

第四章 忠實義務在各國退休金制度規範情形

英美法中(普通法)國家對退休計畫之管理法源，主要是基於稅法以及信託法。信託法是計畫運作之基礎，內容給予退休計畫提供者(通常是雇主)、計畫參加人、受益人，以及其管理人、基金經理人等規範基礎及依據。通常由雇主(委託人)委託受託人(常為企業職員、同時成立受託人大會，負主要法律責任)，由受託人基於員工(受益人)之利益運用投資退休基金。此種責任因特別法，在美國為 ERISA，英國為 Pension Act，香港為強制性公積金條例，而擴及至凡對退休基金有決策權之管理人員或基金經理人均適用；另外包含計畫週邊服務提供者，另涉及金融法(銀行法、保險法)的規範。

第一節、美國退休金制度

要了解美國退休基金制度運作方式及相關適用法律，必須先以了解信託法關於忠實義務規範之實質內容為前提。

一、美國信託關係下的忠實義務(fiduciary responsibility)

(一)、忠實義務核心原則之一：忠誠義務與其三大原則

受託人的主要義務是依信託行為的具體內容，為達成信託目的，而管理信託財產。為使受託人履行其基本義務，在制度設計上實有必要將其義務內容分門別類加以充實化、具體化。作為現在信託法的核心，受託人義務由兩大基本原則支撐，即是「忠誠義務」和「謹慎投資注意義務」。兩者齊為穩健信託關係、創造信託價值的核心理念：信託法上的忠實義務。

忠誠義務應如何定義，有論者認為：基於信託關係必然發生，要求受託人依據信託目的管理信託財產，而必須使受益人之利益與受託人自己之利益不至於發生衝突、以受益人利益優先於自己利益而行為的義務。

就信託關係而言，忠誠義務大抵包含三個原則：

其一，受託人不得置身於信託財產利益與受託人個人利益彼此衝突的地位；

其二，受託人於處理信託事務時，不得自己得利；

其三，受託人處理信託事務時，不得使第三人獲得不當得利。

表現在具體的法條規定，何謂「置身於信託財產利益與受託人個人利益彼此衝突之地位」？為防止受託人與受益人的利益衝突，英美法中最重要的一環即在於此，相關受託人與信託財產進行交易行為之禁止、受託人與受益人進行交易行為之禁止、雙方代理之禁止、受託人與信託財產競業之禁止的規定，均為此項原則之具體表現。

就第二項受託人處理信託事務時，不得自己得利原則，通常契約關係中亦同樣常見當事人一方為相對人利益設想的義務。例如委任、僱傭契約，但在不牽涉忠誠義務的情形下，當事人原則上亦可為自己利益而努力，然而受託人的行為受到較高標準的檢視。受託人係得到信託人的授權才能擁有某項權限或是財產，此授權的目的是為了信託人抑或受益人之利益，而非受託人之利益，因此受託人處理信託事務即須為受益人之利益而為。蓋受託人依照法律或契約大多受有報酬；即使無報酬也是基於其自願而處理信託事務，因而不應為自己利益。

在第三項原則受託人處理信託事務，不得使第三人獲得不當得利下，英美法中，在受託人意圖使第三人將來轉賣獲利，而將信託財產出賣給第三人的情境中，即使受託人並未獲有任何利益，甚至該交易並未存在其他瑕疵，受託人仍被認為違反忠誠義務。另一項顯著的不當使第三人利益包含秘密的不當洩漏，不論是營業秘密、客戶名單或是受託人因執行信託事務而悉獲但被信託人、受益人禁止告知第三人之事項，若受託人告知第三人即違反忠誠義務，應對信託財產的損失負損害賠償責任。

於信託架構下基本的忠誠義務三大原則，可以看到美國於 2005 年進行的信託法第三整編修正中，對於忠誠義務之規範定於第六部分「信託管理」中第十五章「具體受託人義務」。其相關的規定與注釋內容如下：

2005 年版的信託法第三整編將忠誠義務(Duty of Loyalty, 2005)劃分為三款，三款的內容分別為：

其一，除非另有約定，受託人管理信託財產應限於考量受益人單方利益、或

以增進公益為目的；

其二，受託人嚴格禁止從事下列交易：涉及自我交易的情境，或其他涉及、創設信託義務與受託人個人利益衝突的交易型態；

其三，不論是否基於受託人地位，受託人於進行與受益人間的交易所，應公平從事，並且告知受益人所有受託人知悉或應知悉之交易相關重要事項。

第一款的忠實概念，係出於信託法的根本性原則。第二款法則明白的限制受託人從事特定交易行為，此項限制主要在規範受託人自己交易型態，並且廣泛的延伸於：一般性的要求受託人僅基於受益人單方利益考量而進行信託財產的管理，更甚者規定無論對第三人進行信託交易或是個人交易，受託人禁止從事下列交易「基於合理預見，受託人未來的受託人行為在特定的交易中，受其他因素影響更甚於受益人的最佳利益。」例如：銀行受允許為信託關係購入銀行自己的股份，即是從第三人處依市場的價格購得，並且屬於信託財產的謹慎投資，但關於受託銀行是否履行受託人適當行為時，特別是關於受託人在購入行為之後的將來作為，將受到嚴重質疑。

就第三款告知義務法則的原理，因受託人是真正長期管理信託財產、控制信託關係紀錄的人。從受益人的角度觀之，防免或發覺實際存在之不當行為的努力容易付之東流，這是因為受益人面臨時間落差、資訊欠缺、防免及發覺之舉措過於昂貴、缺乏相關知識經驗以及監控、起訴、舉證受託人不當行為之資源匱乏等瓶頸，故賦予受託人應完全揭露資訊的義務、建立對受益人公平交易的環境。

(二)、忠實義務核心原則之二：謹慎投資之注意義務

大致而言，信託法上的忠實義務可分為兩大義務，其一為以上所討論之忠誠義務，即忠誠義務人對信託人應該要忠誠之要求；其二是忠實義務人在處理信託財產或其他利益時應謹慎的要求，也就是注意義務。「謹慎投資人原則」即是針對受託人處理有關信託財產投資事務時，相關注意義務的規範。受託人處理信託事務時的注意規範有時可區分成兩種標準，一種是特別針對受託人處理信託財產投資事務時才適用的行為要求，為投資注意義務；另一種是可適用於受託人處理

投資事務以外其他信託事務的行為要求，為一般注意義務。相較於規範受託人處理一般事務之注意義務，謹慎投資人原則屬於特別針對受託人處理投資事務而為規範的特別注意義務。

美國 1960 年代興起之「現代投資組合理論」，強調就整體投資組合而為觀察，考量風險和報酬的關係，擬定適當的投資策略，然後進行分散風險的投資，而個別投資在分散風險時所擔任的腳色，則必須要從整體投資組合的觀點出發而為觀察。此外，在新的投資理論下，並不是所有的風險都可以加以消除，也不是所有的風險都是不好的，特定性質的風險和報酬之間具有一定的關連性存在，因此，在區別投機與投資行為，該賦予受託人進行信託財產投資，何種程度上的投資應注意義務，為美國信託法第三整編下的一大重點。

在美國信託法第三整編的修改下，不再強調第二整編內容中信託財產的保存與避免投機，新投資理論中風險管理的概念加入，謹慎投資人的注意義務規範成形。在實質內容中，劃分三個原則來加以討論：「注意之要求」、「技能之要求」、「警覺之要求」。

所謂「注意之要求」，乃要求受託人必須運用合理的努力和勤勉，重視信託的目的，來進行及檢視信託財產的投資。由於要求受託人就信託財產投資的進行及檢視都要運用合理的努力及勤勉，因此受託人在投資策略的形成與執行，以及選擇及檢視適合此投資策略的相關標的時，都必須要合理仔細的考量。由於受託人有合理的形成及執行投資策略的義務，因此就所有和信託財產投資有關的訊息亦要加以搜尋，舉凡受益人的需求、信託財產的資源及組合內容、或者其他替代投資標的的性質和特性等等都要加以考量。

所謂「技能之要求」是指，要求受託人處理信託財產投資事務時必須要用運一個通常智慧之人所具有的技能。由於此技能之要求是客觀的標準，受託人要運用的至少是一個通常智慧之人所具有的技能。而當受託人是由於有這樣的表現和技能才被指定為受託人時，例如專業投資人員或法人，此時其就負有運用「這樣較高」的技能的義務。

所謂「警覺之要求」，指要求受託人在處理信託財產投資事務時，必須運用如同一個謹慎投資人為類似目的管理類似信託財產所具有的警覺。除了信託條款別有規定以外，受託人在處理信託財產投資事務時必須同時兼顧「資本的安全性」及確保獲得合理的報酬。對於警覺之要求，美國信託法第三整編強調謹慎投資人必須對信託財產的安全有新認識，即是在通貨膨脹下應盡量避免信託財產實質購買力的減損；同時整體報酬的觀念引進，風險管理的觀念替代了風險歸避的做法。信託條款指示，信託的目的、信託財產的性質以及信託的分配需求等等都會影響各該信託關係下的風險承受度以及預期報酬需求。受託人必須綜合考量所有相關因素之後，才能決定個別信託關係中，本身所能承受的風險以及預期需要的報酬，然後再據以形成其投資策略並加以執行。

以「現代投資組合理論」為主，加上一些改良的理論如「資本資產評價模式」，這些投資理論構成了 1960 年代後期的新投資理論發展，而美國信託法第三整編便是以此背景下發展出來的修訂，其最主要的內涵可歸納有三：

其一，風險和報酬之間的關係應予考量；

其二，分散投資的要求；

其三，則是將投資組合作為一個整體的概念，並注意成本的要求；據此來判斷受託人之投資行為有無「謹慎、注意、有相當之技能及警覺。」

此三點原則加上上述三種注意義務之規範，即構成「謹慎投資人原則」的實質內涵與運用。

(三)、忠實義務核心原則之三：授權之義務

除了「忠誠義務」與「謹慎投資人注意義務」外，在忠實關係中，忠實義務人同時負有學者所謂的「允許授權原則」(Duty with Respect to Delegation)。其規定「除了身為一個謹慎之人會授權他人某些的責任外，受託人負有由自己履行受託責任之義務。在決定是否、對誰、以及何種方式，去授權信託管理等權限，忠實義務人對受益人負有如同一個謹慎之人在面臨相同情況下，會採取的方式的責任。」因此，在美國信託法第三整編謹慎投資人原則第 171 條部份，說明並沒

有什麼精確的定義，可以用來界定哪些行為或是哪些情況或條件，受託人可以適當地進行授權；僅提到「授權並不限於行政事務的履行」，凡是裁量事務、信託投資標的的選擇、特定投資方案的管理、或是其他重大判斷的其他管理活動，只要適當情況下，受託人都可以加以授權。

在信託投資管理上，受託人不但有授權他人處理事務的權限，而且有時候也負有視情形「如同一個謹慎投資人」一般那樣授權的義務。所以授權不但是受託人的權限，有時候也是一種義務，換句話說，不得濫用授權，更不得怠於授權。

(四)、違反忠實義務之法律責任

如前所述，忠實義務人負有許多基於忠實關係所衍生的義務，一般情況違反即會產生以下的法律效果：

其一，損害賠償責任；

其二，利益歸於信託財產；

其三，終止信託關係，

其四，報酬請求權消滅。

關於損害賠償責任，承認忠實關係的存在，不論其為意定或是法定，如有違反致委託人有所損害，即須負損害賠償責任。例如違反謹慎投資注意義務，受託人應負損害賠償責任，但實務上若受託人能證明決策過程合理，通常可以免則；而在違反忠誠義務方面，尚須負懲罰性的損害賠償。

關於利益歸於信託財產，即受託人如利用授權之便圖謀自己的利益，即使無損委託人或受益人之利益，而致使委託人或受益人無法請求損害賠償，此時須將此等利益歸入信託財產，以嚇阻此種行為的繼續。

關於終止信託關係，忠實關係為一信賴關係，如信任已經不存在，委託人可以此為理由終止信託關係或請求法院終止忠實關係。

關於請求報酬減免，受託人如違反信託目的有不忠誠之行為，在尚未產生損害或收益之前(即未能行使歸入權及損害賠償請求權時)，應使受託人之報酬請求權效減，以達相當之懲罰意味。

二、美國退休基金與信託法

上述「忠誠義務」、「謹慎投資人原則注意義務」、「授權義務」為委託人與受託人在信託關係中，忠實義務的三大核心原則體現。退休基金發達之國家，其運作主要受信託法之規範。因此在了解信託法關於忠實義務之實質內容後，如何套用忠實關係至退休基金的當事人中，必須先了解退休基金的基本運作模式。

退休基金，基於退休計畫文件(信託條款)，由雇主提撥資金為委託人，若同時由雇主、受益人、參加人一同提撥，則均為委託人一方；交由受託人組成的受託人會(board of trustee)，負責管理、運用、收益此基金並負最終之責。在實務上，受託人對投資了解者甚少，只能負最終之決策責任，學理上稱此受託人為治理受任人(governing fiduciaries)。其功能為任務(mission)目標的選擇、組織架構設計的決定、監督組織的有效性，同時作為關係人間的溝通橋樑。

退休計畫的專職經理人員稱為「經理受任人」(management fiduciaries)，其為治理受任人的顧問，為達成任務目標而設計策略，同時組織、監控退休基金的營運。經理受任人雇用並同時監督業務受任人，為達成以上所述任務，其所需的專業知識包含經濟史、金融市場與金融仲介創新與演進、不同資產配置組合理論、代理理論、資訊系統人力資源計畫、公司或政府財政等多方專業。其經常性的監管、指派業務受任人從事各種退休基金的運用，同時亦對治理受任人提出報告。惟治理受任人仍負最終之責。

「業務受任人」(operating fiduciaries)則是負責投資組合的管理、風險監控、資訊系統的報告，其負責經常性的決定，包括投資決定、執行、資產保管等。可為基金職員，亦可為外部之企業。

(一)、ERISA 忠實義務相關規範

1、忠誠義務之內容

對於忠誠義務之相關規定，原則上禁止計畫與其利害關係人之若干交易。除非有法律或行政上的豁免規定。「利害關係人」主要指計畫受任人、服務提供者、受僱人組織、相關人親屬等。ERISA 第 406 條第一項禁止計畫受任人在明知或可

得而知之交易中，直接或間接從事退休計畫與利害關係人間財產買賣、互易、租賃、資金放貸、授信、產品設備服務的提供、資產移轉或是使用；同條第二項禁止受任人為自己利益進行資產交易，代「與退休計畫利益衝突之他人」交易，及從退休計畫中，與交易之他方獲取報酬對價。

違反受任人責任，ERISA 規定較傳統的信託法為嚴，例如第 409 條規定如果違反投資分散原則，受任人對損失負個人賠償責任，勞工部長、計畫參與者、受益人或其他受任人均得為原告；並規定免責條款無效。

2、謹慎投資人注意義務及授權義務之內容

相較於一般信託財產，美國退休基金之資產甚為龐大，如 1999 年在全球約有 13 兆美元的退休基金，美國即占 7.8 兆美元。其所涉及的公共利益甚鉅，故在 1974 年受雇人員退休所得保障法(ERISA)制定後，因其為信託法之特別法，立即對當時之投資環境有重大改革之效。(因其時間早於美國信託法第三整編時期)

為了提升退休給付之公平性、足夠性和安全性，將退休基金視為一種金融機構之角度來管理，主要是防止資訊之不對稱性以及退休給付不能時，可能造成的社會問題。監管法制將退休基金作為一種金融機構之監理，包含監管退休基金本身內部管理運作制度(通常基於信託法或特別法)、以及受託保管(custodian)、運用(fund managers)、行政支援(administrations)等機構一同監理。

在美國，除了基金內部管理與運作適用信託法外，並在 ERISA 中對於傳統的信託法予以加強。如忠實義務(fiduciaries responsibility)中，「受託人」(受任人)的定義擴大至：

其一，對基金管理有裁量權、控制權，或對退休基金資產有控制權者；

其二，直接或間接獲得報酬而對基金資產提供任何投資建議者；

其三，對於退休基金行政上有任何裁量權或控制權者。

故通常涵蓋受託人、任何在基金行政上有裁量權的所有人士、基金投資委員會成員、有選擇上述人士權利之人、投顧、保管銀行等。單純的律師、精算師則否。受任人履行責任應以基金參與者及受益人之利益為唯一目的，同時任何相反

的免責規定均無效(禁止免責條款 ERISA 401(A))。

實質內容層面，第 404 條第一項第一款第二目規定，受任人必須使用注意(care)、技能(skills)、以及謹慎(prudence)和勤勉(diligence)，以符合在當時一個類似地位、熟識該等事項的謹慎之人為相同的作為。此即相當於前述所討論信託法中，謹慎投資人原則的注意義務及投資三點原則的內容。同樣的，如果受任人，例如治理受任人並不「熟識該等事項」，則基於忠實義務中第三核心原則授權義務，其有諮詢專家意見、授權相關作業的義務，否則可能違法。即所謂受任人(治理受任人)可將其專業的投資業務「授權」予專業的基金經理人，專業經理人同時必須以書面方式承認其為受任人(經理受任人)的責任的行為。而當經理受任人有下列情形時則視為違反忠實義務，與治理受任人共同負最終之責：(一)明知而參與或掩蓋違法行為；(二)未依受益人之利益而審慎行動；(三)發現此種違法行為沒有努力解決。

ERISA 之執法者為勞工部的退休金及福利給付局，其在解釋條款規章時指出，受任人在作成投資決定時如已經考慮與該投資之所有相關事項，包括投資組合之角色，並據以作成決定，即符合義務。而適當的考量點包含計畫之目標、投資之風險與獲利之機會；更精確的說明，其考慮因素包含有三：

其一，投資組合之分散情形；

其二，相對於預期計畫現金流量之需要，投資組合之流動性與當期收益；

其三，投資組合之預期收益相對於原本計畫之資金目標。

此解釋是從現在投資組合理論出發，與信託法中「謹慎投資人原則」實質內容規範不謀而合。

3、違反忠實義務之效果

ERISA 對受任人的忠實義務解釋為「只對受益人且無可分割之忠誠」。受任人之忠實義務包含上述使用各種技能(注意、勤勉等)、謹慎投資、諮詢專家顧問、妥適授權投資權限於投資經理、利害關係人間交易禁止等，如違反受任人責任，受任人須對損失有個人之賠償責任；而基於基本信託關係所產生之歸入權、終止

信託關係仍應適用之。

三、小結

在英美法下，忠實關係最早規範的對象即為受託人，其信賴關係始建於信託遺產的起源。從美國 2005 年信託法第三整編內容來看，其相較於第二整編的規範不但納入了新投資理論的結合，廢棄投資「法律清單」的規定；更由賦予受託人諸多權利及義務的層面看出，時代進步的多元化及民眾對信託法重新整編的需求。

在探討忠實義務的實質內涵裡，我們整理出美國信託法下對於忠實義務的規範主要有三個核心原則：忠誠義務、注意義務、及相關的授權義務。忠誠義務，為受託人處理一切信託事務，應基於受益人單方利益之立場為之；其相關可能產生利益衝突之交易情形，均以條款加以禁止或限制；除此之外，一切交易資訊，受託人均負告知公開義務，此三點為忠誠義務之所強調。

注意義務，為受託人基於受託地位，關於投資權限之規範。其警覺、謹慎、注意、技能之要求，均顯示受託人因基於信託「信賴關係」下，應展示出其專業之判斷與忠實盡力的做事態度；其次，「現代投資理論」的結合，在廢棄法律清單的改革後，更要求受託人在投資時注意整體風險報酬的衡量，盡到「分散投資」的配置責任，更以審慎的態度隨時注意標的間的各種變化。

授權權利，為生存在這專業多元社會中不可或缺的一項權利，惟受託人雖擁有授權行政業務甚至投資權利予專業人士代操之權利，此權利亦同時要求受託人予以妥適的行使；即受託人不可濫於授權，但更不可怠於授權，非受託人所專擅之領域，其有詢問相關專業顧問之義務為是。

美國受雇人員退休所得保障法(ERISA)中，第 402 條第一項規定，退休計畫應以書面設定，並指定受任人(named fiduciaries)以控制及管理計畫的行政和營運。關於受任人忠實義務的規定，即是在保障由雇主或雇員，每月將薪水一定比率提撥至退休基金後，受任人控管此退休基金相關之權責規範。ERISA 為信託法之特別法，退休計畫受任人依條文內容需遵守嚴格之行為規範，其實質內容規

範在 401 條(a)、404~405 條、406~408 條等，不但採用信託法忠實義務概念，關於利益衝突的禁止更是與信託法一脈相成。

顧及退休基金關於民生安定、社會穩健之特性，ERISA 擴大受任人定義，同時加強雇主針對退休計畫公開及年度報告之義務、禁止免責條款、建立全國受任人之標準等，均以實質內容規範高標準之受任人行為，以穩定基金之適足與安全性。最後強調的是，信託關係中之受託人或退休計畫中之受任人如違反忠實義務，均需負損害賠償責任，甚者更有懲罰性賠償作為懲戒，其中 ERISA 更以法條明示任何免責條款均無效。

第二節、英國退休金制度

英國對退休基金之管理依照稅法及信託法，即是退休基金必須以信託形式設立，與美國相同。由退休基金管理局(Occupation pensions regulation authority, OPRA)對退休基金全面監理；關於受託人的信賴責任，相較於傳統的信託法，1995 年的退休基金法具體規定受託人需任命獨立之會計師、精算師及向其提供資料之義務。除受託人本身處理投資事務外，必須要任命合格的投資顧問作成書面的「投資決策原則」，同時任命資產保管人及法律顧問。投資顧問公司及保管銀行的相關監理，則由金融總署依照相關的金融業法司掌。

由於英國對於退休基金報告與公開資訊揭露相關規定與美國類似，其法源有信託法、公司法及雇用保障法，為了解受託人相關忠實義務之規定，以下介紹 2000 年受託人條款之忠實義務內容。

一、受託人條款(2000)關於忠實義務之實質內容

英國受託人條款基本上分為六大部分，關於忠實義務內容涵蓋有：

其一，此條款藉由「法定的」注意義務提供受益人一個新的安全的保障，此注意義務是受託人行使其權利時需遵行的；

其二，此條款賦予受託人一絕對擁有者的地位去行使其相關投資權利；

其三，此條關於受託人授權的資格提供一廣泛的解釋；同時針對契約沒有明

示規定其授權資格時，此條款提供一廣泛的授權權利予受託人；

其四，此條款規定受託人應保有其授權的權利；

其五，代理人、保管人、或經由受託人授權之代表人行為遺漏疏失，則受託人應負責任；但受託人在選任及監督上有盡注意義務者，不在此限。並最後在條款中規定，在退休金法下計畫受託人應用此條款的限制。

第一項注意義務，在受託人條款第一款和第二款便開宗明義定義了受託人法定的注意義務，其規定當受託人依法執行其職務或相當之職務時，必須注意避免其受害或損失。其目的在於平衡受託人基於受託地位所能行使的各種權利，受託人必須基於受益人的利益並遵從信託條款。

此條款提供一主觀的判斷成分，包含受託人是否具備特殊的技能和經驗，此判斷已有別於其他的普通法中審慎之人的標準。所謂注意義務，即是指該受託人因具備特殊之知識背景，在某情境下應展現出「合理的技能和注意」；關於投資股票方面，投資銀行被期待的專業與技術應比一般受託人來的高，因此此條款提供一標準來判斷其注意義務。一言以蔽之，何種因素組成「合理的注意」端看信託關係的本質、組成關係、目的。

第二項投資部分，舊受託人投資條款(1961)將受託人得投資的標的過於窄化(固定收益投資工具)，但像退休金法(1995)就提供了受託人一較寬的法定投資權利。此處，新受託人條款(2000)就不再受限受託人僅能投資「核准的投資工具」，受託人可以以「絕對所有人」的名義投資任何工具。

基於此條款重大之革新，前述受託人的注意義務即是針對此革新因應的防備措施，當賦予受託人完整的投資權限時，亦要求受託人盡到相當之「合理的技能和注意」。此關於投資的特殊注意義務包含「分散原則」和「適當的投資選擇」，同時獲取「適當投資建議」的義務。

深入探討投資標的的「適當性」，其意含適當的投資提案與相類似的投資標的選擇備案；在同時考慮標的大小與風險時，兼衡量收益和資本成長以及信託目的的達成；此處「適當性」內含道德等相關議題。「適當投資建議」則是要求受

託人必須獲取專業、適當的投資建議，除非不符合成本效益原則，例如投資額度太小而獲取專業建議成本過高時，則不適用之。

此投資部分的革新不適用於退休金法，退休金法有本身投資的相關規定。

第三部分關於受託人授權的規定，法律委員會認為：「基於時代的進步、各方事業「專業程度」的增進，原本舊法關於禁止授權的規定，對受託人的行政作業會造成嚴重的阻礙；在促進受託人義務能更合理的被達成前提下，禁止授權的規定將會影響受託人行政上的效率。」因此，禁止授權的規定已被認定為過時，現代的規定應能分辨出受託人何種功能，應視為受託人的行政權利(此種權利應可授權予他人)；而何種功能，應被視為受託人的獨特權利(此種權利不應授權予他人)。

在授權予代理人方面，條款中提到：信託的本質，受託人是否能授權端看信託是否具備慈善性質。在不具備慈善性質的信託關係中，受託人除了以下幾點外，均得授權予代理人。

其一，當受託人是在分配信託財產時；

其二，取得受託資產的相關費用或利得；

其三，指定受託人；

其四，基於信託工具或法規而擁有的權利；

其五，指定保管人；

另外，代理人負普通法中，一般代理人的注意義務，受託人條款中的注意義務僅規範受託人。

第四部份在受託人條款(2000)第 36 條部分，有提到此條款於退休金計畫的應用。基於法律的規定，職業退休金計畫必須以信託形式建立，職業退休金計畫，為當受雇人員終止服務(工作)、死亡、退休、或滿一定服務期間，提供給付於個別不同群類組的受雇人員之計畫。

職業退休計畫之受託人位於一特殊之地位，其關於投資權限及相關授權的內容在退休金法(1995)中有所規定。在第 34 條(2)賦予退休金受託人授權基金經理

人作投資決策的權利，其中基金經理人必須符合某些條件。同法第 47 條規定退休金受託人必須依照退休金計畫，指定基金經理人與基金保管人，此為「授權義務」的部分。

除了上述退休基金受託人必須注意「適當授權」外(包含投資部分與非投資的行政作業部分)，為了保護基金受益人之利益，退休金條款明示禁止受託人將任何事務授與雇主或與雇主之利害關係人處理；其利害關係人範疇包含雇主親戚、配偶、事業合夥人、關係企業等。

二、退休金法下忠實義務之探討

(一)、受託人之職責

英國 1995 退休金法規定退休金計畫之主管機關及其職權，受託人、爭端之處理、基金之積儲、計畫之修改、破產及終止計畫等，其為英國退休金制度最主要之法律依據。關於受託人忠實義務的內容以下敘述之。

在受託人職責此章節，內容包含「多數決議原則」、「受託人注意義務」、「投資授權權利」、「投資原則」等。本研究乃探討以信託形式成立之退休基金，受託人應負忠實義務之實質內容，針對受託人職責中注意義務、投資授權權利、及投資原則作說明。

第 33 條規定，如違反法條下規定之注意義務，即是在進行投資時，應運用的注意和技能並沒有謹慎發揮，只要關於此投資的職責是能夠被受託人、受託計畫、及被授權的基金經理人所謹慎發揮的，就會有責任發生。此責任不能經過任何契約或是合意排除。此種排除的可能包含：契約當事人雙方合意「限制在某種情況下」才產生違反注意義務；或限制該責任人對於此責任的產生有補救行為等。

第 34 條規定，如果受託人在受託計畫中是絕對的適格所有人(absolutely owner)，則它可以投資任何的標的。另外，受託人所擁有的處理權，得以受託人名義「授權予基金經理人」進行投資。

值得注意的一點是，受託人對於基金經理人之行為或是違約不負任何責任；只要受託人於授權過程中盡到合理的注意義務，即是在符合受託人需求的狀況

下，考量到基金經理人的適當知識背景和經驗時，則受託人不必替基金經理人的行為或是違約負責。(受託人需同時符合第 35 條書寫投資聲明書之前應具備諮詢等)

第 35 條規定「投資原則」。受託計畫中的受託人，必須時時確定基金的充足與完備性，並時常校正退休計畫中，針對投資目標的而書寫的投資原則。

此投資政策聲明書，必須包含受託人的投資政策(應符合第 36 條規定)，同時包含六點內容：

其一，所持有的投資標的態樣；

其二，不同投資標的中的衡平；

其三，風險；

其四，投資的預期報酬率；

其五，投資報酬的實現；

其六，其他有必要的說明。

無論受託計畫或是此投資聲明中，均不可加入投資過程「需經雇主同意」的要求。在寫此份投資聲明書之前，受託人必須獲有顧問的書面建議，此顧問必須因其本身能力和金融界的實務經驗，被受託人所合理信任；同時受託人必須諮詢雇主的意見。

第 36 條規定選擇投資標的時應注意事項。受託人及基金經理人必須注意到「分散性原則」的需求，同時注意投資提案的妥適性。此條中再次強調投資前必須獲取並考量適當的投資建議，並注意第 35 條中所有應考量的投資事項。

其他關於第 47 條顧問的部分，條文中說明，所有的退休金計畫都必須由受託人指定個人或公司為稽核及精算人員，而其所謂「專業顧問」包含稽核人員、精算人員、法律顧問、及上述的基金經理人；法條中規定退休金計畫內得加諸受託人將資訊充分告知專業顧問的義務，而稽核及精算人員亦須對受託人及其他專業顧問揭露資訊。

(二)、違反職責之法律效果

第 33 條第一項規定免責條款無效。如授權適當如上所述，受託人不自動對被授權人之不當行為負責。

違反義務時之法律責任：

其一，應授權基金經理人而不授權時，可能導致受託人停職、去職，或主管機關之民事罰；

其二，關於制定投資政策的說明(計畫書)，違反義務可能導致受託人停職、去職，或主管機關之民事罰；

其三，注意義務的違反，受託人暫停職務、去職；

其四，取得並保留書面投資意見之義務，違反可能導致受託人停職、去職，或主管機關之民事罰；

其五，僅接受經受託人委任的專業經理及顧問之意見，違反義務可能導致受託人停職、去職，或主管機關之民事罰。

三、小結

由英國的受託人條款及退休金法視其關於忠實義務之關定，發現在受託人條款中，較有針對「注意義務」作廣泛性的謹慎、技能、投資分散等原則解釋，惟退休金條款中，較無明白制定謹慎投資人原則，僅規定若干授權義務、諮詢顧問義務、投資分散原則等。不若美國 ERISA 法條中，擴大其受任人範圍，基於退休基金之特殊性質而針對信託法之特別法 ERISA 作更全面性的保護受益人規範。

英國退休金法無明白制定謹慎投資人原則，其對受託人之投資權限採廣泛解釋：受託人有任何投資之權，且受託人可授權合法之基金經理人，如計畫無限制或本身有更多之受託人(例如成立投資委員會)，則受託人可授權共同基金或其再授權之人。縱其對於投資規範提出如 ERISA 般，許多應遵循之原則，例如受託人和經理人應考量投資之適當性、取得適當諮詢建議等，但第 33 條與第 117 條規定如授權適當，則受託人不替被授權人之不當行為負責，讓人不免思考該「被授權人」又應對退休基金負何種責任？意即，在擁有全面性投資權限之權利下，其所應負之注意義務或忠實義務應達何種程度，才可保障退休基金之特殊重要性？

是否有必要如美國 ERISA 法條中全面擴大其受任人之界定範圍，並督以高標準之謹慎、勤勉、注意等義務，以宣示保障退休基金之安全穩健性更為妥當。

第三節、香港退休金制度

退休制度採強制性提撥公積金模式之香港，範圍涵蓋一般勞工，由雇主選擇自行辦理退休計畫或是參加集體信託計畫。其計畫必須基於信託，並經主管機關「強制公積金局」註冊後，交由核准之受託人監管其運作，同時受託人應確保基金之管理合於計畫。

香港「強制性公積金計畫條例」採確定提撥制。強制受雇人及自雇人士參加，相關有提撥金額免稅、提撥後受益權立即確定、設立補償基金等種種規定。關於忠實義務實質內容乃針對受託人、保管人、與投資經理人作規範。其投資原則上依謹慎投資人原則，投資經理提供不同性質之基金由雇員或自雇者選擇後，投資經理須獨立於受託人及保管人，謹慎控制基金之投資(計畫之投資內容仍依條例第 52 條有相當之限制)。

一、「強制性公積金計畫條例」忠實義務之相關規定

(一)、受託人之職權

條例第 42 條規定如計畫之信託文件，未明定受託人之責任，則視為有附表五有關信賴責任之規定，所有相反規定均無效。附表五的內容為：

其一，核准之受託人將遵守管限規則；

其二，在管理計畫時，熟悉公積金計畫之運作，使用注意、技能、努力與審慎；

其三，在管理計畫時，將使用其職業或業務之所有相關知識或技能；

其四，為計畫之成員利益而努力，而非本身之利益而行事；

其五，盡力將資金分散於不同之投資，以將可能之損失降至最低限度，除非不分散在當時屬於審慎之決定。

受託人相關職權，第 27 條則規定包括：收取強制提撥、對退休計畫投資之

控制和監督、成員查詢及投訴之處理、保全退休計畫成員之相關紀錄、對管理局提供資訊及文件、維持計畫交易及財務狀況的會計紀錄、定其作成計畫的財務報表並予以公開等。由規定觀之，受託人即是針對退休計畫從資金的提撥，到投資運作狀況之掌控、定期檢視公開資訊、保有交易紀錄的查詢和提供申訴管道全權負責之基金「治理受任人」。法條更申明「受託人有信託法上所有之責任與權力」、「對服務提供者之授權不能免除受託人對計畫之責任或提供服務者未履行該責任之後果。」即符合依學理上治理受任人應負最終之決策責任。

(二)、服務提供者之職權

認知受託人有任命服務提供者之權限同時，必須了解服務提供者包含對象有保管人、投資經理、核數師。保管人，為經過主管機關核可之金融機構；保管機構之主要任務為資產的紀錄和控制。條例規定計畫資產應作為信託資產而管理，與保管人和受託人本身之資產應分別紀錄，資產除特別情形不得質押，並為計畫之目的而使用。同時保管人需對計畫資產維持正確之紀錄，並允許受託人檢查；關於忠實義務規定，其應負「與受託人相同之善良管理人義務、注意義務。」

投資經理，條例第 44 條規定，受託人需委託投資經理「以控制資金投資」。投資經理同樣需為核准之金融機構，關於忠實義務之規定有，投資經理不應有不利計畫成員之利益衝突；同時應有足夠資源，對於投資基金有足夠控制與保障措施；投資經理應獨立於受託人和保管人，同時負「與受託人相同之善良管理人義務、注意義務。」

核數師，為替受託人確保財務報表審計之人，其應就計畫之財務報表、會計紀錄對受託人作出報告。報告內容應說明財務報表是否表達允當、相關期間退休計畫之資金，交易帳目是否清楚、有無不合規定的質押或是投資等。若受託人沒有任命，管理局有權任命核數師並依使用者付費原則命該受託人付費。

核數師對管理局有同樣報告義務，管理局在獲得報告後對受託人有糾正之權，並命核數師查明其是否已作糾正。條例 107 規定妨礙核數師履行其職責時，受託人及其他服務提供者應負法律責任，充分將核數師獨立稽核之地位明定。

二、小結

依香港強制性公積金條例，退休計畫應以信託方式為之，受託人為計畫之最終責任人；其視計畫之需要(如成分基金之累積，不僅投資於核准匯集之投資基金)，應授權投資經理為投資操作，同時任命保管人為基金資產之紀錄和保管，受託人並負最終之授權責任。此處不若英國受託人僅負任命過程中，「合理選任」的責任而已。

受託人的適格標準相當嚴格，除金融機構(信託公司)需核准得為受託人外，個人受託人也必須品性良好、不得基於與雇主有利害關係的地位才可，如此才能確保獨立的忠實關係，保障退休基金的獨立安全。

不若美國 ERISA 將計畫受任人之定義範圍擴大，任何與基金直接或間接操作、顧問等，均須對基金負高標準之善良管理人注意義務。香港將退休計畫基金的一切提撥、保管、投資等程序，切割的至為仔細；每一服務提供者的職權與在強積金中扮演之角色相對明確；其基金資產之保管人與基金投資之經理人雖不列在受任人之界定範圍內(其經受託人任命)，但條例仍要求負同於受託人之善良管理注意義務。

而關於受託人與經理人之投資注意義務，美國、英國、香港均差不多，即為謹慎、有技巧、努力與審慎行事；審慎應達到與相同類似身分行為人的水平，並運用一切知識經驗於計畫的管理、控制、維持；確保計劃的資產投資於不同的投資項目，以盡量減低該等資產的損失風險(分散要求)；及最後「應為計劃成員的利益，而非為受託人或投資經理本身的利益行事」(再次強調忠誠義務的要求)。