基金經
理人之經歷與操作績效。
 - iv. 其他關係人：列出對於管理子基金之基金經理人之其他關係人之
姓名，與審核該子基金之審核者的姓名。
 - v. 子基金的架構：說明子基金為單一基金或組合基金；若子基金為

組合基金，應說明其下所組合之各基金的國家與基金經理人；若子基金為間接管理(sub-managed)，應說明間接基金經理人之姓名與國家。

- vi. 投資目標與方法：說明子基金之投資目標與方法，包括投資的國家與產業。
- vii. 子基金是否為公積金制(CPF)下之基金，若是，應指明並說明其風險分類。
- viii. 風險揭露：應提供有關投資連結保單之風險說明，包括描述與解釋與投資於不同國家與產業之相關風險。若子基金投資於新加坡以外之國家，應說明基金經理人將如何避免匯率風險；若子基金並非以新加坡幣計價，亦應說明基金經理人將如何避免匯率風險。
- ix. 費用說明
- x. 如何購買、贖回、轉換子基金及索取子基金之報價的說明。
- xi. 子基金過去表現之說明。
- xii. 該保單所連結之子基金與其他基金或其他保單所連結之基金的績效比較。
- xiii. 該保單所連結之子基金與市場上其他投資工具之績效比較。
- xiv. 基金經理人或間接基金經理人之過去操作績效。
- xv. 保險公司不應提供該保單所連結之子基金之未來績效預測，但可就當前經濟環境與趨勢提供未來預測之建議，然而若該保單含有保證投資報酬之特色，則保險公司應提供有關保證之報酬說明，並應每年提供經濟預測建議。
- xvi. 績效標竿：若該保單所連結之子基金有績效標竿，保險公司應揭露此訊息。

xvii. 該保單所連結之子基金的費用率。

xviii. 該保單所連結之子基金投資組合的週轉率：此處的週轉率指平均淨資產價值中，對於子基金的購買或出售的價值所佔比率較低者。

xix. 利益衝突：說明有關子基金或其管理上之現存或未來可能產生之利益衝突，並應說明是否能夠處理或緩和該利益衝突、應如何處理或緩和。

c. 對保單持有人的說明

- 保險公司應準備子基金之半年定期報告與相關審核報告。
- 保險公司應於保單周年日或約定日期之三十天內將「對保單持有人之說明」寄發給所有保單持有人，於保單持有人同意時，此說明可以電子形式寄發。
- 保險公司應於上次寄發報告後之兩個月及三個月內分別將子基金之半年定期報告與相關審核報告寄發給所有保單持有人。

6、保險公司不可挪用或允許子基金做為行銷或廣告費用之支出。

7、現金折扣(cash rebate)規範，保險公司應確保經理人不得將因交易而產生之現金或佣金保留於自己的帳戶中。

8、其他報酬(soft dollars)(MAS 307 21-23)規範，保險公司應確保經理人只能於主管機關規定情況下得以收取其他報酬，且能確實記錄經理人所獲得之其他報酬。

另外，MAS 307 之第二十六至第五十一條則規定有關子基金之非強制規範(Non-Mandatory Standards)，

1、投資指導原則與借出限制(borrowing limits)，子基金之成立需符合集合投資計畫法(Code on Collective Investment Schemes)之規定。

2、贖回子基金之收入規範，應將贖回子基金之收入給予保單持有人。

3、與相關當事人之交易規範(transactions with related parties)，經理人

不應將子基金下之資金投資於與該經理人相關之保險公司或經理人，亦不可將子基金下之資金借出予以上當事人，且經理人不應以子基金之名義購買保險公司或經理人所擁有之房地產，除非另有規定。

4、公平交易規範 (transactions at arm's length)，保險公司或經理人應以雙方公平來往原則進行與子基金或進行子基金之交易。

5、基金經理人對子基金之管理，包括間接管理(sub-management)與投資於國內外之集合投資計畫 (collective investment scheme) 之規範

6、其他規範，包括投票權之執行、以其他市場報價方式計算淨值、評價之頻率、四捨五入之差異、評價誤差與補償

第三節、投資型保險商品銷售行為之監理

一、投資型保險商品及銷售對象適合性規範

新加坡有關銷售適合性之規範主要規範於新加坡壽險公會事實陳述要求 (Life Insurance Association of Singapore Fact-Finding requirements) 中，提出六階段式的銷售流程以確保保險公司銷售適合的保險商品給消費者，以下將說明此銷售流程：

六階段式之銷售建議過程是為確保消費者能夠認知且預期此商品隨之利益與風險，設立一般性的銷售建議流程，而財務顧問可就此銷售流程再加以改進修改，而此銷售流程亦會發行給正在考慮購買保險商品之消費者作為參考 (“Your Guide to Life Insurance”)，且此銷售流程亦應印製於財務顧問的訓練手冊上。六階段之銷售流程如下：

第一階段：建立與定義客戶-財務顧問關係

- 與客戶會面
- 介紹保險公司、財務顧問自我介紹、解釋財務顧問的角色與不同財務顧問所提供之服務與該財務顧問所能提供之保險商品。

- 解釋該會面之目的

第二階段：資料蒐集

- 確認客戶目前所在之生命階段
- 探索客戶的需求並決定客戶主要的投資考量與財務目標
- 蒐集客戶的財務資訊與風險態度
- 如果有需要隨時須就前數項資料做更新
- 財務顧問應以事實陳述表 (fact-find form) 向客戶蒐集資訊，並確認其財務目標，此動作將成為提出適當財務建議的基礎

第三階段：分析與評估財務狀態

- 分析所蒐集之資料
- 依據客戶的財務目標評估其財務情況

第四階段：發展與提供建議

- 尋找其他可使客戶達到其財務目標之相關資源
- 設計可以合理達到客戶財務目標的解決方案
- 向客戶解釋提出該建議之原因，並應說明相關之成本與費用，以及所建議之保險商品的特色
- 客戶將應獲得書面的財務建議書、事實陳述表以及需求分析⁴³。

第五階段：執行建議

- 在客戶的指示下，選擇適當的計畫執行

第六階段：定期重新審視客戶之財務計畫

- 定期與客戶聯絡，並重新審視計畫以確保該計畫對於客戶為適當的

新加坡壽險公會在 2001 年提出六階段式銷售流程的執行規範，包括業務代表狀態說明 (the Statement of Representative Status)、財務建議書、事實陳述

⁴³財務建議書、事實陳述表以及需求分析的詳細規範請見新加坡壽險公會事實陳述要求 (Life Insurance Association of Singapore Fact-Finding requirements)。

表與需求分析的詳細規範，六階段式銷售流程之第一階段到第五階段將受揭露參考表（the Reference Checklist of Disclosures）之規範，六階段式銷售流程同時自 2007 年 10 月 1 日開始實行。

二、投資型保險商品投資風險說明及商品資訊揭露規範

1. 對於要保人之資訊揭露

保險法第 142 章第 66 節第十一條規定於銷售投資連結保單時，應提供要保人以有關該投資連結保單之足夠且精準的資訊，且任何銷售時所使用之廣告與表單必須經由保險公司之核准，且不應包括任何不實之投資報酬保證或預報，而銷售所使用之廣告與保單申請書表亦應包括主管機關所要求之項目。

2. 對於保單持有人之定期資訊揭露

保險法第 142 章第 66 節第十二條規定，保險公司應於每保單周年日或與保戶約定之日期後三十天內，寄出該保單之現有表現與價值報告書至保戶，且保險公司應於該日之六十天內寄出該投資連結保單所連結之各投資標的之投資績效報告書，而該績效報告書亦應送至主管機關，有關以上報告書之資訊應包含主管機關要求之項目。

第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理

一、投資型保險商品專設帳簿資產保管規範

新加坡有關專設帳簿資產保管主要規範於保險法第 142 章第 66 節第五條中，規定投資連結保單中屬於保戶投資帳戶之資產應與保險公司之其他資產分別放置於不同帳戶，且保險公司應維持本身公司之資產與負債之配合。

二、投資型保險商品 Seed Money 之規範

依據問卷回覆結果，有些保險公司會利用 seed money 建立內部基金，但未

見有關 seed money 之法規限制。

三、 保險業經營投資型保險商品有關利益迴避規範

有關利益迴避之規範主要規定於 MAS 307 之附錄 A 第 68 到第 69 條，保險公司除了應將與子基金及其管理相關議題可能涉及之利益衝突向保單持有人揭露外，亦應說明若有利益衝突產生之處理方式。保險公司決定利益衝突是否存在之因素應包括：

1. 關於投資連結保單之子基金或投資連結保單所涉及之保險公司、基金經理人與財務顧問之利益本質與範圍。
2. 關於投資連結保單之子基金，保險公司或基金經理人可因此獲得之利益。
3. 保險公司、基金經理人或其他與投資連結保單相關之個體之間可能存在之關係。
4. 保險公司或基金經理人是否以類似的投資方式管理其他基金，若有，投資連結保單之子基金與其他基金之交易與資產配置方式。

第六章 我國投資型保險市場與監理

第一節、投資型保險商品發展情況及監理概況

一、我國投資型商品發展現況分析

自 2000⁴⁴年市場利率走低以來，傳統型保單保費不斷上升而衝擊國人的投保意願，負面的投資環境也讓許多投資人望之卻步，為因應提供國人保障及投資理財雙重功能的保險產品，並進一步活絡我國金融證券市場，立法院於 2001 年 6 月完成保險法修正案，並於同年 7 月 9 日公佈施行，正式授權保險業得以經營歐美國家行之已久之投資型保險業務，並授權主管機關（當時為財政部保險司）訂定相關管理辦法讓業者有所遵循。

目前國內 30 家壽險業者（包含 23 本土業者以及 7 家外商壽險業者），其中只有 4 家未銷售投資型保險⁴⁵。另外，從台灣壽險業新契約保費收入的組成觀之，投資型壽險從 2003 年約佔壽險業新契約保費收入的 20% 左右，到 2007 年成長近 55%（如圖 6-1）。

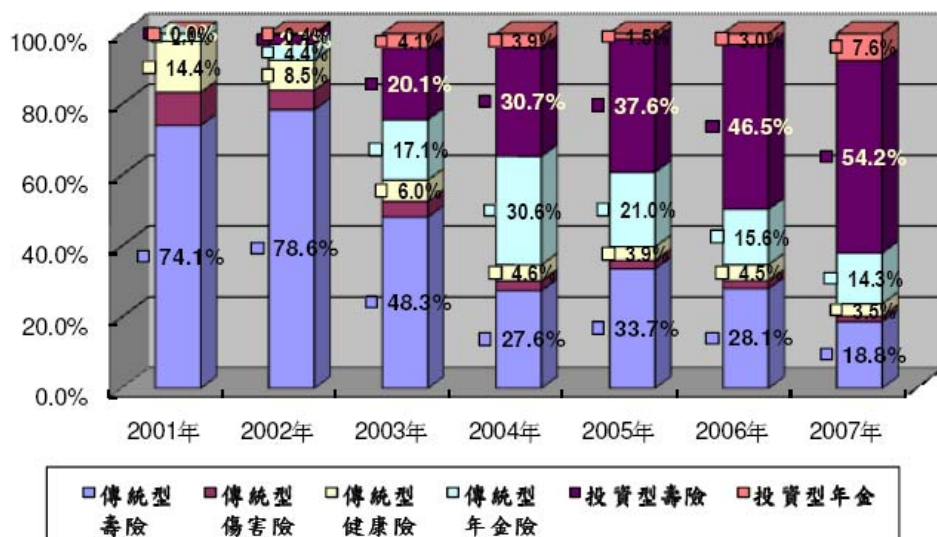


圖 6-1、歷年投資型商品佔率變化⁴⁶

⁴⁴ 2001 年央行連續十二個月調降重貼現率。

⁴⁵ 資料來源：壽險公會網站投資型商品專區，統計時間：2009 年 2 月

⁴⁶ 資料來源：2009 年台灣壽險市場與商品發展趨勢，保險事業發展中心，張志宏。

但受到 2008 年中爆發的全球性金融風暴的影響，以致於多數投資型保險專設帳簿內之保單投資資產自 2008 年底紛紛出現虧損，而消費者購買投資型保險的意願亦反映此現況（如圖 6-2）。

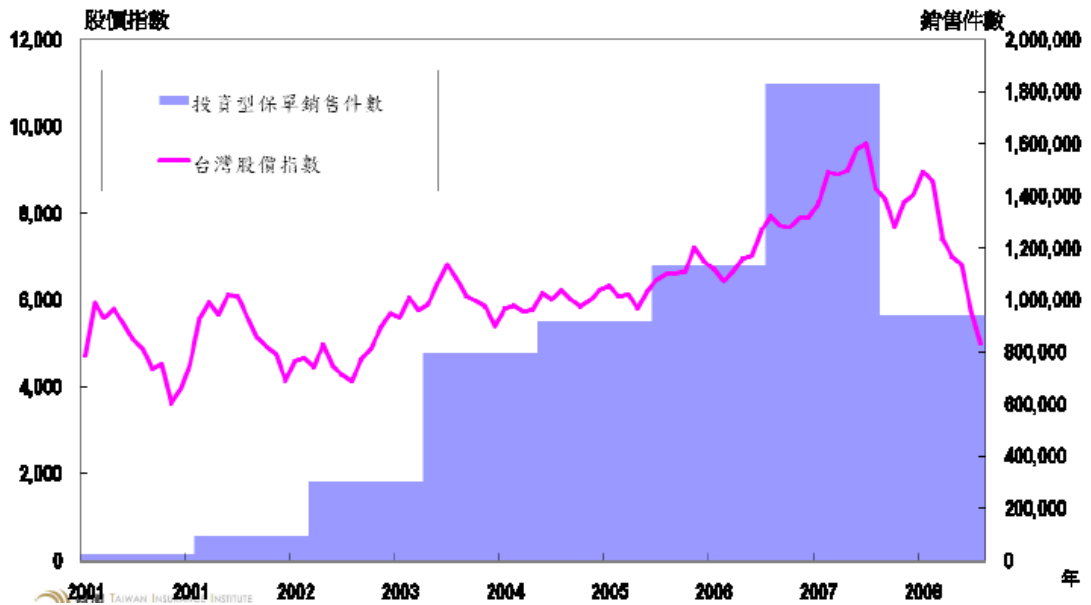


圖 6-2、歷年投資型商品銷售狀況

從 2009 年 1 月壽險業績統計可知，投資型保險商品受到金融風暴與銀行結構型商品之消費爭議影響，保單買氣衰退，保費收入較去年同年 1 月大幅衰退 95.7%。應是大眾心態趨向保守，轉尋求保本保息之保障，而購買儲蓄險、萬能保險或利率變動型年金商品，致傳統型商品本年度保費成長迅速，其保費收入高於投資型壽險初年度保費收入，而投資型的保險商品反而呈現負成長的趨勢（如表 6-1）。

表 6-1、壽險業 98 年 1 月保費收入統計表

單位：百萬元

項目		98 年 1 月	97 年 1 月	成長率 (%)
初年度	傳統型	80,655	28,648	181.5
	投資型	3,040	70,229	-95.7
	小計	83,695	98,877	-15.4

續年度	傳統型	78,780	96,394	-18.3
	投資型	7,848	12,644	-37.9
	小計	86,628	109,038	-20.6
合計	傳統型	159,435	125,042	27.5
	投資型	10,888	82,873	-86.9
	總計	170,323	207,915	-18.1

資料來源：中華民國人壽保險商業同業公會網站

二、我國投資型保險監理概況

投資型保險雖兼具保險及投資的性質，如自民國 90 年 7 月 9 日公布之保險法部分條文修正案，正式賦予保險業經營投資型保險業務，財政部遂於 90 年 12 月 21 日公佈「投資型保險商品管理規則」(現行法為投資型保險投資管理辦法)，作為投資型保險商品運作之架構。投資型保險一直被視為人身保險商品的一種，其相關商品審查和法規制訂的主管機關亦為我國行政院金融監督管理委員會組織下的保險局，而其監理架構最上位法規為保險法，建構投資型保險的兩大基礎。

1. 「資產劃分」-- 第 123 條第 2 項「投資型保險契約之投資資產，非各該投資型保險之受益人不得主張，亦不得請求扣押或行使其他權利。」
2. 「專設帳簿」-- 第 146 條第 5 項「保險業經營投資型保險之業務應專設帳簿，記載其投資資產之價值」，並排除保險法對保險業資金運用之限制--「…其投資由主管機關另訂管理辦法，不受保險法第 146 條至第 146 條之 2、第 146 條之 4 及第 146 條之 5 規定之限制。」

至於前揭「…其投資由主管機關另訂管理辦法」，乃民國 97 年 4 月 24 日修訂之「投資型保險投資管理辦法」，該管理辦法針對投資型保險商品專設帳簿的管理方式設有詳細的規範，例如資金運用須經投資人同意、投資方式或標的之變更，須依法令規定及保險契約之約定行之、保險人解散清算時專設帳簿之資產分配方式、投資標的之限制等等，還是帳簿管理者有關利益迴避的規定，都可見該管理辦法中。我國關於投資型保險帳簿的監理，從帳簿分離管理原則的宣示到具體技術性規定，已臻完備，然而，法律與行政規則的制訂非一蹴可及，除法

規遵循外，主管機關亦可藉由保單商品審查、發佈行政函釋或促保險同業公會制訂自律規範等方式，立即地直接或間接的導正壽險業銷售投資型商品的行為。

第二節、投資型保險商品連結標的之監理

目前我國共 30 家人壽保險公司（含本國保險公司佔 23 家，及外商保險公司佔 7 家），而發售投資型保險商品者，本國保險公司為 21 家，外商保險公司為 5 家，可見投資型保險商品在我國壽險業非常普遍，對於其所連結之標的更應慎重篩選，以維護投資大眾的權益。我國對於連結標的之規範主要見於「投資型保險投資管理辦法」及相關函令，以下就我國規範析論之。

一、連結之投資標的

（一）依據我國「投資型保險投資管理辦法」的規範

我國對於連結的標的設有限制，依「要保人是否以保險契約約定委任保險人全權決定運用標的」可做區別為：

1、要保人未以保險契約約定委任保險人全權決定運用標的者（投資型保險投資管理辦法第 10 條一）

- (1) 銀行存款。
- (2) 證券投資信託基金受益憑證。
- (3) 境外基金。
- (4) 共同信託基金受益證券。
- (5) 依不動產證券化條例所發行之不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券。
- (6) 依金融資產證券化條例所發行之受益證券或資產基礎證券。
- (7) 各國中央政府發行之公債、國庫券。
- (8) 金融債券。
- (9) 公開發行之有擔保公司債，或經評等為相當等級以上之公司所

發行之公司債，或外國證券集中交易市場、店頭市場交易之公司債。

(10)結構型商品。

(11)美國聯邦國民抵押貸款協會、聯邦住宅抵押貸款公司及美國政府國民抵押貸款協會所發行或保證之不動產抵押債權證券。

(12)其他經主管機關核准之投資標的。

2、要保人以保險契約約定委任保險人全權決定運用標的者(投資型保險投資管理辦法第 11 條一)

(1)銀行存款。

(2)公債、國庫券。

(3)金融債券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、金融機構保證商業本票。

(4)公開發行之公司股票。

(5)公開發行之有擔保公司債，或經評等為相當等級以上之公司所發行之公司債。

(6)證券投資信託基金受益憑證及共同信託基金受益證券。

(7)台灣存託憑證。

(8)依金融資產證券化條例發行之受益證券或資產基礎證券。

(9)依不動產證券化條例發行之不動產資產信託受益證券及不動產投資信託受益證券。

(10)外國有價證券，並以下列為限：

(a) 外國中央政府發行之公債、國庫券。

(b) 外國銀行發行之金融債券、可轉讓定期存單、浮動利

率中期債券。

(c) 外國證券集中交易市場、店頭市場交易之股票、公司債。

(d) 境外基金。

(e) 美國聯邦國民抵押貸款協會、聯邦住宅抵押貸款公司及美國政府國民抵押貸款協會所發行或保證之不動產抵押債權證券。

(11) 證券相關商品。

(12) 其他經主管機關核准之標的。

3. 有關連結境外基金及 ETF 之規定(投資型保險投資管理辦法第 14 條第 1 項)

投資型保險之投資標的為證券投資信託基金受益憑證者，應為經主管機關核准或申報生效得募集發行之證券投資信託基金受益憑證；其為境外基金者，係經主管機關核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金。但於國內、外證券交易市場交易之指數股票型基金，不在此限。

二、連結標的之監理

我國對於投資型保險商品管理謹慎，就審查標準、連結標的之信用評等、招攬時之解說、揭露資訊平台與主管機關年度檢查重點等部分，均有明確的方針與規範，以下分別論述之（資料來源：金融監督管理委員會網站）：

(一) 提高連結標的的審查要求

以外幣計價之結構型債券：其內容不得涉及本國及大陸地區之股價指數、個別股價、大陸地區債券及貨幣市場利率指標，以及新臺幣或人民幣匯率指標等(93

年 5 月 20 日台財保字第 0930750670 號令)。

(二) 提高連結標的之信用評等

投資型保險商品連結之結構型債券，其發行或保證機構之長期債務信用評等應達 S&P A-級(含)或相當等級以上(如為國內機構發行者，則為 twAA 級(含)或相當等級以上)，該結構型債券之債務發行評等應達 S&P AA-級(含)或相當等級以上，且發行或保證機構其中之一應於我國境內設有分支機構；我國主管機關並另規範分支機構係指代表人辦事處、分公司、子銀行或合資銀行⁴⁷，詳述於後：

1. 結構型債券：

(1) 為國外機構發行者：

甲、發行或保證機構之長期債務信用評等應經 Standard & Poor's Corp. 評定達 A-級(含)以上，或經 Moody's Investors Service 評定達 A3 級(含)以上，或經 Fitch Ratings Ltd. 評定達 A-級(含)以上；該債券之債務發行評等應經 Standard & Poor's Corp. 評定達 AA-級(含)以上，或經 Moody's Investors Service 評定達 Aa3 級(含)以上，或經 Fitch Ratings Ltd. 評定達 AA-級(含)以上。上述發行或保證機構，其中之一並應於我國境內設有分支機構。

乙、嗣後該債券之債務發行評等如有經 Standard & Poor's Corp. 調降至 BBB+級(含)以下，或經 Moody's Investors Service 調降至 Ba1 級(含)以下，或經 Fitch Ratings Ltd. 調降至 BBB+級(含)以下之情事者，保險人應立即將該評等結果通知要保人。

(2) 為國內機構發行

⁴⁷ 93 年 10 月 28 日金管保二字第 09302520701 號令

發行或保證機構之長期債務信用評等應經中華信用評等股份有限公司評定達 twAA 級（含）以上，或經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定達 AA(twn)級（含）以上，或經穆迪信用評等股份有限公司評定達 Aa2. tw 級（含）以上。

2. 非結構型債券：

(1) 為國外機構發行者：

- 甲、發行或保證機構之長期債務信用評等應經 Standard & Poor's Corp. 評定達 A-級（含）以上，或經 Moody's Investors Service 評定達 A3 級（含）以上，或經 Fitch Ratings Ltd. 評定達 A-級（含）以上；該債券之債務發行評等應經 Standard & Poor's Corp. 評定達 A-級（含）以上，或經 Moody's Investors Service 評定達 A3 級（含）以上，或經 Fitch Ratings Ltd. 評定達 A-級（含）以上。
- 乙、嗣後該債券之債務發行評等如有經 Standard & Poor's Corp. 調降至 BBB+級（含）以下，或經 Moody's Investors Service 調降至 Baal 級（含）以下，或經 Fitch Ratings Ltd. 調降至 BBB+級（含）以下之情事者，保險人應立即將該評等結果通知要保人。

(2) 為國內機構發行

發行或保證機構之長期債務信用評等應經中華信用評等股份有限公司評定達 twAA 級（含）以上，或經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定達 AA(twn)級（含）以上，或經穆迪信用評等股份有限公司評定達 Aa2. tw 級（含）以上。

- 3. 各國政府發行之公債、庫券、儲蓄券：發行國家主權評等應經 Standard & Poor's Corp. 評定達 A 級（含）以上，或經 Moody's Investors Service 評

定達 A2 級（含）以上，或經 Fitch Ratings Ltd. 評定達 A 級（含）以上。

4. 美國聯邦國民抵押貸款協會、聯邦住宅抵押貸款公司及美國政府國民抵押貸款協會所發行或保證之不動產抵押債權證券：發行或保證機構之長期債務信用評等應經 Standard & Poor's Corp. 評定達 AAA 級，或經 Moody's Investors Service 評定達 Aaa 級，或經 Fitch Ratings Ltd. 評定達 AAA 級。

（三）銷售注意事項的監督

加強保險業銷售投資型保險商品之自律控管措施⁴⁸，金管會已於 97 年 6 月份要求保險業應於「投資型保險商品連結結構型債券之投資報酬與風險告知書」（以下簡稱風告書）首頁增列重點摘要，並責成中華民國人壽保險商業同業公會（以下簡稱壽險公會）訂定「投資型保險商品銷售自律規範」加強銷售自律控管，同時呼籲消費者事先瞭解結構型債券特性及相關保本條件。

由於結構型債券為一種結合固定收益商品（例如債券及定存等）與衍生性金融商品（例如選擇權、遠期契約、期貨及交換等）的組合形式商品，其連結標的內容較不易為一般消費者理解，因此為使消費者快速掌握風告書重點及主要風險，金管會已要求保險業於銷售投資型保險商品時，如其連結之結構型債券係 97 年 6 月 15 日（含）以後開始募集者，應於風告書首頁增列重點摘要，其內容包括警語、債券發行條件與評等、主要費用及主要投資風險等項目，招攬人員於招攬時除加強解說之外，並應就重點摘要予以宣讀，經要保人簽名以示瞭解。

目前市場上與投資型保險商品連結之結構型債券，幾乎全為到期 100% 保本之型態，而金管會於 97 年 6 月 30 日備查壽險公會訂定之「投資型保險商品銷售自律規範」中，亦要求保險業選擇封閉型結構型債券時，其到期保本率不得低於 100%。所謂「保本率」係指結構型債券發行機構保證債券到期可領回金額不低於投資本金（或投資標的淨值）之一定百分比，而「投資本金」則係指保險公司自所收取保險費中扣除保費費用、保險成本等保單相關費用後，實際用於投資連

⁴⁸ 資料來源：http://www.fscey.gov.tw/news_detail2.aspx?icuitem=4597084

結結構型債券之金額，如結構型債券為外幣計價，則「投資本金」係指外幣金額，其計算方式及保本條件均須於風告書中向保戶揭露。

基於投資型保險商品中所連結之結構型債券，本質上是一種複雜且特殊的金融商品，金管會除已要求保險業加強對投資型保險商品之銷售自律控管外，同時亦呼籲消費者，簽訂投資型保險契約為一種法律行為，消費者應建立正確觀念及審慎簽約之態度，尤其必須確認自己是否具備足夠的投資專業或財務能力，並且足以承擔結構型債券之風險，勿因受到高報酬率誘惑而連結自己不了解之商品。再者，消費者在簽約後如發現保險商品內容不符合需求，仍可依照保險契約約定，於收到正式保單之日起 10 日內向承保之保險公司撤銷保險契約，保險公司即應無條件退還所繳保險費，以維護自身權益。

（四）建構資訊揭露平台

主關機關督促壽險公會於其網站首頁建置「投資型保險商品核保及銷售規範專區」揭露平台，協助消費者事前瞭解產品資訊，避免資訊不對稱所造成的不平等地位，使消費者能比較各公司投資型保險商品之費用架構及收取條件，主關機關亦請各保險公司按季更新該網站專區資料。

（五）提升國內衍生性金融商品之交易資訊透明度

為實質掌握連結標的之資訊，依據保險法第 148 條之 1 第 2 項⁴⁹之授權，訂定「人身保險業應向本會指定機構申報投資型保險商品所連結之結構型債券交易資訊規定」⁵⁰，明定人身保險業應於每月十日前將投資型保險商品所連結之結構型債券交易資訊，向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心申報上月交易及未到期

⁴⁹保險法第 148 條之 1

- I. 保險業每屆營業年度終了，應將其營業狀況連同資金運用情形，作成報告書，併同資產負債表、損益表、股東權益變動表、現金流量表及盈餘分配或虧損撥補之議案及其他經主管機關指定之項目，先經會計師查核簽證，並提經股東會或社員代表大會承認後，十五日內報請主管機關備查。
- II. 保險業除依前項規定提報財務業務報告外，主管機關並得視需要，令保險業於規定期限內，依規定之格式及內容，將業務及財務狀況彙報主管機關或其指定之機構，或提出帳簿、表冊、傳票或其他有關財務業務文件。
- III. 前二項財務報告之編製準則，由主管機關定之。

⁵⁰ 95 年 2 月 23 日金管保二字第 09502520981 號

(http://www.fsc.gov.tw/news_detail2.aspx?icuitem=1659585)。

流通餘額，並就申報媒體資料格式予以規範。

第三節、投資型保險商品銷售行為之監理

一、投資型保險商品及銷售對象適合性規範

「銷售對象適合性」係指業務人員應以客戶之適合性推介商品，即業者於銷售商品前，需先針對客戶的資金操作狀況、風險評估能力等加以分析並劃分風險承受等級，俾依據客戶風險之承受度提供客戶適當之商品，不得將風險過高的商品推介給風險容忍度較低的客戶，否則為不當推介或銷售之行為。

我國關於銷售對象適合性的採用，早先可見於相關採核准制送審之商品核准函中，主管機關已要求業者須注意銷售適合性的問題，並於 95 年 1 月發佈「人身保險業辦理財富管理業務應注意事項」中明確指出，在人身保險業務員向高淨值保戶提供理財規劃服務時，要求業務員需事先評估客戶的投資能力，包括其專業能力、資金操作狀況、對風險之瞭解及承受度，應建立一套商品適合度政策（suitability）⁵¹，若有違者，主管機關可依保險法第 149 條及相關規定，依其情節輕重，為適當之處分。可見主管機關當時已注意到「銷售適合性」的問題，並同時呼籲保戶應慎選適合自己的投資型保險商品。

而我國更於 97 年 6 月為加強對投資型保險商品連結結構型債券之重要資訊揭露，於 97 年 6 月責成壽險公會訂定「投資型保險商品銷售自律規範」加強銷售自律控管，同時呼籲消費者事先瞭解結構型債券特性及相關保本條件。

投資型保險商品銷售自律規範關於銷售適當性的規範有：

1. 避免提供客戶逾越財力狀況或不合適之商品或服務。
2. 當被保險人年齡大於等於 70 歲，需簽署風險告知書。
3. 銷售人員需秉持職業道德，評估客戶的實際需求與經濟能力。

⁵¹ 人身保險業辦理財富管理業務應注意事項第 8 點、第 11 點

4. 應請客戶提供資訊，以充分瞭解客戶之財務目標及風險容忍度，並透過現況與需求分析，詳細評估每位客戶是否適合購買本商品。如客戶拒絕提供前述相關資訊或分析結果與其屬性不符，但仍執意購買本商品者，招攬人員須於要保書上適當位置註記，並請客戶親自簽名確認。
5. 銷售之商品含有連結結構型商品時，除應依前目規定辦理外，應確認客戶具備相當之投資專業或財務能力，並足以承擔該商品之風險。客戶應具備下列條件之一：
 - (1) 客戶具備期貨、選擇權或其他衍生性金融商品交易經驗達一定期間。
 - (2) 依據各會員內部制定之程序審核通過（各會員應依據結構型商品之風險與複雜程度之不同，制定不同之審核條件），由核保人員確認該客戶具備相當之結構型商品投資經驗或風險承擔能力。⁵²

而於 97 年 7 月 7 日新訂之投資型保險商品銷售應注意事項，亦規定保險業銷售投資型保險商品予客戶應考量適合度，建立一套商品適合度政策，並應注意避免銷售風險過高、結構過於複雜之商品。但有客觀事實證明客戶有相當專業認識及風險承擔能力者，不在此限⁵³。

綜言之，關於投資型商品銷售適合性的問題，現已規範在投資型保險商品銷售應注意事項、投資型保險商品銷售自律規範中，惟兩者規範內容異同互見，違反效果亦不相同，但都有拘束保險業者的效力。

二、投資型保險商品投資風險說明及商品資訊揭露規範

關於投資型保險商品投資風險說明及商品資訊揭露的規範，分別規定在「投

⁵² 投資型保險商品銷售自律規範第 2 條、第 5 條、第 6 條、第 10 條

⁵³ 投資型保險商品銷售應注意事項第 5 條、第 8 條、第 10 條

資型保險投資管理辦法」、「人身保險商品審查應注意事項」、「投資型保險資訊揭露應遵循事項」中，又「投資型保險資訊揭露應遵循事項」為「投資型保險投資管理辦法」之子規定，故僅以「應遵循事項」論之。⁵⁴據投資型保險資訊揭露應遵循事項中，投資型保險之保險商品說明書、保險商品簡介、要保書、解約金申請書、保單價值定期報告及年度應揭露資訊計有：

1. 相關投資標的之揭露，按不同類型的投資標的各有不同的揭露事項。

其投資標的區分成：

- (1) 證券投資信託基金受益憑證或共同信託基金受益憑證
 - (2) 指數股票型證券投資信託受益憑證
 - (3) 結構型債券
 - (4) 金融債券或公司債
 - (5) 不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券
 - (6) 資產基礎證券
 - (7) 不動產抵押債權證券
2. 被選定為投資標的之理由。
 3. 保險給付項目。
 4. 投資收益需按一定方式舉例說明。
 5. 投資風險警語需以顯著方式揭露。
 6. 投資風險之揭露（例如：信用風險、市場價格風險、法律風險、匯兌風險等）
 7. 費用之揭露。詳細內容如下：
 - (1) 包括要保人所有之應付費用，包括前置費用、保單相關費用、投資相關費用、後置費用及其他費用等。如果費用得變動，應揭露費用變動依據及費用上限。

⁵⁴ 投資型保險資訊揭露應遵循事項第3條、第4條、第11條

- (2) 第一保單年度前置費用達基本（或目標）保險費 50% 以上者，應舉例說明該費用對保單帳戶價值之影響。
 - (3) 費用改變之通知期限由保險公司（處）訂明，並至少應於三個月前通知要保人。但若屬對保戶有利之費用調降，則不在此限。
 - (4) 需揭露通路服務費：自連結結構型債券交易對手取得之銷售獎金或折讓，應予充分揭露；如費用結構已將服務費或手續費等投資相關費用設算其中，即應依比例歸入各保單之帳戶價值中⁵⁵。
8. 保單價值之通知。
 9. 要保人行使契約撤銷權之期限。
 10. 重要保單條款之摘要。

若有保險人違反前項規定，未於保險商品說明書、要保書中揭露法定事項，或未提供風險告知書給保戶，致損害要保人或受益人之權益者，主管機關得視情節輕重，依本法相關規定予以處罰⁵⁶。

三、投資型保險商品各項費用收取相關規範

依「人身保險商品審查應注意事項」第 157 點有關投資型保險商品目標保險費之相關規範，投資型保險商品目標保險費之附加費用率總和將不得超過目標保險費金額之 150%，且實際費用收取年限不得低於 5 年，依現行規定公式計算，第一保單年度之目標保險費附加費用率最高將不超過 60%，目的為健全保險市場秩序，維護保戶權益。

⁵⁵ 人身保險商品審查應注意事項第 156 條亦有類似規定：保險業因投資型保險商品購買結構型債券時，如有通路服務費(Rebate)產生，應於保險商品說明書及重要事項告知書中載明其所佔比重或金額；另如保險業原即已將行政管理費及投資手續費(申購手續費)列入保單費用結構設算，其再自交易對手取得之通路服務費(Rebate)，應比例返還於各保單之帳戶價值中。

⁵⁶ 投資型保險投資管理辦法第 17 條

第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理

一、投資型保險商品專設帳簿資產保管規範

因應國人希望能獲致提供壽險保障及投資理財雙重功能的保險產品，並進一步活絡我國金融證券市場，並慮及投資型保險商品乃結合壽險與主管機關核准之投資標的之保險商品，投資部分之盈虧，原則上由要保人負擔，其運作機制與傳統壽險商品不同，故其資金運用不受傳統保險商品所適用之保險法第 146 條等規定之限制。但因其本質係代保戶為其利益投資，為保障保戶之權益，強化投資型保險契約所提供連結之投資標的及專設帳簿資產之運用範圍及限制，其投資運用仍應有合理規範，故主管機關對其專設帳簿之管理訂定相關規定予以管理，並採分層監理，若由保戶全權委託給保險公司管理時，其監理的方式會較為寬鬆。

(一) 我國法制規範

我國關於「投資型保險商品專設帳簿資產保管規範」的相關法規，主要為民國 97 年 4 月 24 日修訂之「投資型保險投資管理辦法」，以下就本管理辦法之相關規定特色介紹之：

1、專設帳簿⁵⁷之管理方式

- (1) 單獨管理與帳戶內資產評價方式(第 4, 15 條)
- (2) 資金運用應經投資人同意(第 4 條)
- (3) 對於保險人運用與管理專設帳簿資產的特別規範(第 5, 6 條)
- (4) 投資方式或標的之變更，須依法令規定及保險契約之約定行之(第 7 條)
- (5) 專設帳簿之資產與保險人之一般帳簿資產間的禁止規定(第 8 條)
- (6) 善良管理人之注意，忠實執行專設帳簿投資管理業務(第 9 條)
- (7) 專設帳簿資產之運用的標的限制(第 10, 11, 12, 13 條)

⁵⁷ 在我國保險法分離帳戶是以專設帳簿來表示。

- (8) 若是全權委任投資時，投資標的會有更嚴格的限制
- (9) 專設帳簿持有股票之投票表決權(第 16 條)
- (10) 保險人解散清算時，專設帳簿之資產分配方式(第 17 條)
- (11) 關於投資型保險契約的計費方式，與年金型的投資型保險的特別規定(第 18 條)

2、罰則(第 28 條)

保險人違反本辦法規定，致損害要保人或受益人之權益者，主管機關得依本法相關規定予以處罰。

二、投資型保險商品 Seed Money 之規範

Seed Money 之意義為對於有內部基金的保險公司有時候在投資某些標的上會有投資金額的限制，在最初尚未累積足夠保戶投資金額時保險公司事先的支出。其關鍵在於 Seed Money 的形式由保險公司先投資是否合理？及採用 Seed Money 的形式應考慮哪些注意事項。查我國現行的相關規定，除於投資型保險投資管理辦法第 8 條規定，略有規範保險公司對於置於專設帳簿之資產與保險人之一般帳簿資產間，互相出售、交換或移轉中，採原則禁止，例外同意之方式辦理，其中若是將一般帳簿資產轉入非由保險人全權決定運用標的之投資型保險專設帳簿做為其設立之用，或用於支應該轉入專設帳簿保單之正常運作。並不在禁止之列。但同條規定，該項例外，除事先經主管機關核准者，得以符合該辦法第 10 條第 1 項規定之標的資產為移轉外，應以現金移轉為之。除此之外。其餘尚無其他類似規範。

三、保險業經營投資型保險商品有關利益迴避規範

保險業經營投資型保險商品時，若有利益衝突時，為保障投資人的權益，我國於「投資型保險投資管理辦法」中特別規範，以防範弊端。關於「保險業經營投資型保險商品有關利益迴避規範」的相關法條繁多，主要見於「投資型保險投

資管理辦法」，其規定可分為規範與罰則兩個部分：

1. 善良管理人之注意義務與忠實執行職務(第 9 條)
2. 違反的罰則(第 28 條)

四、專設帳簿投資標的之限制與不得涉及事項等規範

目前我國規範投資型保險契約所提供連結之投資標的之運用範圍及限制，主要規定於主管機關所頒佈「投資型保險投資管理辦法」(以下簡稱：管理辦法)中，茲就我國規範特色分述於后。

(一) 投資標的之限制與不得涉及事項種類

- (1) 投資標的運用與連結之限制(管理辦法第 5, 10, 11, 12, 13, 14 條)。
- (2) 標的變更與移轉之限制(管理辦法第 7, 8, 10 條)。
- (3) 保險人銷售由其全權決定運用標的之投資型保險之資格(管理辦法第 19 條)。

(二) 罰則

保險人違反本辦法規定，致損害要保人或受益人之權益者，主管機關得依本法相關規定予以處罰。(管理辦法第 28 條)。

第七章 各國投資型保險監理之比較

第一節 投資型保險商品發展情況及監理概況之比較

美國投資型保險起於源於1952年，從1985年銷售量大幅上揚；英國投資型保險亦在1956年前後開始在市場上販售，但遲至2005年其新契約保費始超過傳統的分紅保單；日本則是在1999年起開放壽險公司銷售變額年金商品至今，並於2006年開始廣受大眾接受；新加坡的投資型保險商品於1990年開始盛行，並於2005年後其總保費持續上升。而我國投資型保險的發展，與日本的時程相似，從2001年市面上出現第一張投資型保單開始，到2007年，投資型保險的銷售已佔保險商品的五成。一般來說，各國投資型保險商品的皆因低利率環境興起，且與股市的投資表現連動，呈現正向關係，但因各國國情與投資型保險商品類型不同，其銷售量受到2007年次貸金融風暴的衝擊不一，在美國投資型商品以變額年金為主，變額壽險與變額萬能壽險為少數，而年金險中主要有變額年金與權益指數型年金兩種，其中權益指數型年金即為連結結構型債券之投資型保單；英國則主要套用於壽險、養老、定期、年金保險；日本的分類方式則為投資型保險、個人年金、團體年金險；新加坡則以非投資連結與投資連結保單為分類依據，其中投資連結保單即所謂的投資型保單，與美國類似，新加坡之投資連結保單未見於壽險與健康險中。

各國因為歷史因素與社會變遷發展而各自在不同的階段建構出不同的金融監理架構，以英國為例，早期主要採取自由的方式，大多由金融業者以自律的方式來維持金融市場的秩序，但隨著金融商品的多元化以及金融機構多角化經營之影響，金融機構業務的界線逐漸模糊，導致金融監理效果不彰的情形，為了改善金融監理的缺失，因此英國推動了金融監理一元化的改革。而美國關於其投資型保險商品的監理，亦有其歷史因素，一開始因國家銀行法允許銀行可以販賣年金

商品，之後便是延續數十年有關該「變額年金商品」是否為保險商品的法律見解上爭議，因在美國保險為州管轄事務，而原則上銀行當年不得涉入保險市場，至最高法院做出變額年金判決後⁵⁸，最終法院判定年金產品的性質為證券之一種，確立變額年金的定位，成為投資型保險受到證券主管機關監理的濫觴。

目前投資型保險商品之各國監理架構與商品定位不同，主要有兩種模式，一種是統一監管，透過功能式監理，如英國、日本、新加坡，因此，在投資型保險監理上，英國主要是由金融服務局、日本是金融廳、新加坡是 MAS、我國是金管會保險局，另一種是分業監管如美國，由於投資型保險商品兼具保險與投資的特性，因此，同時根據保險監理(NAIC 及各州)及證券監理(SEC)。

第二節、投資型保險商品連結標的之監理比較

本研究探討的國家在連結的標的主要分為內部基金、外部基金和結構型債券，目前台灣、英國和美國三國都確定沒有限制結構型債券的連結，如表 7-1 所示，其中結構型債券在美國類似的商品是權益指數型年金(EIA)，因此美國證券及交易管理委員會於 2008 年 6 月 26 日提出規範權益指數型年金之草案(Rule 151A)，註冊於 SEC 之下的權益指數型年金將受聯邦適合性指導原則(Federal Suitability Guidelines)之規範。

在連結基金之運作型式，可分為內部基金及外部基金，目前美國、英國及新加坡除外部基金外，保險公司可自行設立內部基金。在連結標的的數目上大都沒有限制，在美國目前保單所連結之投資標的非常多；英國方面在規定投資標的限制時，主要以是否有足夠的資本要求或是有足夠的安全性作為判別標準，像是交易對象是否為授權或認可的機構、又或是有無足夠的擔保或作為緩衝的資產，因此對於投資標的種類或比例之限制較不嚴格；至於日本方面投資型保單連結的基金數量偏少，又幾乎全是適格機關投資家限定的基金或是國外知名資產管理公司

⁵⁸依據 SEC v. Variable Annuity Life Insurance Co. of America Et al., 359 U.S. 65

推出的基金商品，可能是保險公司本身在投資方面就較為保守，作為主要保單持有人的中高齡集團也比較願意相信國外公司的專業，因此雖然沒有看到投資標的上明確的限制，卻沒有看到保險公司提供過於特殊的投資標的；而新加坡方面投資型保單所連結之投資標的數目偏少，此點與日本相似，市場尚未見有連結結構型債券之保險商品。

表 7-1 各國投資保險商品允許之連結標的

	美國	英國	日本	新加坡	台灣
外部基金	V	V	V	V	V
內部基金	V	V	⁵⁹	V	X
結構型債券	V	V	-	V	V

在商品設計的限制上，在保費及費用上，除台灣有設限制外，上述其他國家並沒有限制，然而，英國和美國屬於高度競爭之保險市場，其監理主要是藉由市場機制來反應費用率太高時，保戶會不購買該商品的情況，來監理保費及費用之合理性，另外，英國監理非常重視公平對待保單持有人，因此，公平對待保單持有人之相關原則性規範亦可做為法律依據。

另外，在投資型保險保障的結合部份，大都以死亡保障為主，在市場上並沒有提供以健康保障或傷害保障為主的投資型保險商品，若有健康保障或傷害保障的部份，大都以附約的形式來附加。

第三節、投資型保險商品銷售行為之監理比較

銷售行為主要是確保購買投資型保險的保戶是有購買此商品的需求，且該商品是適合保戶的，因此各國大都有對適合性做規範，須評估客戶財力狀況、風險承受能力與實際經濟需求(如表 7-2)，有關適合性的定義，在美國 NAIC 所訂立的

⁵⁹ 由於資料限制，日本目前無法確認有無內部基金及結構型商品。

適合性模範法之下為：「銷售者需蒐集購買者的保險需求以及財務上的目的，並且任何對消費者所做的建議以及推介之產品，須符合客戶的需求以及目的。」，美國主管機關針對適合性之監理主要為 FINRA 的規範，其中法規 2310 條明確規範了適合性原則的要求，銷售員須主動取得顧客的相關資訊，包括經濟狀況、投資目的、稅賦狀況以及其他可使業務員在對客戶提供建議時使其建議合理化之資訊，且只要業務員主觀上合理相信其所提供之建議就顧客所提供之資訊，即已符合適合性原則。英國 COBS 3 規定公司必須告知其新客戶被區分為散戶、專業投資人或其他適格第三人中的哪一類，並且須在提供服務前在可持久的媒介上通知客戶有關可要求列為其他顧客分類的權利與不同分類下保障的程度差異。日本在銷售前公司必須制定並公布「銷售方針」（第 9 條），不但保戶可依此判別保險公司在銷售上之態度，保險公司為了其聲譽也必須盡力遵守其銷售方針。新加坡有關銷售適合性之規範主要規範於新加坡壽險公會事實陳述要求（Life Insurance Association of Singapore Fact-Finding requirements）中，提出六階段式的銷售流程以確保保險公司銷售適合的保險商品給消費者。

在銷售對象分類上，英國和日本都有就投資能力來區分，其中，英國分為散戶、專業投資人或其他適格第三人，日本則將金融商品交易的顧客區分為一般投資家與特定投資家，不過兩者皆須適用適合性原則。

而台灣和美國的情況類似並無區分投資人，建議可參考英、日，以客戶的交易頻率、投資組合單位、是否任職財務管理相關專業職位、總資產等作為區分一般投資人與專業投資人的標準，至於其分類實益，參照英、日規定，並非以此區分可否購買連結某標的的門檻，例如結構債，但此分類的目的為區分出專業投資人，而使其無法受到適合性原則、風險揭露原則的保護，如此一來，或可降低保險業者的銷售成本，並將資源集中在一般的客戶。

僅對高齡者提出一些限制。根據「年長者保護模範條款」，在美針對六十五歲以上的年長者就購買投資型保險商品中的變額年金保險的行為有更完善的保

障，強調保險公司必須根據該年長消費者所提供之投資背景與其他財務狀況，而有合理基礎認為該投資建議適合該年長消費者⁶⁰，蓋年長者購買變額投資型保險的目的，多為預作退休後的財務規劃，偏向保守且穩定的投資策略，因此宜針對與年長者推介變額年金險的銷售行為另有規範。我國則是在 97 年 6 月 30 日新訂的投資型保險商品銷售自律規範的第 11 條，以保費繳交額度將客戶區分成積極型與一般客戶，並在該附錄提供提供合適商品的標準。

在結構債的銷售上，各國亦適用一致性之規範，而台灣對於結構型債券有另外適合性的規範及其他規範如下：

- 1、高連結標的之信用評等：投資型保險商品連結之結構型債券，其發行或保證機構之長期債務信用評等應達 S&P A-級(含)或相當等級以上（如為國內機構發行者，則為 twAA 級（含）或相當等級以上）等信用評等之限制。
- 2、在銷售注意事項的監督上要求保險業應於「投資型保險商品連結結構型債券之投資報酬與風險告知書」（以下簡稱風告書）首頁增列重點摘要，並責成中華民國人壽保險商業同業公會（以下簡稱壽險公會）訂定「投資型保險商品銷售自律規範」加強銷售自律控管。結構型債券之計算公式應先經核准。
4. 訂定「人身保險業應向本會指定機構申報投資型保險商品所連結之結構型債券交易資訊規定」：明定人身保險業應於每月十日前將投資型保險商品所連結之結構型債券交易資訊，向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心申報上月交易及未到期流通餘額，並就申報媒體資料格式予以規範。

表 7-2 各國投資保險商品適合性規範

	美國	英國	日本	新加坡	台灣
銷售對象分類	X	V	V	X	X*
須評估客戶財力狀況、風險	V (FINRA 法規 2821 條與	V (COBS 3)	V (金融商品交易法 40	V (新加坡金融管理局公告	V (人身保險業辦理財富

⁶⁰ 其餘規定詳見本文第二四頁。

承受能力 與實際經 濟需求	法規 2310 條)		條)	事項 307 草 案)	管理業務應 注意事項第 8、11、12 點)
---------------------	---------------	--	----	----------------	---------------------------------

註：僅說明於投資型保險商品銷售自律規範。

在資訊揭露上各國皆非常重視，揭露的項目包風險及費用的部份，在英國因為財務顧問盛行另有要求揭露佣金的部份。美國壽險公會之年金資訊揭露項目規定有關變額年金之資訊揭露需與法規2210條一致，資訊之揭露可有書面與電子兩種型式，須揭露之項目與台灣目前之規定相似，但針對權益指數型年金，SEC則規定註冊為證券商品之權益指數年金須依SEC表N-4揭露商品相關資訊。英國在COBS 4規定，所有投資事業應提供之文件，均應符合公正、清楚且不得誤導之原則，即清楚揭露客戶資產所承受的風險、標示圖示顯示短期與長期的投資願景、清楚揭露費用、明確關於個別投資項目者。如因不實資訊造成客戶損害，得請求投資事業回復原狀或損害賠償。日本的金融商品販賣法亦規定業者在販賣金融商品時，有向顧客說明風險等重要事項的義務，未能達成且造成損害時販售業者負損害賠償義務，且由於該法已經明白記載說明義務的存在，無須證明業者沒有適當說明與損害的因果關係，可以減輕顧客的舉證責任。新加坡MAS 307強制規範保險公司揭露資訊時須遵守之揭露原則與項目，揭露之重點為保單連結之投資標的之背景資料、過去績效、風險、費用與其經理人資料等資訊之揭露，新加坡保險法則要求保險公司須對要保人及保單持有人之定期揭露資訊。各項規範法源可參考表7-3，而揭露內容的比較見表7-4。

表 7-3 各國投資保險商品資訊揭露之規範

	美國	英國	日本	新加坡	台灣
投資標的 介紹	V (美國壽 險公會 之年金 資訊揭	V (COBS 13、 COBS 14)	V (金融商品交易 法 37 條+監督 指針)	V (新加坡金 融管理局 公告事項 307 草案	V (投資型 保險投資 管理辦法 第 3、11

	露項目 與 FINRA 之法規 2210 條)			(MAS 307) 第 13 條到 第 19 條、 附錄 A 第 36 條第 61 條)	點、投資 型保險資 訊揭露應 遵循事項 第 4 點、 投資型保 險商品自 律規範第 九條（以 下同）
風險揭露	V (美國壽 險公會 之年金 資訊揭 露項目)	V (COBS 4)	V (金融商品販賣 法的 2 條、金融 商品交易法第 37 條)	V (MAS 307 附錄 A 第 17 到 18 條)	V (投資 型保險投 資管理辦 法、人身 保險商品 審查應注 意事項、 投資型保 險資訊揭 露應遵循 事項，以 下同)
費用揭露	V (美國壽 險公會 之年金 資訊揭 露項目)	V (COBS 6)	V (金融商品交易 法 37 條+監督 指針)	V (MAS 307 第 19 條)	V

表 7-4 各國投資保險商品資訊揭露內容之比較

資訊揭露	美國	英國	日本	新加坡	台灣
風險種類 的揭露	V	V	V	V (MAS 307 附錄 A 第 17 到 18 條)	V
保險給付	V	V	V	V	V

與項目					
契約轉換的 利益與 損失	V	V	V	V	V(人身保險業保險契約轉換及繳費年期變更自律規範)
提前解約的 損失	V	V	V	V	V
須提供投資 報酬與 風險告知 書	V	V	V (金融商品 交易法 37 條)	V	V
定期揭露	V (美國壽險 公會之年 金資訊揭 露項目)	V (COBS 14)	-	V (MAS 307 第 17 條、 附錄 A 第 70 到 71 條)	V 法源：人身 保險商品 審查應注 意事項第 162 點

第四節、投資型保險商品專設帳簿資產之監理比較

在投資型保險的運作上，各國皆要求要以專設帳簿的方式，美國之變額保險商品是依州級保險法以專設帳簿的方式成立，通常專設帳簿依 1940 年投資公司法註冊為單位投資信託，在該法第 26 部分規定保險公司應以信託方式管理專設帳簿，除非保單持有人同意贖回，保險公司不可主動賣出或交換單位投資信託下之證券；英國並沒有要求保險公司對投資型保單設立專設帳簿，但 FSA 在保險人的審慎規制第一章第五節第 23 條至 24 條有關於設立分離基金的規定，針對投資型商品設立分離之基金可以方便檢視是否符合公平對待保戶和處理利益衝突之原則。新加坡有關專設帳簿資產保管主要規範於保險法第 142 章第 66 節第五條中，規定投資連結保單中屬於保戶投資帳戶之資產應與保險公司之其他資產分別放置於不同帳戶，且保險公司應維持本身公司之資產與負債之配合。

在 Seed Money 的規定，通常為達到維持基金所需的最低資金會使用 Seed Money，公司可以在自己的基金中投資超過 Seed Money 的金額，如英國，其必須遵守 INSPRU 規定的投資要求。

表 7-5 各國投資保險商品之運作

	美國	英國	日本	新加坡	台灣
專設帳簿	V (投資公司 法規 Section 26)	V ⁶¹ (INSPRU 1.5.23-24)	V (保險業法 第 118 條)	V	V
Seed Money	V (投資公司 法規 Section 9, 17, 30, 57)	V (COBS + INSPRU)	X	X	X

⁶¹ 英國稱為 Separate Fund。

第八章 我國制度之檢討與建議

第一節 我國制度之檢討

一、我國投資型保險相關問題檢討

依據財團法人保險事業發展中心 97 年度的統計資料，國內投資型保險商品申訴案件數量一直增加，其中「非理賠型」的人身型保險商品申訴案件數量一直增加，尤其是投資型保險商品，值得進一步釐清原委(表 8-1, 圖 8-1, 表 8-2, 圖 8-2)。

表 8-1:97 年度人身保險申訴案件險種占率統計表

	人壽保險	健康保險	傷害保險	團體保險	投資型保險	年金保險
理賠	6.81%	56.07%	24.63%	10.77%	1.02%	0%
非理賠	56.11%	11.68%	2.30%	2.66%	25.43%	1.83%

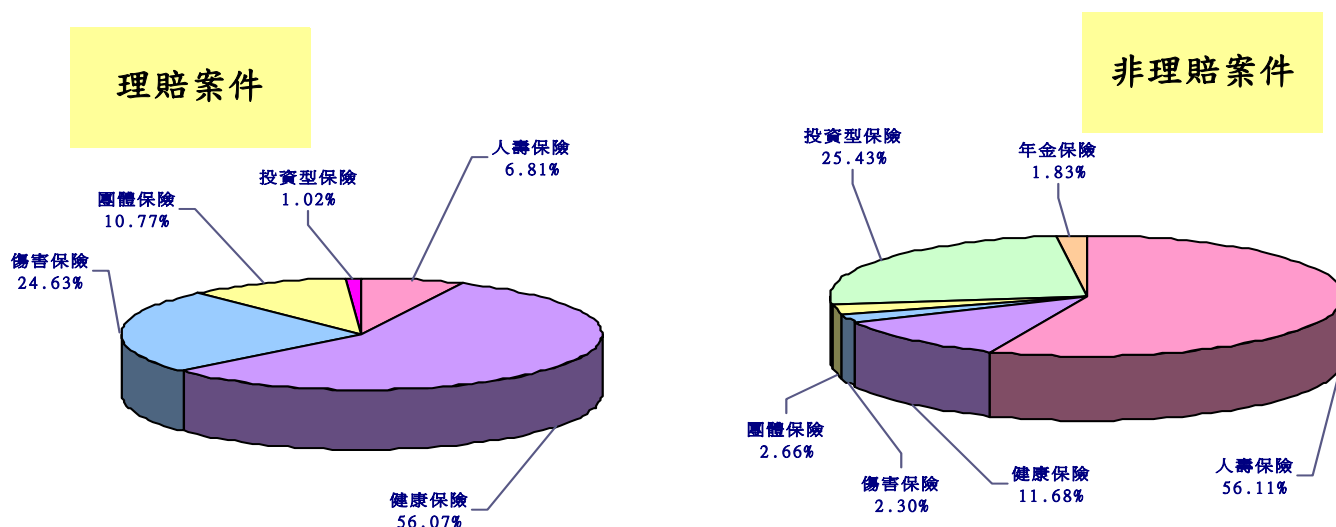


圖 8-1⁶²：97 年度人身保險申訴案件險種占率分析

⁶²同註 4。

表 8-2:97 年上半年度人身保險申訴案件險種占率統計表

	人壽保險	健康保險	傷害保險	團體保險	投資型保險	年金保險
理賠	6.12%	52.47%	28.24%	12.25%	0.71%	0.24%
非理賠	56.04%	11.26%	2.27%	1.27%	28.7%	0.45%

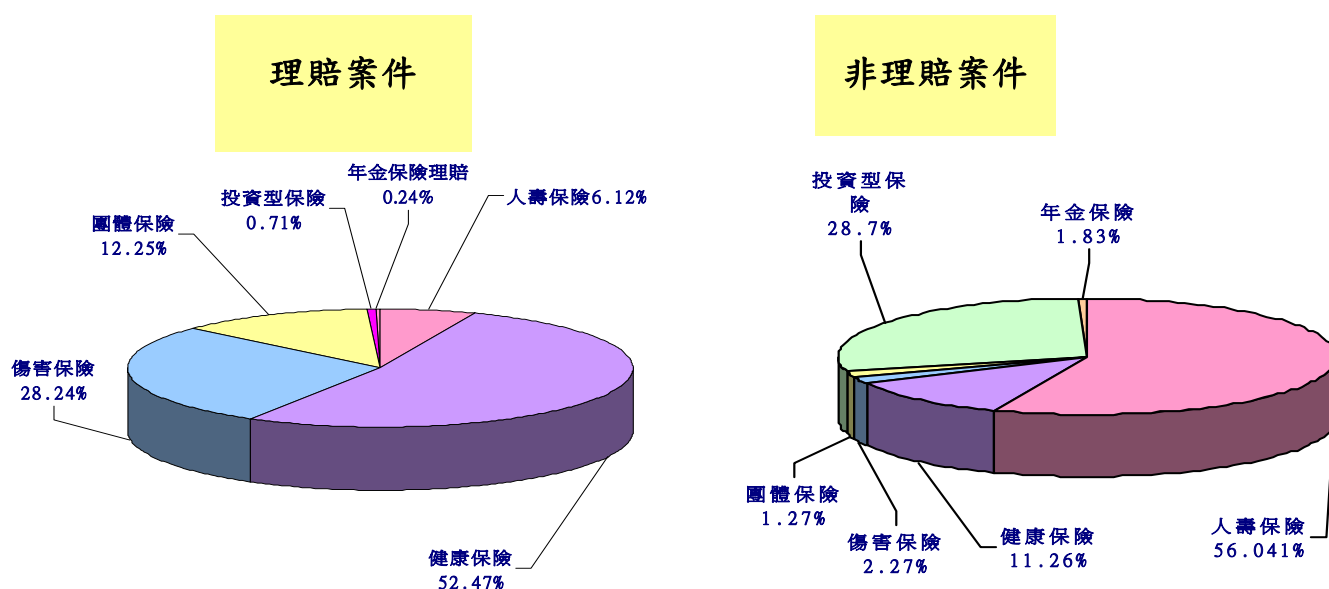


圖 8-2⁶³：97 上半年度人身保險申訴案件險種占率分析

就投資型保險商品的相關爭議來看，常見的爭議有商品說明書、不當比較問題、不當契約轉換、不實簽名問題和投資報酬率等五大類，這些爭議主要的原因是在銷售行為上與資訊揭露兩方面產生問題，因此，在投資保險監理面應加強這兩部份的落實，以下將分別就各項相關議題檢討如下。

二、 投資型保險監理架構之檢討

投資型保險商品受到各國監理架構與商品定位差異的影響，其監理架構分別呈現不同的風貌，英國金融服務局（FSA）以風險類別劃分各部門的管轄範圍，且其制訂的管理規範主要朝原則導向和降低監理成本方面改善⁶⁴。另一投資型商

⁶³同註 1。

⁶⁴ 由於原有規定過於複雜詳細，多數保險公司反映法律遵循成本過高。

品監理爭議問題則為「商品定位」，由於投資型保險商品兼具保險與投資的特性，以致於難以被歸類，或許此非單純的法理上定位爭議，而參雜了行政效率、監理功能等考量。

投資型商品若完全由保險主管機關管理，因保險監理單位較無管理投資風險的經驗，相對若由證券主管機關管理，同樣的面臨到證券監理機關對保險商品的了解亦有限度。因此，投資型保險商品無論是視為「證券商品⁶⁵」抑或是「保險商品」皆有其侷限性，因此不論證券與保險監理單位主管，二監理機關間皆應有適當的監理協調機制，以適當的調整其監理功能。

而目前我國的投資型保險商品雖受保險法之規範，而保險法之主管機關為金融監督管理委員會，但在其內部分工上係由保險局監理，似乎具有前述之問題。然因我國金融監理已整合為一元，保險局與證期局可於金管會委員會中協調投資型商品之監理，相對於二元化的監理模式（非屬保險監理即屬證券監理的模式），問題相對較輕。但畢竟主要監理係由保險局處理，提投資型保險商品審查委員會討論之議案畢竟具有其限制性，若能建立保險局與證期局固定且正式的監理協調機制（如保單審查納入證期局代表為審查委員），將有助於投資型商品監理之有效性。

三、 投資型保險商品銷售對象適合性規範之檢討

我國原於人身保險業辦理財富管理業務應注意事項第8、11點引進「適合性銷售原則」，並在投資型保險商品銷售自律規範第十條提供何謂客戶狀況與需求分析的參考依據⁶⁶，確實補充過去就「適合性」之解釋，但其中涉及判斷標準模糊，易流於銷售員主觀判斷，連帶無法彰顯訂定適合性原則的目的，也可能產生對於消費者保護不周的疑慮。若細究保險商品銷售自律規範附表的參考依據，以

⁶⁵ 在美國，投資型保險商品視為證券商品的一種。

⁶⁶ 投資型保險商品銷售自律規範，依照客戶的保費躉繳金額與商品信用評等作為適合度的參考依據。

保費躉繳額度當作客戶承受風險的指標是否恰當？是否與適合性原則須考量客戶的經濟狀況、風險承受程度等判斷原則有所不足。

因此，若能有更具體的詢問準則或標準，對於實務運作上落實產品與客戶需求配適，將有更明顯的幫助。例如或可參考美國 NASD 於 1996 年，發出的會員須知事項 96-86，其中列舉的七項判斷標準⁶⁷：當作衡量客戶風險忍受程度的參考指標：

- (1) 顧客是否已表示原有的保單已可滿足其保險上的需求。
- (2) 顧客是否已明示表達比較希望購買投資型商品，而不要一般保險商品。
- (3) 顧客是否可以完全理解該商品有多少比例的保費是被分配給保險本身以及其他費用。顧客是否可以了解投資型商品的複雜性。
- (4) 顧客是否願意未來的每年都提供一定的金額作為投資之用。
- (5) 顧客是否需要短期或高流動性的投資。
- (6) 顧客是否在短期內需要退休收入。
- (7) 顧客是否有投資方面的經驗或背景，以及其是否有能力分析投資商品之投資效益。

此外，由國內保險申訴案件中不當契約轉換亦為常見之問題，因此，可以參考美國法規 2310 條的做法，規定保險公司之業務員在對客戶作任何證券之購買、銷售或交換之建議時，須有合理的基礎，並基於客戶揭露有關自身所持有之證券與財務狀況等資訊來做建議，所做的建議對於客戶是合適的，因此，業務員應盡合理之責任以獲得以下資訊：

⁶⁷ (1) a representation by the customer that his or her life insurance needs were already adequately met;
(2) the customer's express preference for an investment other than an insurance product;
(3) the customer's inability to fully appreciate how much of the purchase payment or premium is allocated to cover insurance or other costs, and a customer's ability to understand the complexity of variable products generally;
(4) the customer's willingness to invest a set amount on a yearly basis;
(5) the customer's need for liquidity and short-term investment;
(6) the customer's immediate need for retirement income;
(7) the customer's investment sophistication and whether he or she is able to monitor the investment experience of the separate account.

- (1) 客戶的財務狀況；
- (2) 客戶的稅賦狀況；
- (3) 客戶的投資目標；
- (4) 其他可使業務員在對客戶提供建議時使其建議合理化之資訊。

在投資能力的分類上，亦可參考英國及日本將保戶依投資能力加來區分適合性，也對專業投資人或是一般客戶給予不同之規範。其比較如表 8-1。

表 8-3 英國及日本之投資人分類標準之比較

	英國	日本
專業投資人的定義	1. 在過去4個季度每季平均進行10宗交易。 2. 擁有超過50萬歐元的投資組合。 3. 任職最少達一年，而該職位要求任職者對將進行的交易或提供的服務具有認識。	1. 有 3 億日圓以上的純資產 2. 有 3 億日圓以上的投資性金融資產 3. 投資開始後經過 1 年以上
一般客戶的定義	非專業投資人	同左

四、投資型保險商品投資風險說明揭露規範

從本文於第七章節第二節整理的我國保險爭議案件類型可知，保險申訴案件中有關人身保險招攬糾紛的案件比例，最主要的起因主要是未詳實告知投資型保險可能產生的風險，而誇大投資報酬率。基本上，參照我國投資型保險資訊揭露應遵循事項應揭露相關投資風險資訊予消費者，此外，金管會更於 97 年 6 月份

要求保險業應於「投資型保險商品連結結構型債券之投資報酬與風險告知書」列為首頁重點摘要，以強調風險的揭露，可見我國關於風險揭露的部分堪稱詳細。

關於資訊的揭露可分為積極面與消極面，其實，我國關於強制揭露的項目與他國立法例相較，雖有少許出入⁶⁸，但應已算完備。但若此消極條件，即禁止規定以觀，則我國較缺乏關於風險說明的禁止規定，例如在日本，禁止提供斷定的判斷⁶⁹，在英國，不得特別強調潛在獲利，亦不可在沒有揭露客觀指數或相關風險的情況下，旁徵其他同業或同類型投資的資訊（COBS）；保險公司不應提供該保單所連結之子基金之未來績效預測（新加坡）等，若可能積極規定與消極規定同時著手，可望使監理規範更為周全。

五、 投資型保險商品資訊揭露規範

關於投資型保險商品資訊的揭露主要涵蓋兩大部分，除了上述第三點的風險說明外，另外是費用的揭露和費用以外與商品相關的資訊，我國有關於投資型保險費用的揭露主要規定在投資型保險資訊揭露應遵循事項第六點，由於該項目最後規定「其他費用」皆須揭露，相較其他國家採列舉方式且最後並無概括規定的情形，我國就費用項目的揭露，應算是周全。惟就揭露的方式與內容，各國立法例間仍有相異之處，請參照各章節關於資訊揭露的部分⁷⁰。

關於投資型保險商品資訊揭露的規範，特別值得我們借鏡與參考的是，日本立法⁷¹特別將相關規範適用的時點提前至投資型保險商品購買要約之引誘，除適用於正式的書面文件外，例如保險商品說明書、保險商品簡介、建議書外，亦適用於「廣告」或是要約之引誘的書面交付，都要符合投資型保險銷售行為規範。

⁶⁸ 揭露公司過去至少五年（我國最多是三年）的投資績效（COBS 4）；如投資包含第三人保證，需揭露相關資訊；若要保人係以貸款繳交保費，需以書面說明未來保險金、解約金可能無法支付貸款本利和一事；子基金組合的周轉率。

⁶⁹ 詳見本文第 62 頁

⁷⁰ 舉例而言，若年金之設計若未包括解約費用，應於訂定契約時以問卷方式向要保人說明此年金契約於解約時不應有解約費用、保險公司的信用評、子基金審核者之姓名（新加坡）等。

⁷¹ 詳見本文第 70~77 頁，有關日本銷售有市場風險的壽險的相關指導準則。

六、 投資型保險商品各項費用收取相關規範

有關投資型商品各項費用收取之揭露，已清楚規範於「投資型保險資訊揭露應遵循事項」第4點(6)中，其規範內容已十分完備。

七、 事後救濟管道之探討

依據投資型保險銷售自律規範第10條第3項承保後之檢核控制及應注意事項，於契約撤銷前屆滿前，各會員應派員抽樣詢問客戶，確認招攬人員已充分告知商品相關資訊，然，倘保險業者未能在契約撤銷權屆滿時前檢核完畢，致保戶無法行使撤銷權之情事，恐對保戶保障不周，因此本研究建議，若保險業者未能於契約撤銷時期屆滿前抽查完畢，應給予保戶適當時間內仍得行使契約的撤銷權。

八、 投資型保險商品專設帳簿資產保管規範

我國的規定主要見於管理辦法中(請參照第六章第四節)，投資型保險商品專設帳簿之立法目的係為保障投資大眾，因投資型保險商品乃結合壽險與主管機關核准之投資標的之保險商品，客戶自負投資盈虧，為維持投資型保險商品仍為保險之一環，故我國規定應專設帳簿以掌握其內之資產運用及限制，我國限制專設帳簿其內之標的在連結、變更、移轉等變動時的運作，以保障保戶權益，強化投資型保險商品的監理。

九、 保險業經營投資型保險商品有關利益迴避規範

若保險公司發生未利益迴避的情況時，將使客戶收到損失，影響市場機制，故我國於管理辦法第9條規範「善良管理人之注意義務與忠實執行職務責任」，違反時有罰則處罰(同法第28條)，究其規制的範圍較為廣泛與抽象，一般民

眾難以直接或清楚地理解本條涵義，而英國法（第三章第三節）對於利益衝突作了較明確的原則性規範，例如：公司必須在經營業務時保持誠信；公司必須以足夠的技巧、注意和勤勉經營業務；公司必須對顧客利益給予應有注意（Due Regard）並公平對待客戶；公司必須公平的處理利益衝突，無論是在公司和客戶之間或是客戶與其他顧客之間等，使得民眾得於交易時了解其間之規範，較能提供完整的保護。

十、專設帳簿投資標的之限制與不得涉及事項等規範

我國相關規範訂於管理辦法中，可分為三大類：投資標的運用與連結之限制（管理辦法第 5、10、12、13、14 條）、標的變更與移轉之限制（管理辦法第 7、8、10 條）、保險人銷售由其全權決定運用標的之投資型保險之資格（管理辦法第 19 條），並於同法第 28 條訂有罰則，本立法目的亦為保障投資大眾，維護市場交易安全，且相較於其他國家的規定，我國法制已屬完備，暫無需要檢討之處。

金融保險業在我國為高度監理的產業，主管機關制定規範予以限制，但若參照英國法（第三章第三節）對於專設帳簿的宣示原則，增加此類規範，予以公示大眾，一方面得以加強投資大眾的信心，另一方面也可藉由高度監理的機制，達於規制效果。

十一、投資型保險商品設計及連結投資標的之複雜度

我國投資型商品連結的標的有原則性的詳盡規範，於標的的監理層面，為落實完整的投資保障，主管機關提高連結標的的審查要求及連結標的之信用評等評價標準、督導銷售注意事項的機制、建構資訊揭露平台、及要求保險公司將結構型債券之計算公式應先送核駁，始可對外發售、積極提升國內衍生性金融商品之交易資訊透明度，且無限制連結之標的數量。目前已開放外部基金、結構型債券、內部基金等連結，惟在內部基金之連結的操作上，尚無規範，有待主管機關考量

是否須開放之。

第二節 建議

近年來投資型保險已成為保險公司的主要商品之一，但隨著保單銷售件數增長，投資型保險商品的申訴案件也因此增加，97年度人身保險的相關申訴案件，非理賠的部分投資型保險即佔四成，因此在前一節中，本研究比較整理美、英、日、新加坡四國與我國就投資型保險的監理架構、行銷行為、資訊揭露與專設帳簿管理各項目的監理法規，並參考他國之規定，擷取我國未有規定的地方。嘗試提出降低我國投資型保險申訴案件數量之可行之道。

此外，本研究發現，我國其實在投資型保險監理的規範與他國相較，已趨完備，尤其是在資訊風險揭露、費用管制、專設帳簿管理方面，然，鑑於一套完善的監理制度，除須妥適的監理法規外，如何能夠有效率的執行並發揮最大的實效性？亦為本研究關注的焦點，因此以下，就我國投資型保險商品監理的執行層面，或有改善空間的地方，提出以下建議：

一、在銷售行為上

由於投資型保險投資標的非常多元化，商品亦非常多元化，客戶若不了解商品可能會造成誤解，另外，若業務員因此，在監理上特別強調揭露，本研究建議：

(一) 加強業務員的專業與罰責

為避免業務員為了自身利益而推銷，對於不適合之客戶仍請其購買，業務員除提升自己的專業度外，對於不當之銷售，業務員本身應負起責任與罰責。

(二) 提高保戶對投資型保險的認識

此部份可以參考美國SEC的做法，根據投資型保險常見的問題，對於客戶購

買變額年金與變額壽險商品時，提出「您決定購買前應該詢問的問題及您購買前必須知道的事情」，內容如附件二。另外，亦提供具體的客戶調查問卷，以確保客戶是清楚了解所購買之商品。

二、在資訊揭露上

有鑑於消費者對於現行揭露方式，可能無法確保保戶完全清楚各項資訊如費用收取及投資風險，本研究建議：

(一)商品資訊平台的建立

國內常見的問題為客戶購買時不重視費用的收取，在解約時才發現各項費用的影響，因此，公司可以加強說明費用率的影響，如此可提高客戶對於費用收取的認知。另外，在美國及英國常見利用公開資訊來比較各家收費之差異，在費用率的部份，應可以參考國外的做法，提供較健全及有效的揭露。

(二)資訊揭露之格式

雖然國內的資訊揭露很完整，但在執行上較偏重好的部份，常假設商品的報酬率很高，對於會影響客的權利部份如費用、報酬率波動等不注重，因此，建議可研擬統一的揭露格式，另外，除利用文字來說明外，亦可採用圖型變化方式來說明風險的影響。

(三)銷售程序的審查與適合性監督

為確保保險公司落實銷售適合性的規範，可以參考美國的做法，由非負責投資型保險銷售之人員來定期審查銷售程序，並且由壽險公會建立適合性監督指導原則(suitability monitoring guidelines)針對保險業務員在銷售時能符合示範條款的規範，執行定期的審查以查明與避免任何違法的行為，亦能確保確實執行其責任。

(四)保險公司申訴案件之揭露

對於申訴案件較高之公司，應該讓保戶有所了解，因此，保戶未來在購買保險時，可以根據保險公司的市場形象來選擇，如此，可以增加保險公司對於業務員銷售行為之管理。

三、在商品複雜度及費用的部份

(一)佣金平準化

由於現行很多投資型保險前置費用過高，造成保戶前幾年度可投資金額太低，引起許多申訴案件，因此，建議未來保險公司應朝向佣金平準化的設計。

(二)投資連結標的之透明度及簡單化

國內現行投資型保險除連結基金外，大都連結結構型債券，然而，由於結構型債券之種類眾多，保戶若無相關財務工程之背景，大都無法了解結構型商品之評價及風險特性，因此，建議國內應以較簡單型式投資連結標的為主，並加提高連結標的之透明度。

(三)研擬內部基金開放的可行性

目前國內投資型保險由於是以外部基金連結的方式，因此，在費用率的部份必需同時滿足基金之管理費用及保險公司之管理費用，因此，普遍有過高的現象，國內目前投資型保險尚未開放內部基金⁷²的部份，但是美國及英國皆有開放內部基金的連結，因此，本研究建議未來可研擬開放內部基金的可行性，在費用

⁷²國內目前之全權委託投資型保險，與國外的內部基金運作架構不同，國外的內部基金類似於由保險公司發行基金單位提供保戶選擇連結，其運作架構非基於全權委託投資關係，目前我國開放之全權委託投資型保險，在運作上係將保險契約（要保人與保險人間之雙方契約關係）與全權委託投資契約（要保人、保險人與保管銀行間之三方契約關係）並存於一份契約，恐會造成投資型保險專設帳簿資產所有權與契約關係之紊亂，且從費用率的角度來看，與內部基金相較，其未必能降低費用率。故建議可研議開放內部基金之可行性。

率的部份應可有調降之空間。

第三節 相關法規之修正建議

一、有關銷售行為部分，建議修改保險業務員管理規則部分條文

建議修正條文	現行條文	說明
<p>第十九條</p> <p>業務員有下列情事之一者，除有犯罪嫌疑，應依法移送偵辦外，其行為時之所屬公司並應按其情節輕重，予以三個月以上一年以下停止招攬行為或撤銷其業務員登錄之處分：</p> <p>一、就影響要保人或被保險人權益之事項為不實之說明或不為說明。</p> <p>二、唆使要保人或被保險人對保險人為不告知或不實之告知；或明知要保人或被保險人不告知或為不實之告知而故意隱匿。</p> <p>三、妨害要保人或被保險人為告知。</p> <p>四、對要保人或被保險人以錯價、放佣或其他不當折減保險費之方法為招攬。</p> <p>五、對要保人、被保險人或第三人以誇大不實之宣傳、廣告或其他不當之方法為招攬。</p> <p>六、未經所屬公司同意而</p>	<p>第十九條</p> <p>業務員有下列情事之一者，除有犯罪嫌疑，應依法移送偵辦外，其行為時之所屬公司並應按其情節輕重，予以三個月以上一年以下停止招攬行為或撤銷其業務員登錄之處分：</p> <p>一、就影響要保人或被保險人權益之事項為不實之說明或不為說明。</p> <p>二、唆使要保人或被保險人對保險人為不告知或不實之告知；或明知要保人或被保險人不告知或為不實之告知而故意隱匿。</p> <p>三、妨害要保人或被保險人為告知。</p> <p>四、對要保人或被保險人以錯價、放佣或其他不當折減保險費之方法為招攬。</p> <p>五、對要保人、被保險人或第三人以誇大不實之宣傳、廣告或其他不當之方法為招攬。</p> <p>六、未經所屬公司同意而</p>	<p>為避免業務員為了自身利益而推銷，對於不適合之客戶仍請其購買，對於不當之銷售，業務員本身應負起責任與罰責。故增列第十九款規定業務員若於銷售投資型商品未充分確認客戶財務及風險承受狀況，而銷售不當或不適合其需求之產品者。給予一定之處分。</p>

招聘人員。

七、未經保險契約當事人同意或授權而為填寫、簽章有關保險契約文件。

八、以不當之方法唆使要保人終止有效契約而投保新契約致使要保人受損害。

九、未經授權而代收保險費或經授權代收保險費而挪用、侵占所收保險費或代收保險費未依規定交付保險業開發之正式收據。

十、領證一年內尚未開始招攬或開始招攬後自行停止招攬一年以上。

十一、以登錄證供他人使用。

十二、招攬或推介未經主管機關核准之保險業務或其他金融商品。

十三、為未經主管機關核准經營保險業務之法人或個人招攬保險或類似保險業務。

十四、以不同保險契約內容作不公平或不完全之比較，而陳述或散布足以損害其他公司營業、信譽。

十五、散播不實言論或文宣，擾亂金融秩序。

十六、於參加第五條之資格測驗，或參加第十一條之特別測驗時，發生重大違規、舞弊，經查證屬實。

招聘人員。

七、未經保險契約當事人同意或授權而為填寫、簽章有關保險契約文件。

八、以不當之方法唆使要保人終止有效契約而投保新契約致使要保人受損害。

九、未經授權而代收保險費或經授權代收保險費而挪用、侵占所收保險費或代收保險費未依規定交付保險業開發之正式收據。

十、領證一年內尚未開始招攬或開始招攬後自行停止招攬一年以上。

十一、以登錄證供他人使用。

十二、招攬或推介未經主管機關核准之保險業務或其他金融商品。

十三、為未經主管機關核准經營保險業務之法人或個人招攬保險或類似保險業務。

十四、以不同保險契約內容作不公平或不完全之比較，而陳述或散布足以損害其他公司營業、信譽。

十五、散播不實言論或文宣，擾亂金融秩序。

十六、於參加第五條之資格測驗，或參加第十一條之特別測驗時，發生重大違規、舞弊，經查證屬實。

<p>十七、違反第九條、第十一條第二項、第十四條第一項或第十六條規定。</p> <p>十八、其他有損保險形象。</p> <p>十九、未依相關規定，於銷售投資型商品前充分確認客戶財務及風險承受狀況，且有明確事證證明者。</p> <p>登錄有效期間內受停止招攬行為處分期間累計達二年者，應予撤銷其業務員登錄處分。</p> <p>對於受停止招攬登錄、撤銷登錄處分之業務員，得於受處分之通知到達之日起三個月內，向各有關公會組成之紀律委員會申請覆核。</p> <p>前項紀律委員會之組織由各有關公會訂定後報主管機關備查。</p>	<p>十七、違反第九條、第十一條第二項、第十四條第一項或第十六條規定。</p> <p>十八、其他有損保險形象。</p> <p>登錄有效期間內受停止招攬行為處分期間累計達二年者，應予撤銷其業務員登錄處分。</p> <p>對於受停止招攬登錄、撤銷登錄處分之業務員，得於受處分之通知到達之日起三個月內，向各有關公會組成之紀律委員會申請覆核。</p> <p>前項紀律委員會之組織由各有關公會訂定後報主管機關備查。</p>	
---	--	--

二、 有關產品與客戶適合度政策部分，建議壽險業酌修「投資型保險商品銷售自律規範」第十點條文。

建議修正條文	現行條文	說明
<p>第十點</p> <p>二、商品銷售中之充分瞭解客戶過程控制</p> <p>(一) 招攬原則：</p> <p>1. 各會員應請客戶提供資</p>	<p>第十點</p> <p>二、商品銷售中之充分瞭解客戶過程控制</p> <p>(一) 招攬原則：</p> <p>1. 各會員應請</p>	<p>若能有更具體的詢問準則或標準，對於實務運作上落實產品與客戶需求配適，將有更明顯的幫助。建議可參考美國 NASD</p>

<p>訊，以充分瞭解客戶之財務目標及風險容忍度，並透過附件三所列問項進行現況與需求分析，詳細評估每位客戶是否適合購買本商品。如客戶拒絕提供前述相關資訊或分析結果與其屬性不符，但仍執意購買本商品者，招攬人員須於要保書上適當位置註記，並請客戶親自簽名確認。</p>	<p>客戶提供資訊，以充分瞭解客戶之財務目標及風險容忍度，進行現況與需求分析，詳細評估每位客戶是否適合購買本商品。如客戶拒絕提供前述相關資訊或分析結果與其屬性不符，但仍執意購買本商品者，招攬人員須於要保書上適當位置註記，並請客戶親自簽名確認。</p>	<p>於 1996 年，發出的會員須知事項 96-86，其中列舉的七項判斷標準：當作衡量客戶風險忍受程度的參考指標。</p>
<p>附件三 一、保險業於銷售投資型保險商品時，應設計問卷交於提交客戶填寫，並據以分析客戶需求與適合度，其調查問項至少包括以下內容： 顧客是否已表示原有的保單已可滿足其保險上的需求。</p>		

顧客是否已明示表達比較希望購買投資型商品，而不要一般保險商品。

顧客是否可以完全理解該商品有多少比例的保費是被分配給保險本身以及其他費用。

顧客是否可以了解投資型商品的複雜性。

顧客是否願意未來提供一定的金額作為投資之用。

顧客是否需要短期或高流動性的投資。

顧客是否在短期內需要退休收入。

顧客是否有投資方面的經驗或背景，以及其是否有能力分析投資商品之投資效益。

二、保險業於銷售時，應以書面提醒客戶注意以下事項

1. 在未來幾年內我可能會需要這些錢嗎？

變額商品為長期的投資工具，如果您在未來的幾年內需要用到這筆錢，則變額商品將不適合做為您的投資工具，因為若您在到期之前提前解約，保險公司可能會對您收取額外的費用。

2. 我現在有足夠錢購買此商品嗎？

變額商品為長期的投資工具，若您必須舉債才能

<p>購買此商品，則此投資對於您的財務健全是相當危險的，若有業務員說服您必須這樣做，請撥打行政院金管會保險局服務電話 89680899。</p> <p>3. 保險公司是否對於所有消費者推薦此商品？ 每個人有不同的投資目標，變額商品不一定適合所有消費者，若業務員向所有消費者皆推薦同樣的商品，則您必須要小心，該商品可能不適合你。</p> <p>4. 若我轉換此商品，我將會有什麼損失？ 若業務員慫恿您將您的現有商品契約轉換成其他新契約，您必須要仔細比較兩商品，因為若新契約所保證的死亡給付較舊的契約低，您可能需要支付一解約金才能終止舊契約，且新契約亦可能有更高的費用與解約金，並且解約金期間將會重新開始計算。</p>		
---	--	--

三、 有關產品與客戶適合度政策部分，建議壽險業酌修「投資型保險商品銷售自律規範」第五點條文。

建議修正條文	現行條文	說明
<p>第五點 各會員銷售本商品時，應審酌被保險人年齡等情</p>	<p>第五點 各會員銷售本商品時，應審酌被保險人年齡等情</p>	<p>建議參照美國年金交易年長者保護模範條款，必須根據年長消費者所提供的投資背景與財務狀</p>

<p>況予以推介或銷售適當之商品，並建立另一套對年長消費者的建議系統。且當被保險人投保時之保險年齡大於或等於70 或本商品連結有結構型商品且被保險人於該結構型商品期滿時之保險年齡大於或等於70 時，各會員應請要保人及被保險人於要保書中之重要事項告知書或「結構型債券投資報酬與風險告知書」簽名已瞭解並願意承擔投資風險，如要保人及被保險人不願填寫則各會員得婉拒投保。</p>	<p>況予以推介或銷售適當之商品，當被保險人投保時之保險年齡大於或等於70 或本商品連結有結構型商品且被保險人於該結構型商品期滿時之保險年齡大於或等於70 時，各會員應請要保人及被保險人於要保書中之重要事項告知書或「結構型債券投資報酬與風險告知書」簽名已瞭解並願意承擔投資風險，如要保人及被保險人不願填寫則各會員得婉拒投保。</p>	<p>況，提供異於一般客戶的建議。</p>

四、 有關投資風險之揭露，建議修正投資型保險資訊揭露應遵循事項部分條文

建議修正條文	現行條文	說明
<p>第四點 3... (2) 無投資收益保證者：公司（處）可提供過去投資標的之投資績效表現，但不得特別強調潛在獲利，亦不可在沒有揭露客觀指數或相關風險的情況下，旁徵其他同業或同類型投資的資訊及提供該保單所連結之</p>	<p>第四點 3... (2) 無投資收益保證者：由公司（處）參考投資標的之過去投資績效表現，以不高於年報酬率百分之九（含）範圍內，列舉三種不同數值之</p>	<p>參考日本及英國，不得特別強調潛在獲利，亦不可在沒有揭露客觀指數或相關風險的情況下，旁徵其他同業或同類型投資的資訊（COBS），及新加坡有關保險公司不應提</p>

<p>標的未來績效預測，並應參照「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資信託事業從事廣告及營業促銷活動行為規範」相關規定辦理。</p>	<p>投資報酬率作為舉例之基準，如有發生投資虧損之可能性，則應至少包含一種絕對值相對較大之相對負值投資報酬率供保戶參考（例如：8%、2%、-8%），並應參照「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資信託事業從事廣告及營業促銷活動行為規範」相關規定辦理</p>	<p>供該保單所連結之子基金之未來績效預測之規定，建議修正相關文字。</p>
---	--	--

五、有關投資風險之揭露，建議修訂保險業招攬廣告自律規範第五條

建議修正條文	現行條文	說明
<p>第五條</p> <p>人身保險業投資型保險商品招攬廣告除前條規定外，並應遵守下列事項：</p> <p>應依據「投資型保險資訊揭露應遵循事項」規定揭露相關資訊</p> <p>廣告內容應凸顯保險商品，並對保險保障應有相當篇幅之介紹，且依下列規定辦理：</p> <p>（一）如有揭示投資報酬率者，不得僅以個別年度之高報酬為銷售訴求，應</p>	<p>第五條</p> <p>人身保險業投資型保險商品招攬廣告除前條規定外，並應遵守下列事項：</p> <p>應依據「投資型保險資訊揭露應遵循事項」規定揭露相關資訊</p> <p>廣告內容應凸顯保險商品，並對保險保障應有相當篇幅之介紹，且依下列規定辦理：</p> <p>（一）如有揭示投資報酬率者，不得僅以個別年度之高報酬為銷售訴求，應</p>	<p>由於我國在投資型保險風險揭露的規範以及於招攬廣告（保險業招攬廣告自律規範第五條），以此為免重複規定，僅參考日本保險業法 300 條之 2，增訂第五條第五款，需以明白且顯著的字體揭露風險與費用，蓋以廣告為招攬方式，消費者多無詳細審查期間且易被主要圖示所吸引，因此有必要要求以顯著字體揭露之。</p>

<p>揭露全期年化報酬率（以保險費扣除保險成本「COI」之金額為分母），並以同一字體列明給付條件。</p> <p>（二）應揭示投資風險警語。</p> <p>（三）不得使人誤信能保證本金之安全或保證獲利。</p> <p>（四）如有保本字樣，應載明成就保本之各項條件。</p> <p>（五）投資型保險商品費用與風險等會影響客戶判斷的重要事項，應以顯著方式公告其內容。</p>	<p>揭露全期年化報酬率（以保險費扣除保險成本「COI」之金額為分母），並以同一字體列明給付條件。</p> <p>（二）應揭示投資風險警語。</p> <p>（三）不得使人誤信能保證本金之安全或保證獲利。</p> <p>（四）如有保本字樣，應載明成就保本之各項條件。</p>	
---	--	--

六、 保險業經營投資型保險商品有關利益迴避規範部分，建議修訂投資型保險投資管理辦法第九條規範。

建議修正條文	現行條文	說明
<p>第九條 保險人之董事、監察人、經理人及負責運用與管理專設帳簿資產之人，應盡善良管理人之注意，忠實執行專設帳簿投資管理業務，不得以職務上所知悉之消息，為專設帳簿保戶以外之人或自己從事投資相關之交易活動，或洩漏消息予他人。並應</p>	<p>第九條 保險人之董事、監察人、經理人及負責運用與管理專設帳簿資產之人，應盡善良管理人之注意，忠實執行專設帳簿投資管理業務，不得以職務上所知悉之消息，為專設帳簿保戶以外之人或自己從事投資相關之交易活動，或洩漏消息予他人。</p>	<p>建議參照英國法對於專設帳簿的宣示原則，增加原則性規範。</p>

<p>遵守以下事項：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一 經營業務時保持誠信。 二 足夠的技巧、注意和勤勉經營業務。 三 有足夠的風險控制系統。 四 對顧客利益給予應有注意並公平對待客戶。 五 對客戶需要的資訊給予應有注意，並以清楚、公平且不會誤導的方式傳達資訊。 六 無論是與客戶之間或是客戶與其他顧客之間，必須公平的處理利益衝突， 七 對客戶資產必須安排足夠的保護。 八 對主管機關充分揭露所有訊息。 <p>投資型保險契約所提供</p> <p>連結之投資標的發行或</p> <p>經理機構破產時，保險人</p>	<p>連結之投資標的發行或</p> <p>經理機構破產時，保險人應</p> <p>基於要保人、受益人之利益向該機構積極追償。</p>	
--	--	--

應基於要保人、受益人之利益向該機構積極追償。		
------------------------	--	--

參考文獻

美國

- 1 NAIC soon to consider working group on annuity disclosure, investment news, 2008.
- 2 JOINT SEC/NASD REPORT ON EXAMINATION FINDINGS REGARDING BROKER-DEALER SALES OF VARIABLE INSURANCE PRODUCTS, Office of Compliance Inspections and Examinations United States Securities and Exchange Commission, 2004.
- 3 Portfolio DirectorR Fixed and Variable Annuity, AIG, 2008.
- 4 SUITABILITY IN THE SALE OF FIXED LIFE AND ANNUITY PRODUCTS.
- 5 American Council of Life Insurers Life Insurers Fact Book 2008
<http://www.acli.com/ACLI/Tools/Industry+Facts/Life+Insurers+Fact+Book/GR08-108.htm>
- 6 FINRA Rules
<http://www.finra.org/Industry/Regulation/FINRARules/index.htm>
- 7 SEC Proposed Rule 151A
<http://www.sec.gov/rules/proposed/2008/33-8933.pdf>
- 8 Annuities and the Securities and Exchange Commission Proposed Rule 151A
<http://digital.library.unt.edu/govdocs/crs/permalink/meta-crs-10810:1>
- 9 Suitability Monitoring Standards
<http://www.flseniors.net/images/MonitoringStandards5508.pdf>

英國

- 1 Association of British Insurers <http://www.abi.org.uk/default.asp>
- 2 Financial Service Authority <http://www.fsa.gov.uk/>
- 3 投資型保險商品資訊揭露之研究
http://open.nat.gov.tw/OpenFront/report/report_detail.jsp?sysId=C09403978
- 4 各國投資型保險發展歷史沿革 <http://www.dualf.com.tw/vul/intro.htm>
- 5 英國出台新式保險行銷規
http://www.123bx.com/insurance/46/baoxian7418_1.html
- 6 Prudential http://www.pru.co.uk/save_invest/
- 7 Zurich/Fund Information
<http://www.zurich.co.uk/life/existingcustomers/fundinformation/Fund+information.htm>
- 8 HBOS Financial Services/Scottish Widows
<http://www.scottishwidows.co.uk/index.html>
- 9 Investment Management Association <http://www.investmentuk.org/>
- 10 Unit trusts and Oeics
http://www.thisismoney.co.uk/help-and-advice/advice-banks/article.html?in_advicepage_id=105&in_article_id=394262&in_page_id=90

日本

- 1 社團法人生命保險協會 <http://www.seiho.or.jp/>
- 2 野村總合研究所 <http://www.nri.co.jp/>
- 3 保險關係法規集 <http://gyoho.hp.infoseek.co.jp/>
- 4 住友生命 <http://www.sumitomolife.co.jp/index.html>
- 5 Hartford <http://www.hartfordlife.co.jp/>

- 6 三井住友海上 Metlife <http://www.msi-metlife.com/>
- 7 ING <http://www.ing-life.co.jp/>
- 8 保險問題研究會
<http://www.geocities.jp/hokenmondai/handbook/17.html>
- 9 資產運用講座 <http://www2s.biglobe.ne.jp/~yshr-mat/financial7.htm>
- 10 金融廳 <http://www.fsa.go.jp/ordinary/kinyuusyohin/index.html>
- 11 <http://money.infobank.co.jp/contents/T100090.htm>
- 12 金融商品交易法 <http://www.houko.com/00/01/S23/025.HTM>

新加坡

- 1 INVESTMENT-LINKED LIFE INSURANCE POLICIES, **MAS 307.**
- 2 A Look At Investment-Linked Life Insurance
<http://www.smueye.com/resources/ILPs.pdf>
- 3 Monetary Authority of Singapore Annual Report 2007/2008
http://www.mas.gov.sg/about_us/annual_reports/annual20072008/masarr_08.pdf
- 4 Code on Collective Investment Schemes

附件一 Country Survey of the Regulations on Investment-linked (or Variable / unit-linked) Insurance Products

A. Investment Links

Following questions refer to the regulations regulating the investment links for investment linked (or Variable /unit-linked) Insurance Products in your country.

• **Internal Fund**

1. Can the insurer operate **internal fund** as the linked assets for investment-linked insurance products?

Yes. Please explain the type of internal fund and any limitation.

If possible, please provide the regulation for our reference.

No, the insurer is not allowed to operate internal fund. (Please skip question 2, 3, 4, 17 and 18)

2. Are there any legal requirements or restraints for the insurer to be eligible to issue **internal funds**?

Yes. Please explain the requirement or restraints.

If possible, please provide the regulation for our reference.

No, there is no requirement or restraints.

3. Is **seed money** used when setting internal fund?

Note: Seed money refers to the first round of capital for a start-up business.

Yes. Please explain the use of seed money

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, it is not allowed to use seed money. **(Please skip question 4.)**

4. Are there any legal requirements or restraints regarding the use of **seed money**?

Yes. Please explain

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, it is not allowed.

- **Structured notes**

5. Can the insurer set the **structured notes** as the linked assets for investment-linked insurance products?

Yes. Please explain the type of structured notes and any limitation.

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, the structured notes are not allowed to be the linked assets for investment-linked insurance products. **(Please skip question 6.)**

6. Are there any legal requirements or restraints for the insurer to issue **the structured notes** as the linked asset for investment-linked insurance products?

Yes. Please explain the requirement or restraints.

If possible, please provide the regulation for our reference.

No, there is no requirement or restraints.

- **GMXBs**

7. Can the insurer issue the investment-linked insurance products with **GMXBs**?

Yes. Please explain the type of GMXBs and any limitation.

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, there is no limitation on issuing GMXBs.

- **Number of Linked Assets**

8. Are there any limitations on **the number of linked assets** for investment-linked insurance products?

Yes. Please explain

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, there is no limitation on the number of linked assets.

B. The design of Investment-linked Insurance Products

Following questions refer to the regulations regulating the design of investment linked (or Variable /unit-linked) Insurance Products in your country.

9. Is there any **amount limit on the premium** (maximum or minimum) for purchasing investment-linked insurance products?

Yes. Please describe the amount limit.

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, there is no amount limit on the premium for the investment-linked insurance products.

10. Is there any **amount limit on the fees or commissions** charging for investment-linked insurance products?

Yes. Please describe the amount limit.

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, the fees or commissions are not regulated.

11. Is there any design of the investment-linked insurance product that includes the **health coverage in the main policy instead of rider** in the insurance market?

Yes. Please describe what kind of health coverage is issued with the investment-linked insurance products.

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, there is no the type of product sold in the insurance market.

C. Sales Conducts to Investment-linked Insurance Products

Following questions refer to the regulations in your country regulating the sales conducts of investment linked (or Variable /unit-linked) Insurance Products in your country.

12. Are there any regulations regulating the **suitability of the customers** for purchasing the investment-linked products?

Yes. Please explain

If possible, please provide the regulation or **the example** for our reference.

No, there is no regulation requiring the suitability of the customers for purchasing the investment-linked products.

13. Are there any regulations regulating the **disclosures of product information and related risks** while selling the investment-linked insurance products?

Yes. Please explain

If possible, please provide the regulation or **the example** for our reference.

No, there is no regulation on the disclosures of product information and related risks for purchasing the investment-linked products.

D. Management of Separate Accounts of Investment-linked Insurance Products

Following questions refer to the regulations regulating the **Management of Separate Accounts of investment linked (or Variable /unit-linked) Insurance Products** in your country.

- **Separate Account**

14. Is the insurer required to set **separate account** for investment-linked insurance products?

Yes. Please explain

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, it is not required. (Please skip question 15)

15. Are there any regulations regulating the **management of separate account** for investment-linked insurance products?

Yes. Please explain

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, there is no regulation on the management of separate account for the investment-linked products.

• **Conflicts of Interest**

16. Are there any regulations regulating the **conflict of interests** between separate account and general account for the investment-linked insurance products?

Yes. Please explain

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, it is not regulated.

17. Are there any regulations regulating the **conflict of interests** between the insurance company and internal fund?

Yes. Please explain

If possible, please provide the regulation or related materials for our reference.

No, it is not regulated.

18. Are there any regulations regulating the **conflict of interests**

between internal fund and internal fund managers?

Yes. Please explain the regulations.

If possible, please provide the regulation for our reference.

No, it is not regulated.

Thank you very much for your time in filling the questionnaires and providing related information. The market practice and regulations in your country will be good references for the future development of investment-linked insurance products in Taiwan market.

問卷結果(英國、美國、日本、新加坡、香港、中國、印度、韓國、法國)

一、英國

1. 投資標的

- 內部基金：對於投資型保險商品公司可以提供由公司或外部管理之基金（其他保險公司之基金除外），無論在哪種情形公司都是基金的所有者，保戶沒有基金的直接所有權，主要法規請參考 COBS 21 規定之許可連結標的。許可的保單可分為指數連結型或資產連結型 (Property-linked)，通常內部基金都是資產連結型保單。
- Seed Money：通常為達到維持基金所需的最低資金會使用 Seed Money，公司可以在自己的基金中投資超過 Seed Money 的金額。針對 Seed Money 本身並沒有專門的法律規範，但公司的投資仍必須遵守 INSPRU 的規定，分別對信用風險、市場風險、流動性風險、業務風險與集團風險管理有不同的最低資本要求。
- 結構型債券：在條款許可下基金可以投資結構型債券。(仍須服從 INSPRU 3.2 和 COBS 21)。通常英國的結構債都非常簡單，因為投資衍生性金融商品必須符合 FSA 規定的有效投資組合管理或是降低投資風險為目的，加上稅法上的設計造成缺少在保單中加入結構型商品的誘因。
- 保證：目前只有三家公司 (Hardford、Metropolitan 和 Scottish) 提供具有保證的投資型保單，而 Hartford 剛關閉新業務，在提供保證方面則沒有專門的法律規範。
- 連結商品數目：沒有法律限制，只要投資是基於 COBS 21 條款且有管理業務風險。

2. 商品設計

- 保費限制：沒有保費限制，監理機關要求公司根據自己的風險資本和業務能力進行管理。
- 費用、佣金限制：沒有法律限制，退休金計畫除外，但是需要揭露。
- 壽險以外保單：有健康或重大疾病作為基本保單或是附加保單的商品。

3. 銷售

- 客戶適合性：公司必須證明有蒐集足夠的客戶資訊並提供最好的建議和公平對待客戶。如果有提供意見則售出的商品對客戶來說必須是適合的，如果沒有提供意見就沒有適合性要求，業務僅限於執行層面，但無論是何種情況公司都必須確保商品的說明文件是清楚、公平且不容易誤解的，相關法律規範可參考 COBS 9。
- 揭露：必須提供 Key Features Document（包括 illustration）、Post Sale Information 和，Cancellation Notice，相關法律規範見 COBS 13 的規定。

4. 管理

- 專設帳簿：

保險公司並沒有被要求對投資型保單設立專設帳簿，但是需要設立分離基金。FSA 針對保險人的審慎規制第一章第五節第 23 條至 24 條有關於設立分離基金的規定：

- (1) 公司需要針對其個別長期保險基金（Long-Term Insurance Fund）維持分離的會計紀錄，包括任何分紅基金（With-Profits Fund）。
- (2) 公司必須確保在所有時候其長期保險資產被分別辨識和分配至一長期保險基金。當公司有超過一個長期保險基金時，每個基金都應維持分別的會計紀錄，且應清楚記錄資產的分配。
- (3) 當保單持有人和公司股東以不同方式分享不同保險業務產生的盈餘

時，可能需要維持一分離基金確保保單持有人受到公平的對待。

- 利益衝突：公司必須公平對待客戶，基金的管理方式依條款決定。

根據 FSA Handbook 最高等級的規定，公司必須遵守下列原則：

- (1) 誠信：公司必須在經營業務時保持誠信。
- (2) 技巧、注意、勤勉：公司必須以足夠的技巧、注意和勤勉經營業務。
- (3) 管理與控制：公司必須對於負責且有效的管理與控制其業務保持合理的關心，並須有足夠的風險控制系統。
- (4) 財務審慎：公司必須維持足夠的財務資源。
- (5) 市場規範：公司必須觀察市場行為的適合標準。
- (6) 顧客利益：公司必須對顧客利益給予應有注意 (Due Regard) 並公平對待客戶。
- (7) 與客戶溝通：公司必須對客戶需要的資訊給予應有注意，並以清楚、公平且不會誤導的方式傳達資訊。
- (8) 利益衝突：公司必須公平的處理利益衝突，無論是在公司和客戶之間或是客戶與其他顧客之間。
- (9) 信賴關係：公司必須對確保其意見和行使決策權的適合性 (對任何依賴公司決定的客戶) 給予合理的關心。
- (10) 客戶資產：公司在有責任時對客戶資產必須安排足夠的保戶。
- (11) 與監理機關的關係：公司應以開放且合作的方式對待監理者，必須向 FSA 揭露任何與公司有關 FSA 會合理認為應該收到通知的事項。

由於 FSA 對於如何公平對待客戶的規定比較模糊，英國保險協會 (Association of British Insurers) 公布了一份管理投資型基金的指南 (A Guide for Good Practice For Unit Linked Funds)，雖然沒有強制的法律效力，但 FSA 同意在監管時會參考該指南進行檢查，分別針對基金管理機構、管理人行使決策權與業務標準給予建議。

二、美國

1. 投資標的

- 內部基金：發行變額保險商品（ex. 變額年金）之保險公司可以其關係成員所操作之共同基金作為投資型保單之連結標的，此內部基金將受投資公司法規之規範（the Investment Company Act of 1940），與一般公開零售之共同基金受相同之規範，有些州級的保險部門可能會針對這些內部基金提出一些限制與規範。
- Seed Money：一般而言保險公司的關係成員所貢獻之 seed money 以資助剛成立之內部基金，為獲得一定之經濟規模效果，最初的 seed money 有可能達到數百萬美元。有關 seed money 用於設立內部基金的相關法令請見 1940 年投資公司法（the Investment Company Act of 1940）與 1933 年證券法規（the Securities Act of 1933）。而有關 seed money 之限制，美國 SEC 有規範新成立之共同基金的適當攤銷方法，亦規範該基金之關係成員可贖回其 seed money 之速度，相關法規請見 SEC staff 於 1998 年 12 月 30 日所實行之會計意見“Generic”（“Generic” accounting comment letter）。
- 結構型債券：有關結構型商品於變額保險商品之應用不太清楚。
- 保證：通常將激進的權益基金（aggressive equity funds）排除在外以減少該保證商品特色所可能造成之成本，若保險公司選擇銷售投資保證型商品，有時可能會要求保險公司需將資產配置分散化。

2. 商品設計

在美國內地稅務局（Internal Revenue Service，IRS）之投資人控制（“investor control”）的規範下，特定之變額保險商品可能不能連結過多的投資標的，但並未有明確之數字限制可連結之投資標的數量，但大多數保險公司維持少於一百檔的連結投資標的數量。

- 保費限制：依據保單契約可能會有特定之保費限制，例如最初保費不可高於一百萬美元。
- 費用、佣金限制：費用與佣金規範於美國 SEC 與 FINRA 之下，而在特定州法亦有相關規定，例如紐約州法第 4228 條限制在紐約州成立之保險公司所給予其業務員之補償。
- 壽險以外保單：變額保險商品可提供死亡給付，但通常沒有醫療給付。

3. 銷售

- 客戶適合性：有關客戶適合性的法規，在州級與聯邦等級法規下都有規範，FINRA 針對適合性已提出廣泛的法規限制，例如法規 2821 條。
- 揭露：除非有豁免條款可適用，否則變額保險商品必須註冊為證券且其銷售過程之說明必須與該商品之公開說明書一致，變額年金之公開說明書必須依 SEC 表 N-4 之規定揭露。

4. 管理

- 專設帳簿：變額保險商品是依州級保險法以專設帳簿的方式成立，通常專設帳簿依 1940 年投資公司法（the Investment Company Act of 1940）註冊為單位投資信託（unit investment trust）。
- 利益衝突：有關利益衝突之相關法規請見 1940 年投資公司法（the Investment Company Act of 1940）之第十七部份（Section 17），此外員工退休收入證券法規（the Employee Retirement Income Security Act）亦規定有關特定稅賦適格退休計畫（tax-qualified retirement plans）之商品的利益衝突相關議題。

三、日本

1. 投資標的

- 內部基金：法律只規定帳戶必須獨立且分離，並沒有說明基金必須是內部或是外部，在日本大部分公司都設立**內部基金**，針對內部基金的規範還在規畫中。
- Seed Money：法律並沒有提到 Seed Money。

Business Document general rules Article 40.5

為了分散專設帳簿的投資風險、進行有效且安全的運用，有可能為了初期投資從一般帳戶暫時借入資金，此時應將所借金額從一般帳戶轉入該專設帳簿。該專設帳簿所生損益，應根據該專設帳簿的保單持有人與期初投資額的貢獻占率分配給一般帳戶從期初投資額所生之損益的鷹的部分，在專設帳簿已達充分規模，即使沒有期初投資金額也可以進行有效且安全的運用時，再將此金額從專設帳簿轉入一般帳戶。

- 結構型債券：在結構債方面並沒有法律限制，只要金融廳同意公司就可將結構債設為連結標的。
- 保證：日本許多公司的投資型保單都有提供保證。
- 連結商品數目：沒有法律限制。

5. 商品設計

- 保費限制：各家公司經由金融廳同意設立保費限制，例如 Cardif Japan 的保費上限為 5 億日圓、下限為 50 萬日圓，其他公司有可能更高或更低。
- 費用、佣金限制：沒有法律限制。
- 壽險以外保單：市場上沒有該類商品。

6. 銷售

- 客戶適合性：即保險業法 300 條之 2 準用金融商品交易法之規定，必須基於客戶的年齡、職業、資產狀況、投資知識與經驗確認客戶適合性。
- 揭露：根據保險業法 300 條之 2 準用金融商品交易法、保險業法施行規則 234 條之 21、保險業法施行規則 234 條之 24，在銷售投資型保單前必須提供下列資訊：
 - (1) 公司名稱(或個人)和業務單位地址。
 - (2) 商品契約架構。
 - (3) 與保戶付費的相關事項，包括佣金和投資費用等。
 - (4) 市場變動帶來損失之可能性。
 - (5) 注意顧客應仔細閱讀文件。
 - (6) 保單終止和解約價值的資訊。

以上文件必須以超過 8 的字體書寫，佣金和商品的投資風險必須以超過 12 的字體書寫，另外只要保險公司在廣告上刊登產品名稱就必須包括相關風險和費用。

7. 管理

- 專設帳簿：保險公司必須區分專設帳簿和一般帳戶，帳戶間不能互相交易，基金經理人也不能和帳戶進行私人交易。
- 利益衝突：對於公司的專設帳簿和一般帳戶間、保險公司和內部基金間的利益衝突一事保險業法上並沒有明文禁止，只是在保險法中有規定不允許對保戶利益有重大不公平的交易。關於內部基金和基金經理人間的利益衝突則需遵守金融商品交易法規定之不允許內部交易、Front Running（即在接到客戶指示前私下用客戶戶口進行買賣）、基金間利益移轉等限制。

四、新加坡

1. 投資標的

- 內部基金：許多保險公司在其投資連結保單下提供內部管理之單位連結基金（internally-managed unit-linked funds），例如權益基金與債券基金，內部基金之相關法令請見 MAS 302、MAS 307 與集合投資計畫法(Code on Collective Investment Schemes)。
- Seed Money：有些保險公司會利用 seed money 建立內部基金，但未見有關 seed money 之法規限制。
- 結構型債券：有些保險公司所銷售之投資連結保單已連結投資銀行所發行之結構型債券，相關法令請見 MAS 302、MAS 307 與集合投資計畫法。
- 保證：保險公司可以銷售含有保證機制之投資連結保單，但未見有關保證機制之法規限制。

2. 商品設計

- 保費限制：不確定是否有關保費限制之法規，然而過高的保費將會受防治洗錢法規之規範。
- 費用、佣金限制：不確定是否有費用與佣金之限制，但法規規範有費用與佣金之揭露，但透過公積金制購買的投資連結保單將受費用比率之限制，但這些限制為公積金制所提出之限制，並非由保險主管機關所提出之限制。
- 壽險以外保單：不確定市場上市是否有以非壽險銷售之投資連結保單。變額保險商品可提供死亡給付，但通常沒有醫療給付。

3. 銷售

- 客戶適合性：不確定是否有規範適合性之法規，可能規範於揭露與事實陳

述 (fact-find) 的法規中。

- 揭露：主管機關與保險同業有訂定有關揭露與事實陳述之法規，有關揭露之相關法規請見 MAS 318、新加坡壽險公會事實陳述要求 (Life Insurance Association of Singapore Fact-Finding requirements) (MU2007) 與”你的投資連結保單指引 (Your Guide to ILP)”

4. 管理

- 專設帳簿：必須透過專設帳簿才能持有單位連結基金，有關專設帳簿之相關法令請見 MAS 307、集合投資計畫法與 2004 年壽險年報 (Life Insurance 2004)。
- 利益衝突：所有投資連結資產必須以專設帳簿之方式，與其他法定基金 (statutory funds) 分開持有，有相關法令請見 2004 年壽險年報 (Life Insurance 2004)。
- 投資連結保單之資產與股東之資產應分開持有，保險法規有法定基金之間之互相轉換之相關規範，其他相關規範請見 MAS 302、MAS 307 與集合投資計畫法。

五、香港

1 投資標的

- 內部基金：保險公司可經營內部基金，沒有特別法規規定投資連結保險商品所能連結的投資商品。保險公司沒有被限制不能操作內部基金做為投資連結商品。
- Seed Money：設立內部基金時，沒有特別法規規定保險公司有關 seed money 的使用。
- 結構型債券：沒有特別法規限制保險公司所銷售的投資型保單的連結標的，保險公司可以將投資型保單連結結構型商品。
- 保證：沒有特別法規限制投資保證型商品的種類，保險公司可以發行投資保證型商品如保證最低累積給付與保證最低死亡給付。

2 商品設計

- 保費限制：沒有保費限制。
- 費用、佣金限制：沒有費用、佣金限制，但在證券與期貨委員會(Securities and Futures Commission, SFC)所提出之“Code on Investment-linked assurance schemes”第 6.13 到 6.15 節有針對特定費用提出限制。
- 壽險以外保單：沒有壽險以外的商品。

3 銷售

客戶適合性：保險公司銷售保險商品時，業務員必須確定其所銷售的保單適合保戶的財務需求與資源，在 SFC 之下註冊之保險公司需要對保戶提供合理的投資建議。有關適合性的相關法規如

- 香港保險聯合會(Hong Kong Federation of Insurers)所提出之“The Code

of Practice for the Administration of Insurance Agents” 的第 Part F, 77(c) 規範到：保險公司的業務員應(c)確保每個業務員皆盡合理的努力已使該保單符合保戶的財務需求與資源。

- SFC 亦在 “Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission” 的第 5.1 與 5.2 節提出相關規定。

揭露：Principal Brochure 中有規定保險公司的揭露規範，一般所需揭露的資訊包括投資報酬決定機制、投資目標與費用，亦有有關一般帳戶揭露相關規範，此外，保險公司亦需提供申請發行投資型保單之相關說明文件。有關資訊揭露的相關法規如

- SFC 所提出之 “Code on Investment-linked assurance schemes” 的第六章 “Operational Requirements” 與第七章 “Guaranteed Funds” 。

4 管理

- 專設帳簿：沒有針對專設帳簿提出特別法規限制。
- 利益衝突：沒有針對利益衝突提出特別法規限制。

六、中國

1. 投資標的

● 內部基金

監理規定僅要求設立獨立的專設帳簿，意即專設帳簿與保險公司的資產不得存在債權、債務關係，也不得承擔連帶責任⁷³，且與相關連帳戶間，不得發生買賣、交易和財產移轉行為⁷⁴。

另法律並未明確指出禁止設立內部或外部基金，大多數的公司有設立內部基金。因為外國保險公司自今仍無法直接投資中國大陸的股市，因此我們只能透過基金的方式，透過投資組合間接參與大陸的股票市場。

一般而言，保險公司會提供三種不同的基金供消費者選擇，例如成長型基金、平衡基金和貨幣市場基金。又根據法律，保險公司的投資標的限於股票、銀行存款、公債、公司債、相互基金。

● Seed money

seed money 被用來設立基金，就我們對法律的解讀，seed money 僅能利用現金成立，且不能被交易與移轉至其他帳戶，法律並未提到任何最低金額和在何期限內需回填 seed money。

關於 seed money 的規定很簡略，僅要求此金額不得在各帳戶間流動。

● 第五到八題都未回覆



2. 商品設計

● 保費限制

有限制，透過銀行通路銷售的任一投資型保險商品，其躉繳保費的下限為三萬元人民幣，且關於死亡保障的保險金額不得低於保單帳戶價值的5%。年金保險因以生存為保險事故，故無所謂死亡保障；團體人壽投資型保險的死亡保障可為零⁷⁵。

投資型保險不得保證最低投資報酬率⁷⁶。

⁷³ 投資連結保險管理暫行辦法第三條。

⁷⁴ 同前註，第十二條。

⁷⁵ 投資連結保險精算規定第二條、關於進一步加強投資連結保險銷售管理的通知第五項。

⁷⁶ 投資連結保險精算規定的第四條。

● 費用⁷⁷：

1. 基本保費的初始費用⁷⁸（前置費用）不得高於死亡保險金額除以 20，且不得高於人民幣 6000 元。
2. 保險公司對同一要保人、同一被保險人銷售多張同一產品的投資連結保單時，所有有效保單的基本保費之和不得高於人民幣 6000 元。

前置費用的比例不得超過下表所示的上限。

保單年度	初始費用（前置費用）上限
第一年	50%
第二年	25%
第三年	15%
第四、五年	10%
以後各年	5%

3. 額外保險費（增額保費）初始費用比例的上限為 5%。
4. 期繳保險費（基本保費和增額保費的總額）保單追加保險費的初始費用比例的上限為 5%。
5. 躉繳保險費形式的投資連結保險初始費用的比例不得超過下表所示的上限：

保險費	初始費用上限
人民幣 50000 元及以下部分	10%
人民幣 50000 元以上部分	5%

6. 躉繳保險費保單追加保險費的初始費用比例的上限為 5%。
7. 團體投資連結保險保險費的初始費用比例的上限為 5%。
8. 投資連結保險的初始費用不得以減少保單帳戶價值的形式扣除。
9. 投資連結保險的買入賣出差價不得超過 2%。
10. 投資連結保險資產管理費年度百分比最高為 2%。
11. 保險公司將帳戶資產委託協力廠商管理時，保險公司與協力廠商收取的資產管理費之和不得超過本條第一款規定的比例。
12. 對於躉繳保險費形式的投資連結保險，保險公司收取的退保費用不得高

⁷⁷ 關於進一步加強投資連結保險銷售管理的通知第五條、投資連結保險精算規定第二、四條

⁷⁸ 保險費進入投資帳戶之前扣除的費用

於保單帳戶價值或者部分領取部分對應的保單帳戶價值的以下比例：

保單年度	若初始費用小於或等於零	若初始費用大於零
第一年	10%	10%
第二年	9%	8%
第三年	8%	6%
第四年	7%	4%
第五年	6%	2%
第六年	5%	0
第七年	4%	0
第八年	3%	0
第九年	2%	0
第十年	1%	0
第十一年及以後	0	0

13. 對於期繳保險費形式的投資連結保險，保險公司收取的退保費用不得高於保單帳戶價值或者部分領取部分對應的保單帳戶價值的以下比例：

保單年度	退保費用
第一年	10%
第二年	8%
第三年	6%
第四年	4%
第五年	2%
第六年及以後	0

保單帳戶價值和現金價值（即保單帳戶價值與退保費用之間的差額）應當同時列示在利益演示表上。

14. 投資連結保險應當擬定各項費用收取的上限。若無上限，應在條款中約定變更收費的方法。
15. 保險公司不得透過調整費用以彌補過去的費用損失。

3. 銷售

- 銷售適合性⁷⁹：

保險人須分析客戶的財務狀況、投資經驗、投保目的以及風險承受能力，評估客戶是否適合購買所推薦的投資型保險商品。若為不適合購買，只要客戶簽署專門檔亦可購買。

- 風險揭露⁸⁰：

1. 保險公司銷售連結保險保單時，應當提供產品說明書，使用非專業性語言說明以下事項：

- (1) 保單基本特徵及其風險，包括投資連結部分利益如何反映投資帳戶的投資表現和影響這部分利益波動的重要因素；
- (2) 該投資帳戶投資策略和主要投資工具；
- (3) 該投資帳戶運作方式及其受到的限制；
- (4) 過去十年該投資帳戶的業績，如果運作時間不足十年，則為其存續時間的業績；
- (5) 費用扣除辦法；
- (6) 投資帳戶採用的單位價值評估方法；
- (7) 未來可能的投資連結部分利益給付情況，但應申明是建立在投資收益率假設基礎上的。

2. 保險公司應當至少每半年在中國保監會指定的報紙上作資訊公告，資訊公告的內容包括：

- (1) 投資帳戶財務狀況的簡要說明；
- (2) 投資帳戶過去五年的投資收益率，投資帳戶設立不足五年的，為設立期間各年的投資收益率；
- (3) 投資帳戶在報告日的資產組合；
- (4) 上期投資帳戶管理費用；
- (5) 投資帳戶投資策略的任何變動。

⁷⁹ 關於進一步加強投資連結保險銷售管理的通知第六條

⁸⁰ 投資連結保險管理暫行辦法第十五、二十一條，關於推進投保提示工作的通知第三條

3. 業務員應向要保人詳細說明投資連結保險的費用扣除情況，包括初始費用、買入賣出差價、死亡風險保險費、保單管理費、資產管理費、手續費、退保費用等。應將投資連結保險帳戶價值的詳細計算方法向投保人進行解釋。應提醒投保人投資連結保險產品的投資回報具有不確定性，投資風險全部由投保人承擔；產品說明書或保險利益測算書中關於未來保險合同利益的預測是基於公司精算假設，不能理解為對未來的預期，實際投資可能贏利或出現虧損。提供靈活交費方式的，還應當特別提示投保人停止交費可能產生的風險和不利後果。
4. 管理
 - 專設帳簿

投資帳戶與任何關聯帳戶之間，不得發生買賣、交易和財產轉移行為。為建立該帳戶，或為支持該投資帳戶的運作而發生的現金轉移，不在此限。⁸¹

- 利益衝突⁸²

投資帳戶的管理人員不得自營或者代人經營與該投資帳戶同類的業務，不得從事任何損害該投資帳戶利益的活動。不得與該投資帳戶進行交易。

5. 其他監理規定⁸³

- (1) 保險公司委託銀行代理銷售投資連結保險的，應嚴格限制在銀行理財中心和理財櫃銷售，不得通過銀行儲蓄櫃檯銷售投資連結保險。
- (2) 投資連結保險銷售人員必須擁有資格證書，且應至少擁有 1 年壽險銷售經驗，並無不良記錄。
- (3) 同一銷售人員被查實存在兩次以上銷售誤導的，不得再授權其銷售投資連結保險；同一代理網點被查實存在兩次以上銷售誤導的，不得再與其續簽投資連結保險代理合同。

⁸¹ 投資連結保險管理暫行辦法第十二條

⁸² 投資連結保險管理暫行辦法第十三條

⁸³ 關於加強投資連結保險銷售管理有關事項的通知第二、四條

七、印度

1. 投資標的

- 內部基金：

廣泛地說，內部基金可包含以下型態：資產、債券、金融市場，規範在 IRDA 法案中，該法案並限制投資未經核准的事業不得超過 25%，且相關投資均需符合 IRDA (Guidelines for Unit Linked Policies)。

- Seed Money：

未有此規定 (Not Applicable)。

- 結構型債券：

未有此規定 (Not Applicable)。

- 連結商品數目：

未限制連結數目。

2. 商品設計

- 保費限制：

IRDA 中未設有限制。

- 費用、佣金限制：

根據仲介型態 (公司或個人保險代理人、保險經紀人等)，有清楚的分別。

- 是否可以連結壽險：

可包含健康險的部分，健康險又可包含兩家公司所提供的附加壽險保障 (LIC-Health Protection Plus) 及健康儲蓄險的保障 (ICICI Prudential's Health Saver)。

3. 銷售

- 客戶適合性：

規範在「了解你的客戶並防制洗錢規範」(Know Your Customer and Anti Money

Laundrying guidelines) 中，適用於所有的保戶，並幫助保險公司確認是否了解客戶對於商品的適合度，除此之外，保險公司必須準備詳細的商品、費用、報酬等解說，客戶並須簽名於上。

- 揭露：

有相關詳細的規定於廣告規則 (Advertising Guidelines) 與保障保單持有人的利益規則 (Protection of Policy Holders Interests) 中，他們是由 IRDA 授權訂定。

4. 管理

- 專設帳簿：

專設帳簿應由基金系統 (treasury systems) 管理每一筆內部基金，相關規定均詳見於 IRDA。

- 利益衝突：

由基金系統 (treasury systems) 防範利益衝突的問題，相關規定均詳見於 IRDA。

八、韓國

以下參考韓國保險商業法 (Insurance Business Act)、施行細則 (Enforcement Decree)、商業監理規範 (Insurance Business Supervision Regulation)、金融投資服務法 (Financial Investment Services)、資本市場法 (Capital Market Act) 加以回覆。

1. 投資標的

● 內部基金

根據韓國保險商業法、施行細則、保險商業監理規定，人壽保險業可設立基金，但未強調內部還是外部的，不過從結果論，應僅能設立內部基金，因為除保戶外，一般投資人是無法投資此基金的。

除此之外，最近南韓的人壽保險公司開始委託一般理財顧問經營內部的基金。而基金可投資的標的包含債券與股票。

又設立內部基金的保險公司需取得執照，且需雇用二人以上取得合格執照的基金經理人。並確保專設帳簿中的金錢流向不會和一般帳戶相互流用。

● Seed money

是否需要使用 seed money 決定權在於保險人，成立種子基金的額度上限不得超過基金價值的百分之一或韓幣一百億元，且在季末，基金的價值需大於種子基金的百分之兩百，並在三個月內，種子基金需轉入或轉換成一般帳戶。

● 投資型保險連結標的

(1) 結構債

目前並無限制基金投資標的可否連結結構債的監理規定，惟我們會注意結構債的流動性。

(2) GMXBs 銷售附保證給付投資型商品

變額型的終身壽險必須有最低的死亡保障；變額年金險則須有最低的死亡保障與最低的累積利益保證，又最小的累積利益保證可被最低可提取利益保證取代。

並無連結標的數量的限制。

2. 商品設計

- 保費：無限制，交由保險公司自行決定。
關於費用率基本上無限制。但佣金（行銷佣金）則有限制，具體規定為不得超過一個上限，此上限為 5%年淨保費 x 保險期間（不得大於十二年）+10%保險金額。
如果是透過銀行通路銷售的保險商品佣金則不可超過上開佣金上限的七成，又銀行所得收取的佣金不得超過七成中的九成五，即不可超過上開佣金上限的 66.5%。
- 目前韓國市面上並無提供有健康保障的投資型保險。
- 目前韓國關於投資型保險的監理規定，尚未引進適合性原則，但預計會在 2010 年採用。

3. 風險揭露：保險公司或保經保代需提供關於商品說明的小冊子，並要求客戶簽名以示瞭解小冊子中的商品說明。

4. 專設帳簿：需為投資型保險設立專設帳簿，且該帳戶資金不得流入一般帳戶。

- 利益衝突與專設帳簿的管理：

(1) 建立防火牆

雖然保險公司委由外部的理財顧問公司經營終身壽險的專設帳簿，但必須建立經營專設帳簿與一般帳戶部分間資訊流通的防火牆，不得使用對方取得的資訊，意即，資訊不得被分享。在人的管理方面，員工不得同時兼任專設帳簿與一般帳戶管理部分的職員，辦公室的環境也必須獨立且分離，若兩部門必須參加相同的會議而有討論的機會時，必須受到公司法律遵循部門的監督。

(2) 財務獨立

一般而言，韓國的保險公司都會委由外面的理財顧問公司職司專設帳簿的投資規劃，保險公司原則上並不會介入平日的投資活動，除非理財顧問公司違背保險公司的要求。

除以下五種情況外，專設帳簿的資金不可與一般帳戶的資金流用。

- 投資型保險初期保費用來設立專設帳簿之時
- 種子基金的轉入
- 將專設帳簿產生的風險貼水轉入一般帳戶

- 移轉管理費用或清償保單借款時
- 其他被核准可以移轉的情形。

(3) 經理人的監理

基金經理人，不得利用業務上所獲得的資訊從事個人的投資活動，且需定期揭露自身的資產投資配置組合。

九、法國

1. 內部基金：法國不允許設立內部基金。

2. 投資連結標的：

- 結構債

針對投資型保險的連結標的可否及於結構型債券，法國並無明確規定，由於我們將結構型債券視為債券的一種，因此，該標的需符合以下四個要件，第一：要有明確的發行人與清償期，第二：是可交易的，第三：債券的金額是可分的，第四：所有的執券人可主張相同的權利。

另外，監理規範亦無對結構債有多加限制，惟須注意債券在次級市場的流通性問題，需注意該債券是否為一可交易標的。

3. 商品設計

- 在法國要求銷售GMDB、GMAB、GMIB、GMWB的壽險投資型保險，但針對GMXBs沒有限制。
- 沒有針對投資型保險可連結標的數量的限制。
- 沒有針對保費、費用、佣金的管制。
- 法國沒有針對銷售適合性的規範。

4. 商品資訊與風險揭露：

契約必須清楚說明投資型保險商品連結標的的價值於運作機制，在契約有效期間內，保費與承保範圍為何？且亦須提到定期揭露投資標的價值的時程。至於揭露的方式，根據法國保險法，則是給予客戶經過主管機關審核商品的宣傳品或是提供商品的主要內容。如果僅提供商品的主要內容則需告知客戶如何獲取主管機關審核過商品宣傳小冊子。

5. 專設帳簿的管理：

終身壽險投資型保險商品關於其資產與負債的衡量不可以一般方式衡量之，無論是資產還是負債皆應以市價的方式衡量之。且關於帳戶的管理必須遵守法國保險法 R 332-5, 適用永久存貨原則，而其計算方式可以 ACAC/ACAVI 記錄之。

附件二 變額年金與變額壽險商品之 Q&A

一、您決定購買前應該詢問的問題

1. 在未來幾年內我可能會需要這些錢嗎？

變額商品為長期的投資工具，如果您在未來的幾年內需要用到這筆錢，則變額商品將不適合做為您的投資工具，因為若您在到期之前提前解約，可能需要繳交大筆的稅金，且保險公司可能會對您收取額外的費用。

2. 我現在有足夠錢購買此商品嗎？

變額商品為長期的投資工具，若您必須將房屋抵押才能購買此商品，則此投資對於您的財務健全是相當危險的，若有業務員說服您必須這樣做，請撥打美國證券交易委員會服務電話 1-800-SEC-0330。

3. 我是否是在個人退休帳戶、401(k)或其他退休帳戶下而被催促必須購買變額商品？

購買變額商品的關鍵好處為由此商品所獲得之報酬將有累積稅賦遞延效果，但是在個人退休帳戶、401(k)或其他退休帳戶下購買變額商品則此稅賦優惠將沒有額外價值，因為在這些帳戶下原本就有稅賦優惠，購買變額商品前須先確定物有所值。

4. 保險公司是否對於所有消費者推薦此商品？

每個人有不同的投資目標，變額商品不一定適合所有消費者，若業務員向所有消費者皆推薦同樣的商品，則您必須要小心，該商品可能不適合你。

5. 若我轉換此商品，我將會有什麼損失？

若業務員慫恿您將您的變額商品契約轉換成其他新契約，您必須要仔細比較兩商品，因為若新契約所保證的死亡給付較舊的契約低，您可能需要支付一解約金才能終止舊契約，且新契約亦可能會有更高的費用與解約金，並且解約金期間將會重新開始計算。

變額年金：

您購買前必須知道的事情

- 變額年金是什麼樣的產品？
 - 變額年金如何運作？
 - 死亡給付與其他商品特色
 - 變額年金的相關費用
 - 稅賦優惠
 - 額外的特殊商品特色
 - 決定購買變額年金及決定投資標的前應詢問的問題
1. 您將會以變額年金為儲蓄退休或類似的長期投資目標為主要的投資工具嗎？
 2. 您正在透過退休計畫或個人退休帳戶投資變額年金嗎？(這將表示您無法從變額年金獲得額外的稅賦遞延優惠)
 3. 您願意冒著未來變額年金之專設帳簿價值將有可能受投資績效影響而降低價值的風險嗎？
 4. 您了解變額年金的商品特色嗎？
 5. 您了解變額年金所有相關的手續費與費用嗎？
 6. 您願意在長期將您的積蓄置放於變額年金帳戶中，以避免提前解約所需支付的解約金嗎？
 7. 若該變額年金提供額外的商品特色，該優惠會比所付出的額外費用高嗎？

8. 該變額年金是否提供其他商品就能提供的商品特色，例如長期醫療保險，而事實上您若分開購買該項保險給付會更便宜呢？
9. 您是否已經與稅務顧問討論過，且已經考慮過所有有關購買年金的稅賦問題，包括年金給付對於您稅賦狀況的效果？
10. 若您將該變額年金契約轉換為其他新契約，轉換後的保險給付是否比您必須支付的成本高，例如您是否必須支付高額的解約金？

附件三 980410 期中報告會議記錄

「投資型保險監理之研究」委託研究期中報告 會議紀錄

一、時間：98 年 4 月 10 日(星期五)上午 9 時 30 分至 11 時 25 分

二、地點：本會 1724 室

三、出席人員：盛委員鈺、袁委員曉芝、王委員儷玲(請假)、洪委員燦楠(請假)、
陳組長淑娟、王副組長麗惠、洪委員美貞(請假)、韋委員亭旭

四、列席人員：

國立政治大學 黃教授泓智、楊教授曉文、彭教授金隆、楊艾

壽險公會 陳主任昌正

保險局第二組 蔡科長火炎、張副研究員瑞珠

五、主席：曾副局長玉瓊

記錄：張瑞珠

六、決議：

(一)本委託研究計畫期中報告審查通過。

(二)下列事項請研究團隊參考辦理：

- 1.美國 NAIC 針對年金適合性與年金資訊揭露公布示範條款，及英國 COBS 對於銷售適合性、費用、資訊揭露及投資標的之限制等，訂定相關業務規範兩部分，請研究團隊在能力及時間許可範圍內，能作較深入探討及說明。
- 2.請於期末報告多充實外國投資型保險商品監理法令規範的比較，對於我國投資型保險商品監理法規之建議，與需待解決實務問題之分析等部分之論述。
- 3.部分國家對投資型保險商品採保險與證券主管機關共同監理之架構，與我國現況不同，建議可增列商品監理架構之比較。
- 4.由於國內投資型保險之投資標的有相當大比例在「結構型債券」，本研究有關連結標的，請增加對於「結構型債券」相關研究內容。並請蒐集研析 97 年 9 月雷曼兄弟公司破產後，各國監理機關對於投資型保險連結結構債相關監理規範之檢討情形。

5. 國外在投資型保險商品監理上，對於投資標的之種類有何限制？是否有相關之法令規定，請一併納入。
6. 關於內部基金、利益迴避、seed money 規範，及國外有無對傷害險或健康險以投資型保險商品方式設計等議題，請加強補充。
7. 請增加各國投資型保險品費用收取結構之列表比較說明。
8. 本國投資型保險商品多有基本保險費及增額保險費之設計架構，請併同了解所蒐集之國家是否亦有類似之設計架構。
9. 針對非英語系國家，可請壽險公會、外商公司協助提供相關資料，以增加研究內容之完備性。
10. 其餘修正意見，請依審查會意見表(詳附件)辦理修正。

附件四 980410 期中報告會議記錄-附件

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期中報告

審查會意見表

意見

一、 第一章第一節：

- (一) p4：低「利」率，請補漏字；另「投資型保險保費收入仍以投資型壽險為主，比例高達 90% 以上」，請加註其統計時間。
- (二) p4 之註 1：「投資型保險商品管理規則」，請註明『現已更名為「投資型保險商品投資管理辦法」』。
- (三) 第 3 段第 3 行「展」贅字請刪除；第 5 行建議文字修正為：「．．．合理性，財政部從 2001 年開始審查投資型保險商品，藉由．．．」，並請檢視漏字；另建議可加入精算學會訂定精算實務處理準則之目的；關於主管機關對業務監理及財務監理之相關規範，可參考本局網站資訊，以資完備。
- (四) 第 4 段建議可再參考國內對於投資型保險申訴之相關文獻，以釐清申訴原因與市場問題；另所提保發中心研究報告時間點為民國 90 年 9 月 5 日，請再確認補充較新資料。

二、 第一章第二節：

- (一) 香港非屬國家，建議修正為「．．．新加坡等國家或地區．．．」。
- (二) 研究議題或研究範圍漏列 (1) 各國制度規範優、缺點比較，以及 (2) 我國在監理面、消費者權益保護及亟待解決問題，請補列。另第 2 段第 1 行「管」錯字請修正。

三、 第一章第三節：「問卷調查」之調查對象為何？請說明。

四、 第二章第一節：

- (一) p8：「(如圖一)」似屬誤植，請檢視修正。
- (二) 美國市場概況偏重變額年金商品，變額壽險及變額萬能壽險情況如何，亦請補充。
- (三) p11：Equity 「Index」 Annuities，請補漏字。

意見

五、 第二章第二節：

- (一) 美國投資型保險商品限制最初投資金額上限為一百萬美元，請補充其限制理由及相關規範。
- (二) 「連結投資標的以債券及基金為主」乙節，請釐清所指「債券」性質上究為債券或債券型基金。另美國投資型保險商品是否除基金外，完全無連結其他標

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期中報告

審查會意見表

意見

的？變額壽險或變額萬能壽險是否亦同。

六、 第二章第三節：

- (一) 第三節銷售面規範內容中有關變額年金之轉換，請說明其意。
- (二) 請補充美國監理機關對於(1)費用收取規範、(2) seed money 規範、(3)利益迴避、(4)投資標的限制之相關規範。
- (三) 美國市場有無以健康險或傷害險設計之投資型保險商品？若無，請補充其可能原因為何。
- (四) p15：請確認「子帳戶」是否係指於分離帳戶下，可同時有多個子帳戶？
- (五) p17：請補充所提「商品增強」之意函。
- (六) p21：美國許多州已立法給予要保人「數天」的考慮時間，其天數之規定，建議列示清楚。

七、 第二章第四節：

- (一) 第四節有關分離資產監理研究內容有出現「超額邊際證券」一詞，請說明其性質。
- (二) p22 關於美國保證之禁止規定於 GMIB 與 GMWB 類型之商品如何處理？請再檢視確認。

八、 第三章第一節：p27 中「CBOS」似為「COBS」之誤植，請檢視修正。

九、 第三章第二節：

- (一) p28：「保險公司的長期連結型保單不應提供連結下列標的的契約」，是否僅限制「非屬任許指數的指數變動」？何謂「非屬任許指數的指數變動」？「認許指數」係由何單位認許，依據為何？
- (二) p30 表 3-2 中，「付務費用」一詞是否正確？請檢視。
- (三) P31 因房地產流動性不如有價證券，英國投資型保險商品准許投資商業房地產之背景為何，是否為普遍之投資標的？請補充說明。

意見

十、 第三章第三節：

- (一) p37：投資型保單之推銷方式不可採電話銷售之理由為何？請補充詳述，以為本局監理上之參考。
- (二) 英國 COBS3 將客戶分區分為散戶、專業投資人及其他適格的第三人，其分類之目的、作用為何？係基於銷售限制或分層資訊揭露之考量？另請說明專業投資人是否均非自然人及「其他適格的第三人」之定義為何？
- (三) 餘請併參第六點意見辦理。

十一、 第四章第二節：

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期中報告

審查會意見表

(一) p41:「...公司網頁上的...」。

(二) p42:「...有保證和收取期初費用...」。

(三) 請補充日本開放連結私募基金之背景。

十二、第四章第三節：

(一) P47:「...衍生性金融商品的評價損失必須...」。

(二) p49:「契約概要」與「注意喚起情報」係針對投資型保險需提供，或於一般人壽保險亦需提供？或均需提供，但有內容上差異？

(三) p50:請說明「冷靜期」與「猶豫期間」之差異。

十三、第五章第二節：

(一) p62, 第 2 段中「圖十一」似屬誤植，請檢視修正。

(二) p68 有關新加坡無連結內部基金乙節，請釐清 ILP sub-funds 是否不包含保險公司自行操作的 sub-funds？另請於報告中說明揭露原則、涵蓋項目、提供保戶文件等之細部實際內容。例如：是否須揭露 rebate？

(三) P69「...子基金下資金投資...」。

十四、第六章第一節：p72 倒數第二行「較去年增加『181.5』」？請增列單位「%」。

十五、第六章第二節：本會對投資型保險商品連結之基金及其他標的亦有相關限制，並非僅對結構型債券訂有限制，請補充敘明相關規範。

十六、第六章第三節：

(一) 與銷售相關之規範尚有「投資型保險資訊揭露應遵循事項」，相關規範內容請摘要補充。

(二) 投資型保險商品之銷售原本即應有銷售適合性之銷售實務，況投資型保險商品銷售資格與財富管理業務無關，以此推論保險業過去銷售不須經銷售適合性分析，請審酌調整。

(三) P78:97 年 7 月 7 日發布之「投資型保險商品銷售應注意事項」為新訂，非修正，請審酌調整。

(四) P.80:有關費用對保費收取之限制，請參考「人身保險商品審查應注意事項」第 157 條規定。

十七、第六章第四節：

(一) p81「投資型保險投資管理辦法」最近一次修正發布日期應為 97 年 4 月 24 日，請修正。

(二) p81 前開管理辦法第 14 條亦含有標的限制規定，請修正。

十八、其他：

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期中報告

審查會意見表

- (一) 專有名詞請依我國習慣用語表達，並請留意一致性。例如「新 契約保費」於美國篇為「新保費」，於英國篇為「新契約」，於日本篇為「新契約金額」；「續期保費」於日本篇為「繼續契約金額」等。
- (二) 報告中有多處(p12、p68)提及投資標的以「債券及基金」為主，但依所數細分類，其內容均為基金，故判斷應為「債券型基金及權益型基金」之意，請研究團隊再確認。
- (三) 問卷調查國家建議可增加增加本研究案研議之內容相關國家，如有投資型健康保險商品類型之國家。
- (四) 請再確認美國、新加坡及加拿大關於內部基金之相關資訊及規定。
- (五) 請確認報告連結標的的監理中，基金連結之個數多寡係法令上之規範？亦或是實務之介紹？
- (六) 建議將各該國投資型保險商品之類型、可連結之投資標的、銷售之對象等相關資訊之比較，以列表方式呈現方便參閱。

附件五 期中報告審查意見回覆說明表

一、 對於期中報告會議紀錄(980410)之回覆

編號	期中意見	回覆內容(修正後)
1	美國 NAIC 針對年金適合性與年金資訊揭露公布示範條款，及英國 COBS 對於銷售適合性、費用、資訊揭露及投資標的之限制等，訂定相關業務規範兩部分，請研究團隊在能力及時間許可範圍內，能作較深入探討及說明。	已遵示修正補強於第二章及第三章(p. 20~p. 40, p. 60~p. 64)。
2	請於期末報告多充實外國投資型保險商品監理法令規範的比較，對於我國投資型保險商品監理法規之建議，與需待解決實務問題之分析等部分之論述。	已遵示補強於第七章及第八章(p. 124~p. 154)。
3	部分國家對投資型保險商品採保險與證券主管機關共同監理之架構，與我國現況不同，建議可增列商品監理架構之比較。	已遵示補充至第七章第一節(p. 124~p. 125)。
4	由於國內投資型保險之投資標的有相當大比例在「結構型債券」，本研究有關連結標的，請增加對於「結構型債券」相關研究內容。並請蒐集研析 97 年 9 月雷曼兄弟公司破產後，各國監理機關對於投資型保險連結結構債相關監理規範之檢討情形。	由於 EIA 商品設計類似於結構債的性質，已遵示補充美國在 EIA 商品之監理於第二章之第三節(p. 25~40)。另於問卷調查中收集各國是否允許連結結構型債券如附錄一(p. 165~p. 186)。
5	國外在投資型保險商品監理上，對於投資標的之種類有何限制？是否有相關之法令規定，請一併納入。	已遵示補充於第二章至第五章(p. 18~p. 19、p. 51~p. 56、p. 74~p. 75、p. 99~p. 102)以及問卷調查附錄一(p. 165~p. 186)。
6	關於內部基金、利益迴避、seed money 規範，及國外有無對傷害險或健康險以投資型保險商品方式設計等議題，請加強補充。	已遵示補充於第二章至第五章(p. 44、p. 67、p. 107~108、p. 167~191)以及問卷調查附錄一(p. 165~p. 186)。

7	請增加各國投資型保險品費用收取結構之列表比較說明。	已遵示補充費用規範於各章並比較於第七章 (p. 129~p. 130)。
8	本國投資型保險商品多有基本保險費及增額保險費之設計架構，請併同了解所蒐集之國家是否亦有類似之設計架構。	根據問卷回覆，各國沒有特別說明基本保費及增額保費的設計，但中國的部份有 (p. 176~p. 177)。
9	針對非英語系國家，可請壽險公會、外商公司協助提供相關資料，以增加研究內容之完備性。	此部份已透過問卷收集取得一些非英語系國家之資料如問卷調查附錄一 (p. 165~p. 186)。
10	其餘修正意見，請依審查會意見表(詳附件)辦理修正。	已遵示修正於本文中並表列如下。

二、 對於期中報告會議紀錄-附件(980410)之回覆

一、 第一章第一節：	
(一) p4：低「利」率，請補漏字；另「投資型保險保費收入仍以投資型壽險為主，比例高達 90%以上」，請加註其統計時間。	已遵示修正。(p. 7)
(二) p4 之註 1：「投資型保險商品管理規則」，請註明『現已更名為「投資型保險商品投資管理辦法」』。	已遵示修正。(p. 7)
(三) 第 3 段第 3 行「展」贅字請刪除；第 5 行建議文字修正為：「...合理性，財政部從 2001 年開始審查投資型保險商品，藉由...」，並請檢視漏字；另建議可加入精算學會訂定精算實務處理準則之目的；關於主管機關對業務監理及財務監理之相關規範，可參考本局網站資訊，以資完備。	已遵示刪除。 已遵示修正。 (p.7-p.8)
(四) 第 4 段建議可再參考國內對於投資型保險申訴之相關文獻，以釐清申訴原因與市場問題；另所提保發中心研究報告時間點為民國 90 年 9 月 5 日，	已修改為 97 年度之資料。(p.8 註 3)

請再確認補充較新資料。	
一、 第一章第二節：	
(一) 香港非屬國家，建議修正為「...新加坡等國家或地區...」。	已遵示修正。(p. 9)
(二) 研究議題或研究範圍漏列(1)各國制度規範優、缺點比較，以及(2)我國在監理面、消費者權益保護及亟待解決問題，請補列。另第2段第1行「管」錯字請修正。	已遵示補列至第十二點、第十三點。(p. 9)
三、 第一章第三節：「問卷調查」之調查對象為何？請說明。	已遵示補列問卷對象，包括英國、美國、日本、新加坡、香港、中國、印度、韓國和法國。(p. 10)
四、 第二章第一節：	
p8：「(如圖一)」似屬誤植，請檢視修正。	已遵示修正。(p. 11)
美國市場概況偏重變額年金商品，變額壽險及變額萬能壽險情況如何，亦請補充。	已遵示補充。(p. 11)
p11：Equity 「Index」Annuities，請補漏字。	已遵示修正。(p. 14)
五、 第二章第二節：	
美國投資型保險商品限制最初投資金額上限為一百萬美元，請補充其限制理由及相關規範。	由於美國沒有此部份限制，已刪除該文字。
「連結投資標的以債券及基金為主」乙節，請釐清所指「債券」性質上究為債券或債券型基金。另美國投資型保險商品是否除基金外，完全無連結其他標的？變額壽險或變額萬能壽險是否亦同。	已遵示補充及修正。(p. 18~20)
六、 第二章第三節：	
(一) 第三節銷售面規範內容中有關變額年金之轉換，請說明其意。	此處之轉換指保戶欲轉換該保單所連結之投資標的。(見 p. 21 註 13))
(二) 請補充美國監理機關對於(1)費用收取規範、(2) seed money 規範、(3) 利益迴避、(4) 投資標的限制之	已遵示補充在第二章第三節(三)及第四節(p. 40~44)。

相關規範。	
(三) 美國市場有無以健康險或傷害險設計之投資型保險商品？若無，請補充其可能原因為何。	已遵示說明於第七章。(p. 126)
(四) p15：請確認「子帳戶」是否係指於專設帳簿下，可同時有多個子帳戶？	分離帳戶下可同時有多個子帳戶，子帳戶之轉換規定請參考法規 2821 條。
(五) p17：請補充所提「商品增強」之意函。	已遵示補充。(p. 21 註 14)
(六) p21：美國許多州已立法給予要保人「數天」的考慮時間，其天數之規定，建議列示清楚。	已修改為猶豫期。(p. 35)
七、 第二章第四節：	
(一) 第四節有關分離資產監理研究內容有出現「超額邊際證券」一詞，請說明其性質。	為避免誤導，此文字已刪除。
(二) p22 關於美國保證之禁止規定於 GMIB 與 GMWB 類型之商品如何處理？請再檢視確認。	已補充說明。(p41 註 18)
八、 第三章第一節：p27 中「CBOS」似為「COBS」之誤植，請檢視修正。	已遵示修正。(p. 52)
九、 第三章第二節：	
(一) p28：「保險公司的長期連結型保單不應提供連結下列標的的契約」，是否僅限制「非屬任許指數的指數變動」？何謂「非屬任許指數的指數變動」？「認許指數」係由何單位認許，依據為何？	經查僅限制「非屬任許指數的指數變動」，認許指數之定義已說明(p. 52~p. 55)。
(二) p30 表 3-2 中，「付務費用」一詞是否正確？請檢視。	已遵示修正。(p. 57)
(三) P31 因房地產流動性不如有價證券，英國投資型保險商品准許投資商	英國並未禁止房地產之投資，但由於無法收集到正式之統計資料(因需付費)，

業房地產之背景為何，是否為普遍之投資標的？請補充說明。	無法進一步確認房地產是否為普遍之投資標的。
十、 第三章第三節：	
(一) p37：投資型保單之推銷方式不可採電話銷售之理由為何？請補充詳述，以為本局監理上之參考。	已遵示補充於第三章 第三節註 33。(p. 63)
(二) 英國 COBS3 將客戶分區分為散戶、專業投資人及其他適格的第三人，其分類之目的、作用為何？係基於銷售限制或分層資訊揭露之考量？另請說明專業投資人是否均非自然人及「其他適格的第三人」之定義為何？	已遵示補充。(p. 60~61)
(三) 餘請併參第六點意見辦理。	已遵示修正。
十一、 第四章第二節：	
(一) p41：「……公司網頁上的……」。	已遵示修正。(p. 70)
(二) p42：「……有保證和收取期初費用……」。	已遵示修正。(p. 71)
(三) 請補充日本開放連結私募基金之背景。	已遵示補充。(p. 79~p. 80)
十二、 第四章第三節：	
(一) P47：「……衍生性金融商品的評價損失必須……」。	已遵示修正。(p. 80)
(二) p49：「契約概要」與「注意喚起情報」係針對投資型保險需提供，或於一般人壽保險亦需提供？或均需提供，但有內容上差異？	已遵示補充。(p. 82~84)
(三) p50：請說明「冷靜期」與「猶豫期間」之差異。	已遵示修正更改為猶豫期。(p. 82)
十三、 第五章第二節：	
(一) p62，第 2 段中「圖十一」似屬誤植，請檢視修正。	已遵示修正。(p. 96)
(二) p68 有關新加坡無連結內部基	已遵示補充。(p. 99~p. 103)

<p>金乙節，請釐清 ILP sub-funds 是否不包含保險公司自行操作的 sub-funds？另請於報告中說明揭露原則、涵蓋項目、提供保戶文件等之細部實際內容。例如：是否須揭露 rebate？</p>	
<p>(三) P69「...子基金下資金投資...」。</p>	<p>經理人不應將子基金下之資金投資於與該經理人相關之保險公司或經理人。(p. 107)</p>
<p>十四、第六章第一節：p72 倒數第二行「較去年增加『181.5』」？請增列單位「%」。</p>	<p>相關文字已刪除。</p>
<p>十五、第六章第二節：本會對投資型保險商品連結之基金及其他標的亦有限制，並非僅對結構型債券訂有限制，請補充敘明相關規範。</p>	<p>已遵示補充。(p. 114~118)</p>
<p>十六、第六章第三節：</p>	
<p>(一) 與銷售相關之規範尚有「投資型保險資訊揭露應遵循事項」，相關規範內容請摘要補充。</p>	<p>已遵示補充。(p. 120)</p>
<p>(二) 投資型保險商品之銷售原本即應有銷售適合性之銷售實務，況投資型保險商品銷售資格與財富管理業務無關，以此推論保險業過去銷售不須經銷售適合性分析，請審酌調整。</p>	<p>已遵示修正補充。(p. 118)</p>
<p>(三) P78:97年7月7日發布之「投資型保險商品銷售應注意事項」為新訂，非修正，請審酌調整。</p>	<p>已遵示修正。(p. 119)</p>
<p>(四) P. 80：有關費用對保費收取之限制，請參考「人身保險商品審查應注意事項」第 157 條規定。</p>	<p>已遵示修正。(p. 122)</p>
<p>十七、第六章第四節：</p>	
<p>(一) p81「投資型保險投資管理辦法」最近一次修正發布日期應為 97 年 4 月 24 日，請修正。</p>	<p>已遵示修正。(p. 122)</p>

<p>(二) p81 前開管理辦法第 14 條亦含有標的限制規定，請修正。</p>	<p>已遵示修正。(p.124)</p>
<p>十八、 其他：</p>	
<p>(一) 專有名詞請依我國習慣用語表達，並請留意一致性。例如「新契約保費」於美國篇為「新保費」，於英國篇為「新契約」，於日本篇為「新契約金額」；「續期保費」於日本篇為「繼續契約金額」等。</p>	<p>已遵示採用名詞之一致性。</p>
<p>(二) 報告中有多處(p12、p68)提及投資標的以「債券及基金」為主，但依所數細分類，其內容均為基金，故判斷應為「債券型基金及權益型基金」之意，請研究團隊再確認。</p>	<p>已修正為債券型基金與股票型基金。(p. 18)。</p>
<p>(三) 問卷調查國家建議可增加本研究案研議之內容相關國家，如有投資型健康保險商品類型之國家。</p>	<p>本研究調查英國、美國、日本、新加坡、香港、中國、印度、韓國、法國，皆無投資型健康保險商品。</p>
<p>(四) 請再確認美國、新加坡及加拿大關於內部基金之相關資訊及規定。</p>	<p>已透過問卷調查收集相關資料如問卷調查附錄一(p. 165~p. 186)。</p>
<p>(五) 請確認報告連結標的的監理中，基金連結之個數多寡係法令上之規範？亦或是實務之介紹？</p>	<p>僅歸納市場上商品之實務介紹。</p>
<p>(六) 建議將各該國投資型保險商品之類型、可連結之投資標的、銷售之對象等相關資訊之比較，以列表方式呈現方便參閱。</p>	<p>已遵示補強於第七章。(p. 124~132)</p>

附件六 980616 期末報告會議記錄

「投資型保險監理之研究」委託研究

期末報告審查會議紀錄

一、時間：98年6月16日(星期二)上午9時30分至12時

二、地點：本局第1724會議室

三、出席人員：

評審委員：盛委員鈺、袁委員曉芝、許委員文彥、洪委員燦楠、王委員儷玲、陳委員淑娟、張委員玉輝(請假)、王委員麗惠、洪委員美貞、韋委員亭旭(請假)

財團法人保險事業發展中心：連宏銘

壽險公會：陳主任昌正、鄭寶淋(安聯人壽)、江芝姿(安聯人壽)、葉正旭(國泰人壽)、江佳純(國泰人壽)、余秀燕(富邦人壽)

國立政治大學：黃教授泓智、楊教授曉文、彭教授金隆、楊艾、胡舜婷

四、列席人員：本局蔡科長火炎、張副研究員瑞珠

五、主席：曾副局長玉瓊

記錄：張瑞珠

六、決議：

(一)本委託研究計畫期末報告於修正後通過。

(二)下列事項請研究團隊參考辦理：

- 1.報告中提及英國、日本均有依投資能力區分銷售對象，其區分之標準，例如資產、年齡、職業等，請進一步提出說明。又該兩國將銷售對象加以分級，是否適用不同之規範，例如不可對散戶銷售連結結構型債券之保險商品等，建請能做較深入之分析。另可考量是否需對業務員亦加以分類，以增加業務員對其銷售商品之了解。
- 2.本期末報告針對投資型保險商品銷售行為之監理，提出之研究意見，認為業務人員將風險過高的商品推介給風險容忍度低的客戶，應構成不當推介或銷售之行為，並建議於保險業務員管理規則增列配套之規定，惟此似僅止於對業者行為之規範，建請補充敘明下列事項：(1)對已購買該保險商品之消費者，如因而遭受投資之損失，其事後救濟管道建議。(2)保險業者如何確認保險業務員落實充分瞭解客戶及銷售適合性，以及

核保人員應否同負其責。(3)對保險業不當銷售及申訴案件之資訊更透明化之建議。

- 3.有關建議在投資風險說明揭露規範中，要求保險公司以設計問卷方式，做為確認保戶是否瞭解投資風險之機制，恐無法防範業務人員刻意誘導保戶回答之弊端，建議可參酌「電話行銷保單確認回執」之方式，於保險契約成立後由保險公司專責單位對保戶進行問卷，並於發現異常案件時，給予該保戶較長期間之契撤權利，而非拘泥於傳統 10 日之契撤期間。
- 4.關於部分提供投資標的組合建議之銷售方式或保全服務，業務員所扮演之角色實有類似銀行財富管理之服務，但目前僅對業務員之銷售行為予以規範，建議可加入對業務人員給予建議之適當性等行為準則規範。
- 5.對於內部基金之投資規範建議可有更完整之介紹及建議，以供監理機關未來政策擬定之參考。
- 6.請了解補充國外投資型保險之監理架構是否因不同的發展階段而有不同之監理發展歷程。
- 7.建議可增加國外佣金及費用部分之規範，以供未來監理之參考。
- 8.部分投資型商品連結之標的，有最低交易量之限制，導致一般帳簿之 seed money 亦參與投資專設帳簿之標的，是否對 seed money 應有適當限制，請就國外規定再予補充，並提供進一步規範之建議。
- 9.有關投資型商品連結之標的之複雜度比較及是否需事先核准、審查方式等內容，請再予補充國外規範及具體建議。
- 10.國外有無對傷害險以投資型保險商品方式設計，請加強補充。
- 11.其餘修正意見，請依審查會意見表(詳附件)辦理修正。

附件七 980616 期末報告會議記錄-附件

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期末報告

審查會意見表

意見	<p>一、 第一章第一節：</p> <p>(一) p4：低「利」率，請補漏字；另「投資型保險保費收入仍以投資型壽險為主，比例高達 90% 以上」，請加註其統計時間。</p> <p>(二) p4：第二段出現「變額即期年金」一詞，請說明該商品內容。</p> <p>(三) P4~5：請修正為「財政部於 2001 年公布「投資型保險商品管理規則」(現已更名為「投資型保險投資管理辦法」)。另「國內財團法人……委員會」請刪除，其後並接續修正「財政部從 2001 年開始受理審查……」。</p> <p>二、 第一章第二節：</p> <p>(一) P6：研究範圍仍漏列「各國制度規範優、缺點比較」及「我國在監理面、消費者權益保護及亟待解決問題」。</p> <p>(二) P6：「……目前國內主管機管對於投資……」錯別字請修正。</p> <p>三、 第一章第三節：P8 圖 1-1 研究架構，第四階內容項下分三部分，此三部分均為國內之監理規範抑或為各國之監理規範？如僅含國內，建議於第二階方塊文字尾加入「及監理」，俾與 p6 研究範圍相符。</p> <p>四、 第二章第一節：</p> <p>(一) P9：美國投資型保單第一年附加費用率相當高，是否確為變額保險自 1985 年以後占率上升之原因？請再確認。</p> <p>(二) 美國市場概況及監理概況內容均偏重變額年金商品，變額壽險及變額萬能壽險情況如何，亦請補充。</p> <p>(三) p10 出現「完全年金化」一詞，請說明並補充其意。</p> <p>(四) p11：「根據變額年金所連結之投資標的來看，投資於股……」遺漏字請補列。</p> <p>(五) p12：「近年來由於保險法規的更改」乙節，可否略述修正何種重要規範？另變額壽險與變額萬能壽險之發展現況？</p> <p>(六) p12：「……共有 58 家保險公司銷售全亦指數型年金……」錯別字請修正。</p> <p>(七) p15：「基金的型式可分為有保險公司運作的內部基金與外部基金……」遺漏字請補列。</p> <p>(八) 投資標的包括「股票」，請說明係「股票型基金」抑或為「股票」。</p>
意見	<p>五、 第二章第二節：</p> <p>(一) p15：「保費復出」錯別字請修正。</p> <p>(二) p15：「(5)邊際/利差/行政費用……」編碼有誤請修正。</p> <p>(三) p15：最後一段「2.連結之投資標的」項目編號有誤；另此項目分為兩個子項，但內容均為年金，請補充壽險部分。</p> <p>(四) p15：「基金的型式可分為有保險公司運作的內部基金與外部基金……」遺漏字請補列。</p> <p>(五) p18：第一段下一行「為」是否為贅字？請檢視修正。</p> <p>六、 第二章第三節：</p> <p>(一) p17：「第二節、投資型保險商品銷售行為之監理」是否應為第三節，請檢視</p>

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期末報告

審查會意見表

意見	<p>修正。</p> <p>(二) p24:「1934 年證券法規(Securities Exchange Act of 1934……)」請補漏字；「負責交意交易已註冊之權益指數型年金」贅字請刪除。</p> <p>(三) p23、p24:文字、段落請校對。</p> <p>(四) p27:「死亡率與花費」?</p> <p>七、第二章第四節:p29「對於保證之禁止」,請補充說明其與「附保證給付」之投資型商品是否有競合之處。</p> <p>八、第三章第一節:</p> <p>(一) P30:「且個人和團體退休金持續佔總壽險保費 50%以上」語意請修正明確。</p> <p>(二) p32:「英國的投資型保險新契約保費在 2005 年時超過分紅保單 159500 萬英鎊,其中以躉繳型的投資型債券為主。2006 年投資型債券的新契約保費為 2.2bn 英鎊」用詞請修正一致。</p> <p>(三) 建議補充 FSA 之人力概況。</p>
意見	<p>九、第三章第二節:</p> <p>(一) P37~38:p38 以下是否為 p37 所述不應提供連結標的,請確認。另 p38「認合政府」是否正確?</p> <p>(二) p30 表 3-2 中,「付務費用」一詞是否正確?請檢視。</p> <p>(三) P31 因房地產流動性不如有價證券,英國投資型保險商品准許投資商業房地產之背景為何,是否為普遍之投資標的?請補充說明。</p> <p>(四) P38「全部或部分、直接或間接參照下列財產以外資產之價值或所得的變動」項下所列之標的,就文意上屬於可連結之投資標的。請說明第 8 子項「cash」之意。</p> <p>十、第三章第三節:P49「進行檢察」、「基金統治機構」名詞請再確認。</p> <p>十一、第三章第四節:</p> <p>(一) P49 第 12~16 行與 P51 第 4~8 行重複,請檢視修正。</p> <p>(二) p50:第 6~7 行與第 8~9 行重複,請檢視修正。</p> <p>(三) P51、p114:中間段落與 p49 第三節內容重複。最後一段提及英國在自己基金中投資超過 Seed Money 部分,必須遵守 INSPRU 規定之投資要求,請略述其有何投資要求,俾為監理參考。</p> <p>十二、第四章第一節:</p> <p>(一) p52:「反超」一詞意指為何?請補充明確或修正。</p> <p>(二) P53:「……以日本約 40 家的保險公司數目來……」漏字請補充。</p> <p>(三) P54:「日本銀行及日本存款保險公司……」請修正。</p> <p>(四) p54:「合規行為」請參考我國用語修改為「法令遵循」。</p> <p>十三、第四章第二節:</p> <p>(一) P55:日本對投資型保險商品之監管體系為何?請補述。</p> <p>(二) P60:「日本古寄量運用投資組合」錯別字請修正為。</p> <p>十四、第四章第三節:</p> <p>(一) P63:Cooling off Period 似與「審閱期間」有別,請查明。</p> <p>(二) P64:「接受要約」。</p>

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期末報告

審查會意見表

意見

- (三) P65：為何日本可以接受投資型保險商品連結私募基金，而不致有透過投資型保險商品公募化之疑慮？請補述其理由。
- (四) P66、p68：請確認「猶豫期間」用詞之正確性。
- (五) P72：「中止勸誘」錯別字請修正。
- (六) P74~p77：部分編碼有誤，請檢視修正。
- 十五、第四章第四節：
- (一) P78：日本對 Seed Money 及利益迴避規範為何？請補述。
- (二) 請確認內容分項是否有未完部分？
- 十六、第五章第一節：
- (一) P80：表 5-1 顯示 2002~2003 年非投資連結保單業務量衰退，請進一步了解其原因。
- (二) P82：表 5-2 及圖 5-3 「認可資產」與「認許資產」請修正一致；另請查明「投資連結保單」之資產為何屬保險業之「認許資產」。
- 十七、第五章第二節：P85 請確認此部分之特色係新加坡之一致性規範抑或僅某商品之設計內容。
- 十八、第五章第三節：
- (一) P90：「……連結保單之足夠……」錯別字請修正。
- (二) 第二部分是否應歸屬於另立第四節之範圍？
- 十九、第六章第一節：
- (一) P93：「分離帳戶」乙節，請依現行條文修正。
- (二) P93、94：提及「行政規則」乙節，在法制上應為「法規命令」，建請修正。
- 二十、第六章第二節：
- (一) P94：「現行法為投資型保險投資管理辦法」；另「社有限制」錯別字請更正。
- (二) P99：「本年」請修正為「97 年」以利閱讀。
- (三) P100：(五) 結構型債券之計算公式應先經核准之規定已修改，請參酌新法規修正。
- 二十一、第六章第三節：
- (一) P101：「人身保險業辦理財富管理業務應注意事項」於 95 年 1 月發佈前，於相關採核准制送審之商品核准函中已請公司亦需注意銷售適合性，並多次發函提醒公司注意，請再酌予修正。
- (二) P101：請檢視「附錄一」之正確性。
- 二十二、第六章第四節：
- (一) P105：「主要為民國 98 年 4 月 24 日修訂之「投資型保險投資管理辦法」」應為 97 年，請修正。
- (二) P106：基本上全權委託投資之投資標的應較寬鬆，而非更嚴格，請檢視修正。
- (三) P106：請確認我國對 seed money 之規範。
- 二十三、第七章第一節：
- (一) P108：美國未見於壽險乙節，請確認美國是否無變額壽險及變額萬能壽險。

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期末報告

審查會意見表

- (二) P108：註 44 我國第一張投資型保單應為「宏利人壽美麗人生遞延年金保險」(89.11.06 核准)。
- 二十四、 第七章第二節：
- (一) p109：請確認 EIA 可連結之標的限制為何？是否僅可連結單一幣別指數商品，或有類似我國目前可連結結構型債券等較複雜之標的。
- (二) P109：請配合蒐集資料修改為「除台灣有設限制外，上述其他國家並沒有限制」。
- (三) p111：表 7-2 台灣之銷售對象分類係規範於「投資型保險商品銷售自律規範」中，尚非無規範。
- 二十五、 第七章第三節：p111 註 48 相關頁數與所述無關，請檢視修正。
- 二十六、 第七章第四節：p114 英國在自己基金中投資超過 Seed Money 部分，必須遵守 INSPRU 規定之投資要求，請略述其有何投資要求，俾為監理參考。
- 二十七、 第八章第一節：
- (一) p118~119：編碼有誤，請修正。
- (二) p119：「投資型保險商品連結結構型債券之投資報酬與風險告知書」於 97 年 6 月係增列首頁重點摘要，並非 97 年 6 月才實施風告書制度，請查明。
- (三) p122：請就國外投資型保險商品設計及連結投資標的之複雜度再予補充，本會未擬定內部基金操作辦法，應係由投信投顧公會擬定報本會備查，請修正。
- 二十八、 第八章第二節：
- (一) P124：由於商品審查制度之改變，目前採核准制送審之比例約 5%，文中建議於商品送審時把關乙節實效有限，請再予審酌。
- (二) P125、p127：「……銷售不上當或……」似有贅字，請修正；有關「銷售投資型商品未充分確認客戶財務」部分，請併同考量實務執行之可行性；另「銷售不當或不適合其需求之產品」之認定困難且易生爭議，如何認定宜有明確建議。
- (三) 第二節之一，第一段內容不完整，請補充。
- (四) 建議增列之第 19 款內容與其懲處是否衡平，請再酌。
- (五) P128：「並透過附表三所列問項」然所附內容為「附件三」，請修正一致。
- 二十九、 第八章第三節：
- (一) p132：有關建立一套對年長消費者的建議系統，請確認參考之美國係針對所有商品或抑僅對投資型商品規範，以了解本建議之妥適性。
- (二) p134：五、之序文文字應為「第八條」；另請檢視此部分建議是否移至「保險業招攬廣告自律規範」較為妥適。
- 三十、其他：
- (一) 專設帳戶管理資產是投資型商品之一大特色，其不受保險公司破產之影響對保戶而言具有極大之安定力量，故各國政府對此極為重視。惟本研究對此著墨不多，且缺少新加坡此方面之監理規範，也因此於第七章第四節之內容顯得較為空泛。建議增補此方面內容，以提供我國主管機關於此監理方面之參考。

「投資型保險監理之研究」委託研究計畫期末報告

審查會意見表

- (二) p159~：附件三期中報告審查意見及回復內容似有缺漏，請研究 團隊再核對補充納入。
- (三) 「附件三期中報告審查意見回覆說明表」中尚有部分意見遺漏 未列、「回覆內容(修正後)」中之頁碼有誤、部分意見重複填列，請檢視修正。
- (四) 請於報告中酌予載明「問卷調查」之調查對象。
- (五) 報告目錄請配合內容檢視修正。
- (六) 除前述意見外，請就報告內容、前後用語之一致性、錯別字、遺漏字等再予檢視修正。

附件八 期末報告審查意見回覆說明表

一、 對於期末報告會議紀錄(980616)之回覆

期末意見	回覆內容(修正後)
<p>1. 前段 報告中提及英國、日本均有依投資能力區分銷售對象，其區分之標準，例如資產、年齡、職業等，請進一步提出說明。</p>	<p>已遵示補充。(p. 60~61、p. 76~80)</p>
<p>1. 後段 又該兩國將銷售對象加以分級，是否適用不同之規範，例如不可對散戶銷售連結結構型債券之保險商品等，建請能做較深入之分析。另可考量是否需對業務員亦加以分類，以增加業務員對其銷售商品之了解。</p>	<p>已遵示補充。(p. 60~61、p. 76~80)</p>
<p>2. 本期末報告針對投資型保險商品銷售行為之監理，提出之研究意見，認為業務人員將風險過高的商品推介給風險容忍度低的客戶，應構成不當推介或銷售之行為，並建議於保險業務員管理規則增列配套之規定，惟此似僅止於對業者行為之規範， 建請補充敘明下列事項： (1)對已購買該保險商品之消費者，如因而遭受投資之損失，其事後救濟管道建議。</p>	<p>關於事後救濟管道的探討，已遵示補充經查，我們的期末報告係針對投資型保險商品的相關領域，引進外國立法例，為體制性的建議，於第八章第一節之第七點提及事後救濟之問題，報告中建議：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 『若保險業者未能於契約撤銷時期屆滿前抽查完畢，應給予保戶適當時間內仍得行使契約的撤銷權。』。 2. 消費者會希望在損害發生時，能有一定的補償，但投資型保險商品因涵蓋保險與投資的特性，是否保障保戶最基本的保險保障，並搭配我們報告中已增訂的商品銷售商品時的相關規範。 <p>(p. 140)</p>

<p>2. (2)保險業者如何確認保險業務員落實充分瞭解客戶及銷售適合性，以及核保人員應否同負其責。</p> <p>(3)對保險業不當銷售及申訴案件之資訊更透明化之建議。</p>	<p>(2)關於如何確保保險業務員是否落實法令規範之檢討，已遵示補充至第八章第二節。</p> <p>A.期末報告第八章第二節建議→一、在銷售行為上→(一)加強業務員的專業與罰責⁸⁴，已提及欲增加業務員之罰則(建議修改保險業務員管理規則第十九條第十九點⁸⁵)，以督促業務員落實，有關核保人員確係需針對要保人之各項條件進行核保，若明知其財務狀況與實際購買商品並不對稱，應提出相關意見，並非投資型商品所特有，且核保人員之工作首重於逆選擇風險之防範，與銷售不實說明與誇大等引起投資型商品消費爭議的主因並不相同，故暫時仍維持原建議。</p> <p>(3) 我國已針對經裁處為不當銷售之案件，處以罰鍰時同步公布於公開資訊網站上，且已有歷年申訴的統計資料可供查詢；而經申訴但尚未處分之案件，本研究認為，若即刻公開相關資訊，難可謂妥適。(p. 142~145)</p>
<p>3. 有關建議在投資風險說明揭露規範中，要求保險公司以設計問卷方式，做為確認保戶是否瞭解投資風險之機制，恐無法防範業務人員刻意誘導保戶回答之弊端，建議可參酌「電話行銷保單確認回執」之方式，於保險契約成立後由保險公司專責單位對保戶進行問卷，並於發現異常案件時，給予該保戶較長期間之契撤權利，而非拘泥於傳統10日之契撤期間。</p>	<p>我國已於投資型保險銷售自律規範第十條第三項中，訂有業者承保後之檢核控制規定。</p>
<p>4. 關於部分提供投資標的組合建議之銷售方式或保全服務，業務員所扮演之</p>	<p>已遵示建議，修訂保險業務員管理規則第十九條。(p. 145~147)</p>

⁸⁴ 原文：為避免業務員為了自身利益而推銷，對於不適合之客戶仍請其購買，業務員除提升自己的專業度外，對於不當之銷售，業務員本身應負起責任與罰責。

⁸⁵ 建議修改保險業務員管理規則第十九條第十九點：
銷售投資型商品未充分確認客戶財務及風險承受狀況，而銷售不上當或不適合其需求之產品者。

角色實有類似銀行財富管理之服務，但目前僅對業務員之銷售行為予以規範，建議可加入對業務人員給予建議之適當性等行為準則規範。	
5. 對於內部基金之投資規範建議可有更完整之介紹及建議，以供監理機關未來政策擬定之參考。	本研究已針對各國是否開放內部基金蒐集資料，有關內部基金詳細的操作規範，由於無相關規範資料，此部份可做為後續研究議題。
6. 請了解補充國外投資型保險之監理架構是否因不同的發展階段而有不同之監理發展歷程。	已遵示補充至第七章第一節。 (p. 125~126)
7. (1) 建議可增加國外佣金及費用部分之規範，以供未來監理之參考。 (2) 部分投資型商品連結之標的，有最低交易量之限制，導致一般帳戶之 seed money 亦參與投資專設帳簿之標的，是否對 seed money 應有適當限制，請就國外規定再予補充，並提供進一步規範之建議。 (3) 有關投資型商品連結之標的是否需事先核准、審查方式等內容，請再予補充國外規範。	經本研究所蒐集的資料發現，美、英、日、新加坡四國並未針對佣金、費用、seed money 部分有所管制但查本研究的問卷整理，馬來西亞、中國等國針對費用、佣金收取有所限制，並針對 seed money 有所規範，因此，請參照本研究問卷調查附錄一(p. 165~p. 186)。
8. 國外有無對傷害險以投資型保險商品方式設計，請加強補充。	已遵示補充於第七章。(p.126)
9. 除前述意見外，請就報告內容、前後用語之一致性、錯別字、遺漏字等再予檢視修正。	已遵示修正。

二、 對於期末報告會議紀錄-附件(980616)之回覆

一、第一章第一節： (一) p4：低「利」率，請補漏字；另「投資型保險保費收入仍以投資型壽險為主，比例高達90%以上」，請加註其統計時間。	已修改為「低利率」，另將90%之比例刪除。(p. 7)
一、第一章第一節： (二) p4：第二段出現「變額即期年	此處應為翻譯上之誤植，已修改為變額年金。(p. 7)

金」一詞，請說明該商品內容。	
<p>一、 第一章第一節：</p> <p>(三) P4~5：請修正為「財政部於 2001 年公布「投資型保險商品管理規則」(現已更名為「投資型保險投資管理辦法)」。另「國內財團法人……委員會」請刪除，其後並接續修正「財政部從 2001 年開始受理審查……」。</p>	<p>已遵示修改為「投資型保險投資管理辦法」，並已將「國內財團法人……委員會」刪除。(p. 7)</p>
<p>二、 第一章第二節：</p> <p>(一) P6：研究範圍仍漏列「各國制度規範優、缺點比較」及「我國在監理面、消費者權益保護及亟待解決問題」。</p>	<p>已遵示修正。(p. 9)</p>
<p>二、 第一章第二節：</p> <p>(二) P6：「……目前國內主管機管對於投資……」錯別字請修正。</p>	<p>已遵示修正。(p. 9)</p>
<p>三、第二章第一節：</p> <p>(一)美國投資型保單第一年附加費用率相當高，是否確為變額保險自 1985 年以後占率上升之原因？請再確認。</p>	<p>為避免誤導，不相關之文字皆已刪除。(p.12)</p>
<p>三、 第一章第三節：P8 圖 1-1 研究架構，第四階內容項下分三部分，此三部分均為國內之監理規範抑或為各國之監理規範？如僅含國內，建議於第二階方塊文字尾加入「及監理」，俾與 p6 研究範圍相符。</p>	<p>已遵示修正。(p. 10)</p>
<p>四、第二章第一節：</p> <p>P9：美國投資型保單第一年附加費用率相當高，是否確為變額保險自 1985 年以後占率上升之原因？請再確認。</p>	<p>此部分應為誤植，已將「業務員的現行架構…附加費用率相當高」刪除。</p>
<p>四、第二章第一節：</p> <p>(二) 美國市場概況偏重變額年金商品，變額壽險及變額萬能壽險情況如何，亦請補充。</p>	<p>由於資料之限制，目前市面上看到的投資型商品以變額年金為主，變額壽險與變額萬能壽險為少數，故目前所見法規亦針對變額年金為主，但以資料看來，FINRA 所制定之變額年金之規範會一併適用於變額壽險與變額萬能壽險等變額商品。(p. 11~15)</p>
<p>四、第二章第一節：</p>	<p>已遵示補充註腳說明「完全年金化指保</p>

<p>(三) p10 出現「完全年金化」一詞，請說明並補充其意。</p>	<p>戶在提領年金時，將所有帳戶價值以年金方式提領，未有任何部分以整筆方式提領。」(p. 12 註 5)</p>
<p>四、第二章第一節： (四) p11：「根據變額年金所連結之投資標的來看，投資於股……」遺漏字請補列。</p>	<p>已遵示修正。(p. 13)</p>
<p>四、第二章第一節： (四) p12：「近年來由於保險法規的更改」乙節，可否略述修正何種重要規範？另變額壽險與變額萬能壽險之發展現況？</p>	<p>已遵示修正及補充。(p. 13~14)</p>
<p>四、第二章第一節： (五) p12：「……共有 58 家保險公司銷售全亦指數型年金……」錯別字請修正。</p>	<p>已遵示修正。(p. 14)</p>
<p>四、第二章第一節： (七) p15：「基金的型式可分為有保險公司運作的內部基金與外部基金……」遺漏字請補列。</p>	<p>已遵示修改為「基金的型式可分為由保險公司運作的內部基金，以及委外操作之外部基金」。(p. 18)</p>
<p>四、第二章第一節： (八) 投資標的包括「股票」，請說明係「股票型基金」抑或為「股票」。</p>	<p>已遵示修改為「投資標的為各類基金，包括債券型基金與股票型基金」。(p. 18)</p>
<p>五、第二章第二節： (一) p15：請檢視「保費復出」之正確性</p>	<p>已遵示修改為「所付保費」。(p. 17)</p>
<p>五、第二章第二節： (二) p15：「(5)邊際/利差/行政費用 (Margin/Spread/Administrative Fee) ……」編碼有誤請修正。</p>	<p>已遵示修正。(p. 17)</p>
<p>五、第二章第二節： (三) p15：最後一段「2. 連結之投資標的」項目編號有誤；另此項目分為兩個子項，但內容均為年金，請補充壽險部分。</p>	<p>已遵示修正。又根據金融產業紀律管理機構法規 2821 條及法規 2310 條，主要是針對變額年金商品的規範，對於壽險部份，無相關規範及資料。 另外目前市面上看到的投資型商品以變額年金為主，變額壽險與變額萬能壽險為少數，故目前所見法規亦針對變額年金為主，但以資料看來，FINRA 所制</p>

	定之變額年金之規範會一併適用於變額壽險與變額萬能壽險等變額商品。 (p. 18~20)
五、第二章第二節： (四) p15:「基金的型式可分為有保險公司運作的內部基金與外部基金……」遺漏字請補列。	已遵示修改為「基金的型式可分為由保險公司運作的內部基金，以及委外操作之外部基金」(p. 18)
五、第二章第二節： (五) p18: 第一段下一行「為」是否為贅字？請檢視修正。	已遵示修改為「美國市面上有 95%的權益指數型年金連結指數為 S&P 500，且以單一指數連結為主」。(p. 19~20)
六、第二章第三節： (一) p17:「第二節、投資型保險商品銷售行為之監理」是否應為第三節，請檢視修正。	已遵示修正。(p. 20)
六、第二章第三節： (二) p24:「1934 年證券法規 (Securities Exchange Act of 1934……)」請補漏字；「負責交意交易已註冊之權益指數型年金」贅字請刪除。	已遵示修正。(p. 28)
六、第二章第三節： (三) p23、p24: 文字、段落請校對。	已遵示修正。(p. 20~21)
六、第二章第三節： (四) p27:「死亡率與花費」？	已遵示修正。原文為 Mortality and Expense，已修改為常用之用法「M&E」。(p. 40)
七、第二章第四節：p29「對於保證之禁止」，請補充說明其與「附保證給付」之投資型商品是否有競合之處。	此處之保證的禁止係針對非附保證給付之變額年金，針對附保證給付之變額年金，NAIC 成立有附保證給付商品之工作小組另訂法規。(p. 41 註 18)
八、第三章第一節： (一) P30:「且個人和團體退休金持續佔總壽險保費 50%以上」語意請修正明確。	已遵示修正。(p. 45)
八、第三章第一節： (二) p32:「英國的投資型保險新契約保費在 2005 年時超過分紅保單 159500 萬英鎊，其中以躉繳型的投資型債券為主。2006 年投資型債券的新	已遵示修正。(p. 47)

契約保費為 2.2bn 英鎊」用詞請修正一致。	
八、第三章第一節： (四) 建議補充 FSA 之人力概況。	約 2500 人 (p. 50.)。
九、第三章第二節： (一) P37~38：p38 以下是否為 p37 所述不應提供連結標的，請確認。另 p38 「認合政府」是否正確？	“以下的連結標的以外的標的”為不應提供的連結標的，故以下的連結標的實為可提供之連結標的。 「認合政府」已修正為「認可政府」。(p. 53)
九、第三章第二節 (二) p30 表 3-2 中，「付務費用」一詞是否正確？請檢視	已遵示修正。(p. 57)
九、第三章第二節 (三) P31 因房地產流動性不如有價證券，英國投資型保險商品准許投資商業房地產之背景為何，是否為普遍之投資標的？請補充說明。	英國並未禁止房地產之投資，但由於無法收集到正式之統計資料(因需付費)，無法進一步確認房地產是否為普遍之投資標的。
九、第三章第二節 (四) P38 「全部或部分、直接或間接參照下列財產以外資產之價值或所得的變動」項下所列之標的，就文意上屬於可連結之投資標的。請說明第 8 子項「cash」之意。	已遵示修正。(p. 54)
十、第三章第三節： P49：「進行檢察」、「基金統治機構」名詞請再確認。	已遵示修正相關文字。(p. 60)
十一、第三章第四節： (一) P49 第 12~16 行與 P51 第 4~8 行重複，請檢視修正。	已遵示刪除。(p. 65~66)
十一、第三章第四節 (二) p50：第 6~7 行與第 8~9 行重複，請檢視修正。	已遵示刪除。(p. 65~66)
十一、第三章第四節： (三) P51、p114：中間段落與 p49 第三節內容重複。最後一段提及英國在自己基金中投資超過 Seed Money 部分，	重複部分已遵示刪除。 重複部分為問券回覆內容之整理，再將其歸類，故不刪除。 INSPRU 規定之投資要求，此為問卷回

必須遵守 INSPRU 規定之投資要求，請略述其有何投資要求，俾為監理參考。	覆之說明請參考問卷調查附錄一 (p. 165~p. 167)。
十二、第四章第一節： (一) p52:「反超」一詞意指為何？請補充明確或修正。 (二) P53:「……以日本約 40 家的保險公司數目來……」漏字請補充。 (三) P54:「日本銀行及日本存款保險公司……」請修正。 (四) p54:「合規行為」請參考我國用語修改為「法令遵循」。	(一)已遵示修正。 (二)已補充。 (三)已遵示修正。 (四)已遵示修正。 (p. 67~69)
十三、第四章第二節： (一) P55:日本對投資型保險商品之監管體系為何？請補述。	日本的投資型保單的監管體系同保險業監管標準，已補充於第四章第一節。 (p. 69~70)
十三、第四章第二節： (二)P60:「日本古寄量運用投資組合」錯別字請修正為。	已遵示修正。(p. 74)
十四、第四章第三節： (一) P63: Cooling off Period 似與「審閱期間」有別，請查明。	已修正為契約撤銷權。(p. 76)
十四、第四章第三節： (二) P64:「接受要約」。	已遵示修正。(p. 79)
十四、第四章第三節： (三) P65:為何日本可以接受投資型保險商品連結私募基金，而不致有透過投資型保險商品公募化之疑慮？請補述其理由。	本研究因應期中報告審查意見要求補充日本開放連結私募基金之背景。對於期末報告之進一步意見”為何日本可以接受投資型保險商品連結私募基金之理由”，本研究無法取得此部份資訊，建議未來可以透過參訪日本取得此部份資訊。
十四、第四章第三節： (四) P72:「終止勸誘」。	已遵示修正。(p. 79)
十四、第四章第三節： (五) P66、p68:請確認「猶豫期間」用詞之正確性。 (六) P74~p77:部分編碼有誤，請檢視修正。	已遵示修正。(p. 82) 編碼已檢視。
十五、第四章第四節： (一) P78:日本對 Seed Money 及利益迴避規範為何？請補述。	根據問券調查的結果，日本沒有針對 Seed Money 及利益迴避的相關規範，

<p>(二) 請確認內容分項是否有未完部分？</p>	<p>請參考問卷調查附錄一 (p. 170~p. 171)。 內容已完成。</p>
<p>十六、第五章第一節： (一) P80：表 5-1 顯示 2002~2003 年非投資連結保單業務量衰退，請進一步了解其原因。 (二) P82：表 5-2 及圖 5-3 「認可資產」與「認許資產」請修正一致；另請查明「投資連結保單」之資產為何屬保險業之「認許資產」。</p>	<p>本研究無法進一步取得非投資連結保單業務量衰退的實際原因。 文中統一以總保費的佔率來分析，刪除之前誤植之認可資產，故無一致性之問題已遵示修正。此部分之認許資產係指保險公司所管理之資產(asset under management)，並非只保單持有人所支配之專設帳簿。(p. 96~97)</p>
<p>十七、第五章第二節：P85 請確認此部分之特色係新加坡之一致性規範抑或僅某商品之設計內容。</p>	<p>此為根據市場上商品資訊歸納而來，已於本文加上此文字之註腳。(p. 98 註 42)</p>
<p>十八、第五章第三節： (一) P90：「...連結保單之足夠...」錯別字請修正。</p>	<p>已遵示修正。(p. 106)</p>
<p>十九、第六章第一節： (一) P93：「專設帳簿」乙節，請依現行條文修正。</p>	<p>已遵示修正。(p. 108~110)</p>
<p>十九、第六章第一節： (二) P93、94：提及「行政規則」乙節，在法制上應為「法規命令」，建請修正。</p>	<p>以遵示修正。(p. 110)</p>
<p>二十、第六章第二節： (一) P94：「現行法為投資型保險投資管理辦法」；另「社有限制」錯別字請更正。</p>	<p>已遵示修正。(p. 111)</p>
<p>二十、第六章第二節： (二) P99：「本年」請修正為「97年」以利閱讀。</p>	<p>已遵示修正。(p. 116)</p>
<p>二十、第六章第二節： (三) P100：(五) 結構型債券之計算公式應先經核准之規定已修改，本項</p>	<p>已遵示修正，並刪除本項文字。(p. 116)</p>

請刪除。	
二十一、第六章第三節： (一) P101：「人身保險業辦理財富管理業務應注意事項」於 95 年 1 月發佈，但於發佈前，於相關採核准制送審之商品核准函中已請公司亦需注意銷售適合性，請再酌予修正。	已遵示修正。(p. 118)
二十一、第六章第三節： (二) P101：「附錄一」正確否？	已遵示修正刪除之。(p. 119)
二十二、第六章第四節： (一) P105：「主要為民國 98 年 4 月 24 日修訂之「投資型保險投資管理辦法」」應為 97 年，請修正。	已遵示修正。(p. 122)
二十二、第六章第四節： (二) P106：基本上全權委託投資之投資標的應較寬鬆，而非更嚴格，請檢視修正。 (三) 第二部分是否應歸屬於另立第四節之範圍？	已遵示修正。(p. 122) 章節已調整。
二十三、第七章第一節： (一) P108：美國未見於壽險乙節，請確認美國是否無變額壽險及變額萬能壽險。	目前市面上看到的投資型商品以變額年金為主，變額壽險與變額萬能壽險為少數。(p. 126)
二十三、第七章第一節： (二) P108：註 44 我國第一張投資型保單應為「宏利人壽美麗人生遞延年金保險」(89.11.06 核准)。	文中已刪除該段文字。
二十四、第七章第二節： (一) p109：請確認 EIA 可連結之標的限制為何？是否僅可連結單一幣別指數商品，或有類似我國目前可連結結構型債券等較複雜之標的。	目前尚未找到有關 EIA 標的限制之法規，僅依市場上現存商品判斷，美國市面上有 95%的權益指數型年金連結指數為 S&P 500，且以單一指數連結為主。
二十四、第七章第二節： (二) P109：請配合蒐集資料修改為「除台灣有設限制外，上述其他國家並沒有限制」。	已遵示修正。(p. 128)
二十四、第七章第二節：	

<p>(三)P111:表 7-2 台灣之銷售對象分類係規範於「投資型保險商品銷售自律規範」中，尚非無規範。</p>	<p>已遵示修正(p. 128)。</p>
<p>二十五、第七章第三節：p111 註 48 相關頁數與所述無關，請檢視修正。</p>	<p>已遵示修正。(p. 128 註 60)</p>
<p>二十六、第七章第四節：p114：英國在自己基金中投資超過 Seed Money 部分，必須遵守 INSPRU 規定之投資要求，請略述其有何投資要求，俾為監理參考。</p>	<p>此部份之內容為透過問卷調查取得，由於未有進一步之資料，無法進一步補充，風險管理課題可做為後續研究案未來規劃之探討方向。</p>
<p>二十七、第八章第一節： (一)p118~119：編碼有誤，請修正。 (二) p119：「投資型保險商品連結結構型債券之投資報酬與風險告知書」於 97 年 6 月係增列首頁重點摘要，並非 97 年 6 月才實施風告書制度，請查明。</p>	<p>已遵示修正。(p. 114~p. 115) 已遵示修正。(p. 115)</p>
<p>二十七、第八章第一節： (三)p122：請就國外投資型保險商品設計及連結投資標的之複雜度再予補充，本會未擬定內部基金操作辦法，應係由投信投顧公會擬定報本會備查，請修正。</p>	<p>第二章-第五章之第二節、投資型保險商品連結標的之監理中皆有敘述。 已遵示刪除關於金管會擬定內部基金操作辦法等語。(p. 143 註 73)</p>
<p>二十八、第八章第二節： (一) P124：由於商品審查制度之改變，目前採核准制送審之比例約 5%，文中建議於商品送審時把關乙節實效有限，請再予審酌。 (二) P125、p127：有關「銷售投資型商品未充分確認客戶財務」部分，請併同考量實務執行之可行性 (三) 建議增列之第 19 款內容與其懲處是否衡平，請再酌。 (四) P128：「並透過附表三所列問項」然所附內容為「附件三」，請修正一致。</p>	<p>已遵示調整文字。(p. 141~144) 已遵示調整文字。(p. 145~146) 已遵示調整文字。(p. 146) 已遵示調整。(p. 147)</p>
<p>二十九、第八章第三節： (一)p132：有關建立一套對年長消費者的建議系統，請確認參考之美國係針</p>	<p>對於年長者保戶交易條款僅適用於變額年金保險，其條款增訂理由已遵示補充(請參照第八章第三節)(p. 149~150)</p>

<p>對所有商品或抑僅對投資型商品規範，以了解本建議之妥適性。</p> <p>(二) p134：五、之序文文字應為「第八條」；另請檢視此部分建議是否移至「保險業招攬廣告自律規範」較為妥適。</p>	<p>資訊揭露的修法建議亦遵示移至保險業招攬廣告自律規範。(p. 151)</p>
<p>三十、其他：</p> <p>(一)專設帳戶管理資產是投資型商品之一大特色，其不受保險公司破產之影響對保戶而言具有極大之安定力量，故各國政府對此極為重視。惟本研究對此著墨不多，且缺少新加坡此方面之監理規範，也因此於第七章第四節之內容顯得較為空泛。建議增補此方面內容，以提供我國主管機關於此監理方面之參考。</p> <p>(二) p159~：附件三期中報告審查意見及回復內容似有缺漏，請研究 團隊再核對補充納入。</p> <p>(三)「附件三期中報告審查意見回覆說明表」中尚有部分意見遺漏 未列、「回覆內容(修正後)」中之頁碼有誤、部分意見重複填列，請檢視修正。</p> <p>(四)請於報告中酌予載明「問卷調查」之調查對象。</p> <p>(五)報告目錄請配合內容檢視修正。除前述意見外，請就報告內容、前後用語之一致性、錯別字、遺漏字等再予檢視修正。</p>	<p>有關我國專設帳簿資產之管理已說明於第六章第四節(p. 121~p. 123)，其中包括可投資對象(如第五條)利益衝突迴避等，我國目前均有明確規範，且已於修法建議中參照英國規定加入宣示原則等文字(p. 144~p. 154)。</p> <p>請參見附件五(p. 195~202)。</p> <p>請參見附件五(p. 195~202)。</p> <p>本研究問卷調查對象有美、日、英、新加坡、中國大陸、義大利、印度、馬來西亞、法國、南韓等國。(p. 10)</p> <p>已檢視。</p>