國立政治大學法學院碩士在職專班

碩士論文

指導教授：林勳發 博士

從美國保單貼現論我國保單貼現制度之建構

研 究 生：韓開明

中華民國一〇三年六月

誌　　謝

此篇論文之完成，首先要感恩我的指導老師—林勳發教授在我撰寫論文期間的耐心包容與指導鼓勵。

想起在政大法研所在職專班選修保險法時，第一次目睹老師之風采，其言談高雅且平易近人，令人有如沐春風之感。講課時多以板書將講述之內容清晰且有邏輯地繪製成圖表，讓人一目即可瞭然，既有助於理解亦便於記憶。課餘時，向老師請教疑惑，老師幾乎均能以三兩句話，即可一針見血地將疑惑釋然之，使人茅塞頓開、晴空萬里。經過一學期之保險法課程，使我得以一窺保險法領域之堂奧，老師不但將保險法條文之疑義，都將之說明的淋漓盡致，更將條文背後之法理、沿革及重要的保險原理與現行保險實務兩相印證，更能學習到理論及實務結合之實用性。

其次，要感謝二位口試老師，汪信君教授及張冠群教授在口試時能及時鞭辟入裡的惠賜指正與對論文中尚有不完備之處，提出諸多寶貴的論點及建議，我亦遵之加以增刪補正，使論文更具完整性。

再次，要感謝我的摯友楊瑞銘先生，其雖非資訊科班出身，但在電腦文書方面專業至極，不但主動協助我在國外網站蒐集保單貼現之相關資料，並在電腦操作上（尤其是繪圖），都給予我及時又有效之助益，才能使我的論文順利完成。

最後，在撰述論文期間，政大法研所在職專班楊嘉茵助教在行政工作的安排上，亦助我良多，於此自當一併致上我最誠摯的謝意。

論文摘要

保單貼現交易在美國合法化經營已有數十年的歷史，早期的保單貼現者係限於末期癌（絕）症患者　多數為愛滋病患者　或慢性病患者。現今的保單貼現者，已擴及於一般健康的老人（銀髮一族），且亦屬廣義的金融投資理財工具之一。

保單貼現交易因符合被保險人之經濟需求，其交易結果對投資人亦屬有利。在美國，因保單貼現交易市場的形成係先於政府制定有關管理法令機制之前，導致時有人謀不臧的道德風險發生，而強烈危害到保單貼現市場的信譽及其對保單貼現交易本質上的誤解。

本研究即在介紹保單貼現交易制度之緣起、交易流程、交易風險及美國對此制度所制定的法規（NAIC 保單貼現模範法、NAIC 保單貼現模範規則），同時亦將美國保單貼現專家 Groria Grening Wolk 在其名著《Viatical & Life Settlements—An Investor's Guide》中之重要內容，予以彙整並強調保單貼現交易中最重要的風險控管即在於詐欺的防止。

再，本研究亦舉二則在美國發生保單貼現詐欺的實際案例（SEC V. Life Partners,Inc；SEC V. MBC），藉此二案例，吾人亦可確知美國聯邦法院對保單貼現的法律性質究竟是如何予以定性。

最後，本研究之終極目的乃在提供些許建言予我國主管監理機關，如未來引進保單貼現此項金融商品而制定相關法令機制時，當可對此一金融商品可能發生的各類風險上，得以事先予以預防並能夠精準且合理地管理此一市場的交易秩序，進而增強本國金融市場的體制功能。

目　　錄

第一章　緒論.....1
第一節　研究動機.....1
第二節　研究方法.....3
第三節　研究範圍.....4
第四節　研究目的.....5
第五節　研究架構.....8
第六節　文獻探討.....10
第二章　保單貼現之起源、意義及其市場的發展.....15
第一節　保單貼現之起源.....15
第二節　保單貼現之意義.....16
第三節　人壽保險之生前給付與保單質借.....17
壹、人壽保單之生前給付.....17
貳、保單質借.....19
第四節　保單貼現興起之背景.....20
壹、興起之緣由.....20
貳、興起產生阻礙.....20
叁、貼現市場之再度擴大.....20
第五節　保單貼現之原因.....22
壹、紓解重症患者之被保險人在財務上之困境.....22
貳、將壽險保單做更有效的財務規劃.....22
第六節　保單貼現之特性.....24
壹、具有較高的收益率.....24
貳、較不受經濟景氣榮枯的影響.....24
叁、違約之風險性較低.....25
肆、享有稅法上的優惠.....25
第七節　保單貼現市場上的規模.....27
壹、世界各國人口結構開始老化.....27
貳、保單貼現公司增加與市場規模擴大.....28
叁、其他新慢性疾病患者之加入.....28
第八節　保單貼現市場之現況與發展前景.....29
壹、保單貼現市場之現況.....29
貳、保單貼現市場之發展前景.....29
第三章　保單貼現之交易關係人及交易流程與保單貼現證券化.....32
第一節　保單貼現之交易關係人及交易流程.....32
壹、單一保單貼現商品之交易關係人.....32
貳、單一保單貼現商品之交易流程.....36

第二節　保單貼現交易之進階演化.....45
壹、運用履約保證保險，以減輕被保險人死亡時間不確定之風險.....45
貳、發展為保單貼現證券化.....47
第四章　美國保單貼現交易之相關法規.....50
第一節　NAIC 保單貼現模範法 50
壹、證照及保證金之要求.....51
貳、證照之撤銷與否准.....52
叁、保單貼現契約之核准及資訊揭露之聲明.....53
肆、年度報告之提出.....54
伍、隱私權之保護.....54
陸、資訊揭露.....55
柒、一般性規定.....62
捌、詐欺之防止與控制.....65
第二節　NAIC 保單貼現模範規則 69
壹、授權依據.....69
貳、定義.....69
叁、證照要求.....70
肆、委任條款.....75
伍、絕症或慢性病患之被保險人之合理給付評估標準.....76
陸、年度報告之要求.....78
柒、一般性規定.....79
捌、禁止規定.....81
玖、保險公司之作業.....82
拾、生效日期.....83
第三節　代本章之結論.....84
第五章　保單貼現交易之相關風險分析.....86
第一節　商品本身之風險.....88
壹、醫療評鑑機構對被保險人之預期餘命之報告精確度不足.....89
貳、保險契約效力所生之瑕疵.....90
叁、保單貼現契約之瑕疵.....93
第二節　信用風險.....94
壹、保單貼現公司（即保單貼現提供者）之信用風險.....94
貳、信託機構之信用風險.....94
叁、保險公司之信用風險.....95
肆、特殊金融機構之信用風險.....95
第三節　流動性風險.....96
第四節　利率風險.....98
第五節　機制風險.....99

第六節　匯率風險.....100
第七節　道德風險.....101
壹、保險經紀人或保單貼現經紀人將保單貼現人之健康情況予以隱匿，以詐欺保險公司順利取得保單再予以貼現.....102
貳、保單貼現人自行隱匿其健康狀況，詐欺保險公司取得保單，再予以貼現.....103
叁、保單貼現人詐欺保單貼現公司.....104
肆、保單貼現公司詐欺投資人.....104
第八節　代本章結論.....115
第六章　美國保單貼現實務案例之法律面分析.....116
第一節　MBC 事件之案例事實介紹.....117
第二節　保單貼現公司與保單貼現人間之法律關係.....123
壹、何人得為保單貼現人？.....123
貳、保單貼現購買人是否應具備保險利益？.....130
叁、保單貼現購買人取得受益權之內涵.....133
肆、保單貼現購買人有無取得要保人之地位？.....134
第三節　保單貼現公司與投資人間之法律關係及其定性.....136
壹、保單貼現公司與投資人間之法律關係.....136
貳、保單貼現商品買賣契約之定性.....137
第七章　保單貼現證券化之法律性質及保單貼現之相關法律爭議.....149
第一節　保單貼現證券化之法律性質.....149
壹、有價證券之概念.....150
貳、我國法制上現階段各種保單貼現交易型態，法律性質之定性....158
第二節　保單貼現之相關法律爭議.....168
壹、所貼現之保單之要保人或被保險人違反據實說明義務.....168
貳、經停效後再復效之貼現保單須否再履行保險法第 64 條之告知義務？.....171
第八章　結論與建議.....176
第一節　結論.....176
第二節　建議.....180
參考文獻.....190

圖表 次

〈表 2-1 美國保單貼現公司對投資人的一般投資報酬率〉 24
〈表 3-1 美國保單貼現模範規則第五條規定之最低貼現率〉 39
〈圖 3-1 單一保單貼現交易流程圖，(從購買面觀察)〉.....40
〈圖 3-2 單一保單貼現交易流程圖(從銷售面觀察)〉.....44
〈圖 3-3 保單貼現公司運用履約保證保險規避風險圖〉 46
〈圖 3-4 保單貼現證券化之流程圖〉 47
〈圖 5-1 保單貼現投資報酬率與被保險人壽命關係圖〉 89
〈圖 7-1 企業金融及資產之證券化之各種型態〉 164

National Chengchi University

第一章　緒　　論

第一節　研究動機

一九八〇年代因愛滋病(AIDS－Acquired Immune Deficiency Syndrome)的被發現（又稱為世紀黑死病）。在當時有不少美國人因罹患愛滋病後，面臨家破人亡，失去就業機會，收入完全中斷，更要支付龐大的醫療費用。因此使得很多愛滋病患者，陷入無助的困境中。

在美國的社會中，一般人較無儲蓄的觀念，但對於社會福利制度，尤其在金融保險理財的各種機制，卻較有高度的規畫意識。易言之，大多數的美國人都會對自己投有人壽保險，對於一旦不幸罹患愛滋病等類似絕症或其他慢性疾病（如阿滋海默症，柏金森症）的美國人而言，就會想到其所持有的人壽保險單，如果可以貼現的方式賣斷而可即時取得一筆現金，不但可以解決醫療費用的缺口，另外亦可解決其他生活上的需求。故保單貼現業務在美國也就因愛滋病的被發現而興起。

其後，保單貼現者（Viator）又擴張至一般健康老人（在美國大部份的州保單貼現法均規定在 65 歲以上[1]），如此一來，就使得保單貼現市場的規模，瞬間地大幅度予以擴張。再者，保單貼現公司一旦收購保單貼現者之保單，又將之證券化（Insurance－backed Securities）來吸引投資者加以投資。此時保單貼現又頓時成為可以投資的金融商品之一。

在 1995 年，美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission－以下簡稱 SEC）曾對一家從事保單貼現交易之公司－Life Partners Inc.（以下簡稱 LPI

[1] 彭秀玉，到全世界去賺錢 II，二魚文化事業有限公司　頁 34 ， 2003 年 5 月。

公司）控訴該公司販售未經核准的證券而對該公司提出訴訟[2]。另外在 2004 年美國聯邦政府與佛羅里達州州政府以雷霆手段即時下令停止美國當時最大的一家保單貼現公司（Mutual Benefits Crop. 以下簡稱 MBC 公司）的業務經營[3]。此因 MBC 公司涉嫌以詐欺手法，向廣大投資人騙取投資金額，而 MBC 案中來自台灣的投資人，亦有約 2,000 多人受到血本無歸之損害。由於 MBC 案暴露出我國投資人投資國外未經我國政府核准金融商品之問題，當時我國財政部亦曾行文證期會，研議開放這類商品的可行性，如研議結果認為可行，則將進一步研擬相關之法規範[4]。

本文鑒於保單貼現，此刻在國際上已然成為一項可供投資的金融商品，在台灣雖然尚未開放此項金融商品的業務，惟台灣的投資人，若從事基金的投資而該基金的經理人即可能間接將投資人的資金在投資組合上有部分（或全部）投資在國外的人壽保單貼現上。因此吾人自有必要對保單貼現此一金融商品的起源、性質、運作程序、特色、各類的投資風險（尤其是被詐欺的風險）、美國法令對此類交易之相關規範、以及未來我國政府如引進此類金融商品可在國內交易時，應如何因應，才不會使在美國保單貼現市場上所發生之弊端，重蹈覆轍於我國。同時亦使國人能對保單貼現此一金融商品，有所瞭解後方不致於在個人理財投資規劃時，發生血本無歸的不堪後果。因此，不揣簡陋，願拋磚引玉謹提供建言予我國相關監理主管機關，用以參考，故乃引發本文欲作深入研究之動機。

[2] 318 U.S.App DC.320; 87F.3d.536;1996U.S.App.Lexis;Fed.Sec.L.Repc(CCH) p99,256. http://web.lexis-nexis.com/universe/documents

[3] 408.F.3d. 737. http://international westlaw.com.ezproxy. lib.nccu.edu.tw:8090/find/default

[4] 郭文平，「保單貼現商品 財政部嚴禁偷賣」，聯合報 C2 版，2004 年 5 月 25 日。

第二節　研究方法

本文之研究方法，基本上是採取文獻探討分析。在資料研析方面，除本國各大學研究所先進之研究生所撰述的論文以及本國若干學者專家撰寫的專論期刊外，主要是以美國的保單貼現模範法、美國保單貼現模範規則、及美國法院實務上審理有關保單貼現詐欺的實務案例，為資料來源依據。此因，就保單貼現之發展歷程而言，美國為原始的發源地，其法規及市場實務的文獻，最為豐富。尤其在美國法院實務發生的 MBC 保單貼現詐欺案，更是轟動全球金融界。是經由美國之文獻及實務案例的探討與分析，二者相互參照與比較。易言之，在方法論上，以美國法規為經，法院實務案例為緯，予以探究與研析，自當可一窺保單貼現本質上之堂奧。又未來如我國欲引進此一金融商品而予以法制化時，本文之小小研析尚可聊備用供參考之需。

第三節　研究範圍

本文之研究範圍，僅就美國的實務現況及市場風險，尤其是保單貼現詐欺案例之分析為主。對投資人而言，最嚴重的不堪後果即是投資後竟血本無歸，而為保障投資者的報酬權益，自當對所投資之標的（商品），其可能面臨的各項風險需徹底地予以瞭解明晰，方不致於作出錯誤的投資決斷。至於保單貼現市場的其他議題，諸如該市場的供需分析、保單貼現合理價格之訂價、商品之通路（即涉及保單貼現商品如何銷售）、醫療專業機構的建置、信託管理的法規機制、主管機關如何監理、甚至保單貼現涉及再保險的問題等等，均非本文研究之範圍。

再者，對一般人而言，就保單貼現的實質意涵，並無明確的認知，可能會與壽險的生前給付或保單質借等觀念相混淆，故本文研究內容中就保單貼現與壽險生前給付及保單質借等概念，亦有分析其相異之處。惟後二者，亦非本文研究之範疇。

第四節　研究目的

保單貼現在美國已風行數十年，最早期保單貼現之貼現者（viator）限於末期癌（絕）症或慢性疾病的患者，惟其後保單貼現者，擴及於一般健康的老人(美國各州之保單貼現法多規定須滿 65 歲以上)。因此，保單貼現業務的市場亦隨之而擴大。再加上保單貼現證券化後，使得保單貼現頓時成為金融衍生性商品之一，而成為一般大眾投資者可予投資理財的工具。

另且，保單貼現交易雖對貼現者（被保險人）提供了一項可將人壽保險單予以轉換變現的服務。但對投資人而言，因其中牽涉到保單貼現人，保單貼現公司（或其代理之經紀商）、信託機構或醫療評鑑機構等相關交易關係人等等，在美國所發生的詐欺案例亦層出不窮，故本文研究的目的，有如下數端：

一、 保單貼現在美國合法化經營已有數十年的歷史，但對我國而言仍屬相當陌生，即使現在台灣的投資人間接透過購買「基金」的方式來做理財投資，而基金操作的經理人，如有間接投資購買外國的被貼現之保單，則投資的風險為何？應如何評估風險？如何規避風險？在在都是我國投資人應予深入瞭解的課題，故本文首先將美國保單貼現之交易方式完整地予以介紹，使得吾人能充分地對這項在我國尚未合法開放經營的金融商品有深入的認識。

二、 其次，本文欲說明者，乃係美國保單貼現的重要法規（基本法規），即美國國家保險監理官協會（National Association of Insurance Commissioners，以下簡稱 NAIC）所制定的「保單貼現模範法」（The Viatical Settlements Model Act）以及「保單貼現模範規則」（The Viatical Settlements Model Regulation）。這二項法規乃是規範美國各州自行訂定該州保單貼現法的基

本法。吾人透過上揭二項基本法內容的認識，即可得知其規範之目的何在？以及規範的密度是否妥適？有無缺漏？如我國未來欲強化本國的金融市場之規模而引進保單貼現業務時，上開二法，均屬我國法制化可資參考的基本素材。

三、再，介紹保單貼現在美國發生引起社會矚目的一宗最大保單貼現詐欺的實務案例，即 MBC 保單貼現公司詐騙投資人資金一案。該案原告為美國證券管理委員會(SEC)於 2005 年對被告 MBC 提出控訴，有趣的是，於 1994 年美國 SEC 亦曾對另一家保單貼現公司 LPI 就相同的詐騙事實提出控訴，此二案各經其上訴法院判決，然判決結果竟完全相反。其原因即在於各該上訴法院對保單貼現此一金融商品本身法律性質之定性，各有不同之見解所致。可見單對保單貼現本身性質之瞭解，就有一定的難度。因此，投資保單貼現這項金融商品，其可能被詐欺的風險，可謂是最大的風險。透過本文的說明與分析，投資人即可瞭解在美國發生的保單貼現交易，其詐欺的手法為何？且以之為殷鑑，若欲投資該項商品時，即有必要經由確實明確的管道予以查明其所有相關資訊。在若干金融商品 (尤其是保單貼現)的投資中，如有人標榜「零風險」、「保證獲利」均屬誇大其詞的宣傳廣告，蓋任何投資均有一定的風險存在，能否獲利，端視投資人的投資功課是否完整確實的做好，始不致於發生投資判斷錯誤之情事。

四、 投資於保單貼現，除了上述的最大風險──「被詐欺」之外，有其他之風險，諸如商品品質之風險、信用風險、利率風險、機制風險、匯率風險以及道德風險等等。本文亦將逐次地予以介紹，經由上開各種風險的說明，投資者可對此一商品可能具有的風險予以瞭解後，進而即可掌握其投資規模並可預期相當的投資報酬率。另外，我國監督管理機關如未來引進保單貼現金融商品時，制定相關之法制，當可對此一金融商品可能發生的各類風險

上予以預防，並得以精準且合理地管理此一市場的交易秩序，進而增強本國金融市場的體制功能。

國立政治大學
National Chengchi University

第五節　研究架構

本文係以在美國發展的保單貼現金融商品為出發點，分次說明保單貼現的起源、定義，保單貼現於實務上的運作流程，與在基本運作架構下所發展出來的各種交易模式，並介紹美國保單貼現模範法、美國保單貼現模範規則二規範，復分析保單貼現交易可能面對的各種風險，再從美國保單貼現之實務案例中，於法律層面論述其法律性質及其法律關係並擴及於其他與保險法理相關之法律問題，最後，如未來我國主管機關欲引進此一金融商品時，在法制面及其他配套機制上，提出小小建言，希冀參考。整篇論文分為八章，茲概述如下：

第一章：美國保單貼現之對象，從原僅限於絕症或慢性病症患者，擴及至健康的老人為範圍，保單貼現公司復將其所貼現收購之保單轉賣給投資人，其後以美國最大保單貼公司MBC以保單貼現詐騙投資人一案遭美國證管會(SEC)下令其停止營業並對 MBC 提出控訴，進而可能影響我國投資人為開端，說明本篇論文之研究動機、研究方法、研究範圍、研究目的、研究架構以及文獻探討。

第二章：敘述保單貼現之起源、意義；保單貼現與生前給付、保單質借之差異；保單貼現興起之背景及原因；保單貼現的特性及其市場規模之預估；再敘述保單貼現市場的現況與其發展前景。

第三章：介紹保單貼現各種交易型態之意涵及其交易流程，另外亦將保單貼現型態之演進過程，予以說明。

第四章：除就美國保單貼現模範法(Viatical Settlements Model Act)於 2009 年 7 月新修訂版本中，其修訂之重點與其他重要條文，予以說明外，另亦將保單貼現模範規則(Viatical Settlements Model Regulation)全文，予以介

紹說明，以瞭解該二法之立法目的、修法重點以及主要精神之所在。

第五章：認識保單貼現交易中可能發生之各種風險，其種類包括，商品本身之風險、保險契約效力上瑕疵之風險、保單貼現契約瑕疵之風險、信用風險、流動性風險、利率風險、機制風險、匯率風險及道德風險等。另並探求有無規避風險的對策，其中特別列舉說明 25 則，一般通常會發生在美國行銷保單貼現的不實詐欺廣告內容，或雖非不實但有誤導之嫌的廣告文句，以提供參考。

第六章：介紹美國保單貼現實務案例，即 MBC 案，並從美國法院自法律層面，分析交易保單貼現之法律性質為何，復說明美國地方法院及其上級法院如何認定保單貼現商品之法律性質。另再分析受益權買賣契約之法律關係及保單貼現商品買賣契約之法律關係究竟為何種法律關係。

第七章：探討保單貼現商品如何證券化，保單貼現證券化之法律性質為何，又保單貼現證券化之過程得否適用金融資產證券條例之相關規定。再就保單貼現涉及保險法規定(即我國保險法第 64 條據實說明告知義務)之相關法律問題，予以論述。

第八章：除就本文前述各章節之論述予以總結外，另於探討我國政府未來欲引進保單貼現交易制度時，在架構保單貼現之法制規範上及其他配套措施機制，本文就若干重要事項，提出建言，希冀可供主管機關於籌劃相關機制之參考。

第六節 文獻探討

保單貼現商品目前在金融商品種類中，仍屬相當新穎的金融商品，在 2004 年 MBC 案爆發時，因有台灣的投資人被詐欺，而有台灣的媒體相繼報導，國人才漸漸對該商品有所粗淺認識。而我國最早在 2000 年才出現第一篇有關保單貼現研究之論文，此後文獻甚少著墨。截至 2014 年為止亦僅有約 10 篇之碩士論文，對此項金融商品為議題，加以論述之。有以統計學量化法就重症患者家庭對保單貼現之需求加以分析；有以問卷調查方式針對社會各階層人士與保險相關業者，就保單貼現之需求，做國情研究，以判斷保單貼現，能否在我國發揮應有的效用；亦有以統計分析法，分析保單貼現與被保險人餘命期間的統計比較，運算出最合理之貼現價格。

然自 2006 年至 2009 年間，分別開始有與法律層面相關的保單貼現之研究文獻陸續出籠，惟所涉及法律層面之角度，又各有其著重之層次。有以介紹美國保單貼現之實務運作及其相關法規為主，再以我國目前法制為例，說明保單貼現在運作上可能發生之問題；有以保單貼現做市場需求性之調查，並做立法論及行政監理之建議；亦有以保單貼現商品究以何種法規予以規範為探討之議題。本文除以中英文書籍為參考外，並經由網路蒐集美國法院就保單貼現實務案例之審理過程與美國國內、中國大陸之期刊論文，分析保單貼現之詐欺風險，並就相關涉及保險法理之法律問題，提出我國未來如欲建構保單貼現市場，在法制規範上之粗淺建言。茲就本文所參考之中英文文獻，列舉數篇簡要介紹如下：

一、陳文國【我國推行壽險保單貼現可行性分析】逢甲大學保險學研究所碩士論文，2000 年。

本篇論文論述國內人壽保險單之設計中僅有生前給付條款、重大疾病保險、保單

質借等附加利益等機制，均未能真正有效協助末期(絕)重症病患與健康老人之經濟壓力。反觀美國因有保單貼現交易制度，故末期(絕)重症病患或健康老人，只須將其壽險保單貼現予他人，即可取得較保單價值準備金還要高的貼現金。因此，保單貼現可提供特定之被保險人在生前運用身故保險金的選擇，且此保單因有他人(如保單貼現公司)繼續支付保費，該保單不因貼現而失效。另保單解約率也會因此而大幅下降。在方法論上，本篇論文是採問卷調查方式詢問國人對保單貼現之意見後，彙總整理再分析，期望建立保單貼現制度且能有效地幫助末期疾病患者與健康老人得以在人生晚年疏解其經濟上的壓力，亦可提供金融市場另一可得分散風險的有效投資工具。

再，我國金融保險業者已可透過金融機構合併法，將保險、證券、信託結合，將更有利於保單貼現之實施。惟對保單貼現法之法制化，仍建議採單獨立法較為合宜。

二、林裕峰【保單貼現的設計與投資風險之分析】輔仁大學金融研究所碩士論文，2003 年。

本篇論文在方法論上，是將保單貼現之架構，對比於保單貼現市場、未來的發展，及保單貼現詐欺等做交叉式的論述探討，並分析我國保單貼現市場的需求潛力。另並建議我國應仿效美國保單貼現市場的發展經驗，成立專責單位建構我國保單貼現市場，並落實風險隔離制度，架構完善的投資人保護機制，設置代理監督機構。

三、杜冠民【壽險保單貼現交易之法制化研究──以美國法為中心】國立政治大學風險管理暨保險學系碩士班碩士論文，2006 年。

本篇論文係以保單貼現於美國發展的起源為出發點，進而說明目前保單貼現交易

在實務的運作程序與在基本的運作架構下所發展出來的各種交易型態，並介紹在不同的交易型態下，可能發生之風險。又本篇的探討主題，乃集中於如我國引進保單貼現可能引發之相關法律問題等。本篇論文所探討的層面，多有法律觀念的引介，諸如我國未來如引進保單貼現交易制度，相關證券化商品是否屬於證券交易法的規範射程，以及保單貼現證券化之過程得否適用金融資產證券化條例之相關規定。

本篇論文探討保單貼現之面向較廣，雖不涉及實證研究，然多以法律演繹、析論保單貼現交易度之重要環節，另且亦多以保險法引之佐證，極具金融法學之參考價值。

四、王柏舜【保單貼現證券於金融風暴下之競爭力分析】國立台灣大學電機資訊學院工程學系，碩士論文，2009 年 7 月。

本篇論文以統計分析方法，證實非保單貼現之其他金融商品，受各種因素影響的波動性，均較保單貼現商品來得大，故保單貼現商品之穩定性較高，適合於金融市場不穩定之狀況下，做為投資理財的金融商品標的，或以保單貼現商品做為分散風險之投資工具。本篇論文又以統計精算方法，精算出有關保單貼現之各種資料並經過統計的各項數據，以供投資研判，頗具實證金融商品學之參考價值。

五、張君帆【論保單貼現商品之法規範──證券交易法或保險法?】世新大學法律學系碩士論文，2009 年 7 月。

本篇論文於探討保單貼現商品之性質，係以美國證券管理委員會 SEC V. Life Partners Inc.以及 SEC V. Mutual Benefits Corp.二案，做為對比相較，並以美國 Howey Test 之審查標準，論証保單貼現商品係所謂的「投資契約」，文中並分析 Howey Test 審查標準之四個要件，如何予以涵攝之過程。最後，並以我國證券

交易法、保險法、銀行法第 29 條之 1 等法規範做為比較，論述證券交易法乃係保單貼現之規範準據法。

六、Gloria Grening Wolk【Viatical＆Life Settlements──An Investor's Guide】Bialkin Books (May 1, 1998)

Gloria 這本書是專門寫給投資人的，其章節目錄，主要有 1. 保單貼現之行銷手法（Sales Pitches） 2. 契約簽字之前（Before Signing Up）3. 典型的風險（Types of Risk）4. 再保險及其他特殊風險(Reinsurance and Other Special Risks) 5. 透視詐欺(Fraud Watch) 6. 保單貼現者與詐欺：給投資人一項警惕（Viators and Fraud：A Wake-Up Call for Investors）7. 生存餘命期的預測（Predicting Life Expectancy）8. 保單貼現證券化(Securitization)。由著者重要的目錄可知，她特別建議投資人的，即是風險之控管，尤其是詐欺的防止。著者特別強調，將保單貼現證券化亦有降低風險的功能。本書難能可貴的是，其將美國一些不肖保單貼現公司的廣告用語、文詞、語彙等加以彙總整理，並以法規為依據，說明何者為詐欺廣告；何者之廣告雖非不實，但有誤導之嫌，用以提醒投資人注意。

七、Lann, Jennifer A【Viatical Settlements：A Explanation of the Process, An Analysis of State Regulations, and Examination of Viatical Settlements As Securities 】46Drake L. Rev.923 (1998)。

本文指出，因保單貼現公司通常都瞭解被保險人的困境，在僧多(被保險人眾多)粥少(保單貼現公司較少)之情形下，導致保單貼現公司挑選保單的空間及議價的空間，均相對增大。因而，保單貼現公司挾其高姿態、不對等之議價實力加上被保險人正面臨經濟上的困境，被保險人即常常以一個不合理的價格，將其保單出售。這也是美國大多數的州開始在該州之保單貼現法，增加諸多規定以規範保單

貼現業者之原因。著者在本文主要是針對美國各州之保單貼現法之「保單貼現公司須取得證照之規定」、「資訊揭露的要求」、「一般契約條款」、「最低保單貼現價格或最低貼現率」、「違反州法之處罰規定」等等，就各州之保單貼現法，予以分析、說明、介紹。

國立政治大學 National Chengchi University

第二章　保單貼現之起源、意義及其市場的發展

第一節　　現之起源保單貼

現在保單貼現的英文字是「Viatical」，該字源自於拉丁文「Viaticum」，原意是旅行中的旅費之意。即在古羅馬的帝國時代，官員奉派外出執行任務時，通常會攜帶一個包含有食物、金錢以備旅行之用之包裹，以備旅程得以順利完成，而該包裹，即被稱為「Viaticum」（sum of money and food for traveling expenses），也即指旅行中的備用物資而言。而當時的「Viaticum」也是教會中富含臨終聖餐禮的意思[5]。而 Settlement 則係交割、結算之意。時至今日，在金融保險及金融投資之市場上，Viatical Settlement 已成為常見之名詞。整個保單貼現交易的過程稱為「Viatication」，賣出保單的被保險人，即保單貼現人，則稱為「Viator」；購買貼現保單之人稱為「Viaticator」，而保單貼現的商業行為則稱為「Viating」。

保單貼現市場的起源，是於一九八〇年代，因愛滋病（AIDS－Acquired Immune Deficiency Syndrome）在美國快速地蔓延所致。在早期，AIDS 被發現時，多是單身的同性戀者，而當時醫藥對之完全束手無策，這些 AIDS 的病患，在被發現罹患此病時，快則數週，慢則至多延續一年，即死亡。在當時，有一位新墨西哥州的保險代理人－Rob Worley 在一個電視脫口秀的訪問中，一位 AIDS 的病患 call in 至現場，向 Rob Worley 哭訴，其在罹患 AIDS 後，已耗盡家產及積蓄，現只剩下一張壽險保單，其願意以他的壽險保單辦理抵押貸款或以折扣價賣出他的保單。Rob Worley 因此發現這些 AIDS 的絕症患者所面臨龐大的現金需求，也就因而成交了第一筆保單貼現交易[6]。

---

[5] 牛津當代大辭典，頁 2017，旺文社出版，2000 年版

[6] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 18　2003 年 5 月。

第二節　保單貼現之意義

保單貼現（Viatical Settlement）係指壽險保單上之被保險人罹患絕（重）症或於生命末期時（通常預估之存活期不超過二年），而將壽險保單授予第三人所得之給付[7]。質言之，保單貼現者，係絕（重）症患者，在其身故之前，可得將其壽險保單的保險金額，以折扣方式折價讓與他人（含投資人），以換得一筆即時的現金，得以幫助該絕（重）症患者支付其醫療費用或失業的生活支出或用以完成其一生中未完成的夢想等。

保單貼現，通常都是由保單貼現公司直接或是間接透過保單貼現經紀人，向絕（重）症購買保單，保單貼現公司以保險金額打折後的價格向被保險人（絕、重症患者）購買保單。保單貼現公司或可保有此張保單，或可轉賣予其他投資人，於被保險人死亡後，投資人就可獲得全額的死亡保險金的理賠，做為其投資之報酬。

[7] 王超馨，貼現保單市場實務與法律問題之研究，壽險季刊第 129 期，頁 16　2003 年。

第三節　人壽保險之生前給付與保單質借

壹、人壽保險的生前給付（Accelerated Death Benefits or Living Death Benefits）

一、生前給付之概述

約於 1988 年開始，美國許多保險公司特別為患有重症患者之被保險人開設一項提供生命末期時可申請提前之給付項目。亦即將原來被保險人死亡時，才可領取的保險金提前於被保險人經醫療診斷確定其存活期不超過一年時，保險公司得先行給付一部分的保險金。其目的是在提供被保險人得有較多的金錢而可獲得較優越的醫療照顧。此項生前給付得於主約中約定或以附約方式加記之。在美國保險實務上，生前給付之一部分保險金，通常係為保單面額保險金額的百分之五十，當然亦有保險公司有高於百分之五十的百分比。惟無論如何保險公司對生前給付大都會設有一個上限。此項生前給付通常是一次性給付，除非當地之州法律另有例外的規定，例如有許多案例顯示有些州是以按月給付方式分期支給生前給付之金額[8]。

二、生前給付之方式

在美國保險實務上，保險公司通常是以下述三種方式為之：

(一). 保險公司對申請生前給付之被保險人，先收取額外的保險費，並 給付全部或大部分的保險金。

(二). 將死亡給付的保險金額，預先扣除未到期的保險費或加上預期之紅利同時也預先扣除被保險人之餘命存續期的利息後，再以折現方式給付之。

(三). 保險公司以設定質權方式為之，亦即保險公司預付被保險人一部分的死亡

[8] Accelerated Death Benefits can provide cash the terminally ill. http://www.insure.com/life/accelerated benefits.html ，last visit：March 5, 2013.

給付並取得該部分死亡給付之質權。而當被保險人死亡時，保險公司將得到其預付款金額在預付日及死亡日之間所累積的利息，至於剩餘的款項仍屬被保險人原所指定之受益人所有[9]。

三、生前給付之法源依據

美國保險監理官協會（NAIC）對於生前給付制定了 Accelerated Benefits Regulations 加以規範。該規範對於各州所簽發之個人及團體壽險保單中之各種生前給付條款皆有適用。該規範之內容，大抵就生前給付之要件，設有定義性之規定。另外，就受讓人及受益人之權益、給付方式、資訊之揭露、保險金請求權之喪失，不正當差別待遇之禁止等等，亦加以規範[10]。

四、保單貼現與生前給付之差異比較

(一). 是否續繳保費

保單貼現後，原保單的被保險人，不需再繳付保費。而生前給付，被保險人於領取保險人所核發之預付金後，原保單之被保險人，仍需繼續繳付保費。

(二). 取得保險金額之比例

保單貼現，在美國實務上，一般而言，大都可取得保單面額 60％～80％的給付金額。而生前給付，大多不超過保單面額之 50％[11]。

(三). 保單之受益人

保單貼現後，該保單之受益人，即轉換為投資人，而非原保單所指定之受益人。而生前給付，僅是將死亡保險金之部分提前給付予被保險人，原保單所指定之受益人，仍可領取全部死亡保險給付扣除生前給付後之餘額。

(四). 被保險人之預定存活期

現行保單貼現的被保險人，其預定之存活期可達 5 年，甚至在 5 年以上。而

[9] Andrew Spurrier. The Death of Death Futures ?Connecticut Insurance Law Journal ,July. 1997.
[10] Accelerated Benefited Model Regulations，(NAIC,1998)。http//.naic.org/store/free/MDL-620.pdf. last visit : March 5, 2013.
[11] Tom Reischl,The Death of insurable interest? Advisor Today, Washington , Apr. 2001.

生前給付之被保險人，其預定存活期，是不超過一年。

貳、保單質借

我國現行保險法第 120 條對保險金額之質借有所規定，即保險費付足一年以上者，要保人得以保險契約為質，向保險人借款（第一項）。保險人於接到要保人之借款通知後，得於一個月以內的期間，貸給可得質借之金額（第二項）。以保險契約為質之借款，保險人應於借款本息超過保單價值準備金之日之 30 日前，以書面通知要保人返還借款本息，要保人未於該超過之日前返還者，保險契約之效力，自借款本息超過保單價值準備金之日停止（第三項）。保險人未依前項規定為通知時，於保險人以書面通知要人返還借款本息之日起 30 日內，要保人未返還者，保險契約之效力自該 30 日之次日起停止（第四項）。前二項停止效力之保險契約，其恢復效力之申請，準用第 116 條第 3 項至第 6 項之規定（第五項）。並非一切的保單都可作為質借的標的，只限於有保單價值準備的保單，如傳統型的壽險保單及投資型保單且須符合保險法第 120 條的規定，始可向保險公司申請質借。再，保單質借，另須給付質借之利息，以目前而言，我國各大保險公司，就保單質借之利率，約在年利率 45％～65％[12]。

保單貼現與保單質借之差異比較

一. 保單貼現之被保險人一旦將保單出售於投資人後，原保單的保險費即由投資人負擔。而保單質借後，原保單的保險費仍由原保單之被保險人（要保人）繼續繳付。

二. 保單貼現，係原保險契約之被保險人將保單之受益權轉讓予他人，且保單貼現之被保險人與原保險契約完全斷絕關係。而保單質借的被保險人（要保人）與原保險契約之關係仍然照舊。

[12] 「金融商品之介紹－保單貼現」，蘋果日報報導， 2009 年 5 月 3 日。

第四節　保單貼現興起的背景

壹、興起的緣由

保單貼現於 20 世紀 80 年代的初期，因為當時的 AIDS 患者即藉由出售自己的人壽保險保單於第三人，以即時獲得一筆相當於保險金六成至八成的現金，進而取得更有療效的治療或使自己在有生之年的生活過得更好。而當時保單貼現具有慈善性質的投資，是一種多面向的贏面投資工具。即患者、保單貼現公司、投資者和保險公司等都可獲得利益。此即患者獲得大於保單現金價值的現金，保單貼現公司獲得仲介的佣金，保險公司得以避免被保險人的退保，投資者可獲得較一般投資更高的報酬。

貳、興起產生阻礙

於時序走向 20 世紀 90 年代中期，隨著科技的發展，醫學家、藥學家研究出可得對抗 AIDS 中 HIV 病毒的新藥，使得 AIDS 患者的生存期限，得以延長，此因為當時的 AIDS 患者已佔保單貼現市場很大之部分，單就此而言，即對保單貼現的市場產生巨大影響，同時因醫療科技之日新月異，也已經能夠延長 AIDS 患者之生命，這對保單貼現的投資者在投資的利潤上即造成負面影響。因該等 AIDS 患者之生命預期值，即無法準確的被預估，於是保單貼現公司開始試圖尋找其他市場，以使保單貼現之投資工具能夠繼續存在。

叁、貼現市場又再度擴大

保單貼現公司開始將焦點轉移到銀髮族的老年保單上，亦即在保單貼現市場中原僅侷限於 AIDS 患者及其他重大病症患者、絕症患者。進而開始發展至年滿 65

歲以上的健康老人的人壽保單上。1999 年美國德州即率先通過修法，擴大所謂到期保單受益者的定義及對象，正式展開對新加入超過 65 歲健康老年人保單的貼現市場，經由特定原則認定其具有存活期間在 24 個月以上者，得藉由提前領到的壽險保險金來滿足生活上之所需[13]。

[13] 周國瑞、羅立群，「保單貼現　人道關懷的金融商品」、「MBC 事件之剖析與因應之道」，工商時報金融論衡專欄，2004.5.17，2004.5.18。

第五節　　保單貼現興起之原因

壹、紓解重症患者之被保險人，在財務上的困境

1994 年美國提出一份統計之資料指出，每 1,000 人中，即有 1 人罹患絕（重）症的機率。另根據美國醫療協會期刊（The Journal of the American Medical Association）之調查報告亦指出，即使在絕（重）的病患中有 96%皆有投保人身健康險，仍須有將近三成的家庭為了醫療看護家中的絕（重）症患者而須花費家中的全部積蓄，絕（重）症的家庭裡幾乎都有一人會被迫辭去工作，以照顧看護家中的絕（重）症患者。再約有 30%的絕（重）症患者的家屬迫於達到家庭財務的窘境時，才會放棄繼續性的治療[14]。因此，在有絕（重）症患者的家庭中，其他家庭成員的經濟情況，即會受到極大的牽連而陷入困境。

由於美國大多數的民眾並無儲蓄備用的觀念，故美國人的一般平均儲蓄率多為負值，若一旦家庭中發生重大變故，其投保的壽險保單即可能是許多人僅有的資產。而在面臨家中發生重大變故，即極有可能因無法繼續繳交保費而使該保單面臨失其效力的風險，因此將壽險保單出售貼現換取一筆可用的現金，將是最為切實的作法。

貳、將壽險保單做更有效的財務規劃

被保險人投保人壽保險的目的，在於保險事故一旦發生，即可獲得保險人的理賠，以保障家人、親屬的生活安定。惟此種目的，在子女長大成人而有謀生能力或配偶已離開世間等原因而不再具有目的價值時，其原先投保人壽保險的規畫，即有重新檢視其投資的需求性。此時將原先投保的壽險保單予以貼現，換取一筆

[14] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 21。

現金，轉而更換投資於長期看護或其他老人年金的商品上，亦將是較為實際地將自己的餘生規劃在一個安全且有保障情況下，安渡餘年[15]。

國立政治大學 National Chengchi University

[15] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 22。

第六節　保單貼現特性[16]

壹、具有較高的收益率

保單貼現此項金融商品，現已成為歐美國家尤其是美國、英國、加拿大等國家，均將之視為金融資產或財務的理財投資工具之一。其理由為，保單貼現提供者對保單貼現金額是根據被保險人所預期其生命期間的長短、保單價值準備金之金額、保單質借貸款之金額、保單未到期的保費及其他因素（如利率）而定之（參見下表）。為符合保單貼現者可利用保單貼現以換取現金，有越來越多的投資人開始試著去學習、瞭解保單貼現與人壽保險單的真實意義為何，以及二者之間的相互牽連關係而將保單貼現契約視為符合財務需求規畫較好的方法。投資人也相信保單貼現商品將會大幅度地成長，而具有更高的獲益性。

< 表 2-1 美國保單貼現公司對投資人的一般投資報酬率>

投資期限	12 個月	18 個月	24 個月	36 個月	48 個月	60 個月	70 個月
報酬率（％）	12	21	28	42	50	60	72

資料來源：www.tgi-guide.com 與 http://home.kimo.com

貳、較不受經濟景氣榮枯之影響

投資保單貼現的報酬率，其高低主要係決定於所貼現保單的被保險人實際生命期間的長短。易言之，如被保險人實際生存期間越短，投資人的報酬率越高，反之其報酬率就越低。所以保單貼現的報酬率之高低，基本上與經濟的景氣與否較無太大的關聯性。而此亦為保單貼現與其他投資性金融商品最大不同之處。

[16] 陳斌，壽險保單貼現業務的發展與思考，武漢大學保險研究(第 12 期)，2009 年。

叁、違約之風險性較低

每張人壽保險的保單都具有一固定到期的特點。此對於投資人而言，保單貼現未來所可換取的現金是可預期的、可計算的。且因為投資人在投資保單貼現後可成為保單的不可撤銷受益人（irrevocable beneficiary），當保單的被保險人身故時，保險公司即將給付保險金予投資者，所以，投資人投資保單貼現相較於投資其他金融商品而言，其違約的風險性是相對低的。

肆、享有稅法上的優惠

美國所得稅法（Internal Reserve Service Regulation；IRSR）原規定，只有受益人在所貼現的保單被保險人身故之時，其受到保險人所給付的保險金是不需要繳納所得稅，而保單貼現者所受領的保單貼現金，則仍須繳納所得稅。但於 1996 年，美國國會通過一項法律即 Health Insurance Portability Accountability，Act of 1996（簡稱 HIPAA），該法開始適用時只有規定末期病患（terminally ill）的保單貼現金與人壽保險之生前給付（accelerated death benefit）免於繳納所得稅。其後又增修規定在慢性病患者（chronically ill）因具有長期看護的需求，其所需的保單貼現金亦無須繳納所得稅。

美國的所得稅法的優惠措施從經濟利益上優惠予保單貼現者，以致從事於保單貼現之相關機構乃將業務重心從早期經營 AIDS 及末期病患轉而擴張至慢性病患的保單貼現業務上。至於在非屬生命末期之保單持有人部分（此部分包括健康老年人以及不符合前開的末期病患或慢性病患之患者），固然未因已通過的 HIPAA 法案而受惠。惟依據 1997 年之納稅人救濟法 (Taxpayer Relief Act of 1997) 之相關規定，保單貼現人因出售其保單而可獲得現金給付之全部或一部，亦將被視為屬於資本利得項目而得以適用較低的稅率課予所得稅。綜合上述可知，美國聯邦政

府在稅法上對保單貼現之所得，提供稅賦之優遇，以致保單貼現交易，得以在美國持續地蓬勃發展。

國立政治大學 National Chengchi University

第七節　保單貼現市場之規模

壹、世界各國人口結構開始老化

自 1949 年戰後 60 餘年以來，由於醫療技術的進步與生活水準的改善。在此趨勢之下，許多國家因出生率、死亡率同步開始下降，表示高齡化與少子化併行而來，進而使得台灣的人口結構之性質逐漸開始老化，且其他國家亦不例外。依據我國內政部 2013 年底人口結構分析，其概要如下[17]：

2013 年底我國戶籍登記人口為 2,337 萬人，女性人口首次超過男性；人口總增加率為千分之二點五，較 2012 減少千分之一點四，主要原因為人口自然增加數的減少。我國人口數增加率長期以來均是呈現遞減趨勢，2010 年降至千分之一點八達到最低，2011 年起稍微回升，2013 年起又開始回降。

我國自 1993 年起即邁向高齡化、老人化社會，65 歲以上的老人所占比率持續攀升，2013 年底已達到 11.5%，衡量老人化程度的老化指數為 80.5%，在近 10 年間已增加了 33.9 個百分點。2013 年老化指數雖較加拿大、歐洲各國及日本等國為低，但較美國、紐西蘭、澳洲及亞洲國家為高。

從我國歷年人口結構觀察，高齡者（65 歲以上）比率逐年上升，幼年人口（0－14 歲）則因出生率下降而逐年降低；2013 年底 15－64 歲者計有約 1733 萬人，佔總人口數之 74.15%。65 歲以上者計有約 269 萬人，佔總人口數 11.53%，0－14 歲者約有 334 萬人，佔總人口數 14.32%。依賴人口（0－14 歲及 65 歲以上者）對工作年齡人口（15－64 歲）之扶養比為 34.85%，其中扶老比逐年緩升，而扶幼比的降幅較大，扶養比依歷年觀察均呈現逐年遞減趨勢。

綜上可知，65 歲以上老年人口對 0－14 歲人口之老化指數為 80.51%，且仍呈現

[17] 2014 年第 3 週內政部統計通報（民國 102 年底人口結構分析）

逐年增加趨勢。

貳、保單貼現公司增加與市場規模擴大

依據美國 NVA（National Viatical Association）及 VLSAA（The Viatical and Life Settlements Association of America）這兩個機構在 2001 年的會員資料統計顯示，當時共有 75 家保單貼現公司，但是他們相信市場上實際的數字應該會較上揭二機構所統計的數字來的高[18]。另根據 VLSAA 在 1990 年統計保單貼現市場的交易值大約是 5,000 萬美金，且預估此潛在的市場規模至 2010 年時應可達 1,000 億美金的市場價值[19]。

叁、其他新慢性疾病患者之加入

由上述可知，在保單貼現市場的發展過程中，保單貼現人（viator）的性質也有所改變。此因醫學科技，藥學科技與生物醫學科技上的長足進步使得 AIDS 不再是絕症，AIDS 病患是藉由「雞尾酒療法」已經可以延長其生命多達十數年之久而不再是罹病後幾個月內即快速死亡，此項變化使得購買 AIDS 病患保單的投資人其報酬率大為降低。但是由於日漸增加的新型重大疾病、新型慢性與末期之病患，又促使保單貼現市場規模更趨擴大。

此外，有些持有壽險保單的老年人，在現今持續邁向老人化的社會中，其一方面在其子女也已成家立業而脫離本家後，老人遺留保險金以照顧遺族之目的已不再具有必要性；另一方面，老人們也想從自己的保單中取得一些現金來完成自己的夢想或是過著更優渥的退休生活。同時，也有些老人們則是無法繼續負擔退休後的沉重保險費，而擔心其保單一旦因無法繳交保費而使得保單失效。所以這些老人們所持有的保單也構成現今保單貼現市場的一部分，甚至有可能成為未來保單貼現市場的主流[20]。

---

[18] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 26。
[19] 周國瑞、羅立群，參前揭註 13。
[20] 杜冠民，壽險保單貼現交易之法制化研究－以美國法為中心，政治大學風險管理暨保險學系碩士論文，頁 23，2006

第八節　　保單貼現市場之現況與發展前景

壹、保單貼現市場的現況

根據一項估計，超過 65 歲的美國人持有人壽保險之保險額超過 1,500 億美元[21]，可見壽險保單的市場潛力規模在美國是相當龐大的。又依 2006 年的統計資料[22]指出日本的保險密度為全球第 9(保險密度的定義：為一個國家的保險費收入除以總人口數，也就是該國每人平均之保費支出)，平均每人壽險保費支出為 2,829 美元，而台灣的保險密度為全球第 20，平均每人壽險保費支出為 1,800 美元。而在 2007 年台灣的保險密度升為全球第 19，平均每人壽險保費支出為 2,165 美元。此項資訊充分顯示出台灣的壽險業在不斷地成長，而且未來尚有很大的成長空間。

又近年來，台灣的各壽險公司也在推廣壽險業務上，做了許多的努力，所以可以預見的是，未來台灣的壽險業保險密度逐漸地上升，已是必然的趨勢。再隨著保險密度的逐年增加，保單持有人在面對某些特殊情況而認為不再依賴既有的壽險保單且希望能夠將該保單予以貼現而達到減輕財務上之負擔時，如果只能依賴解約(終止壽險契約)，減額繳清或者辦理延展期間等方式，對於保單持有人而言，是無法符合其需求的。相對的，如果有一個保險業的次級市場可以提供保單持有人做交易(買賣)，則不僅可以滿足此類保單持有人的需求，對於整個保險市場，亦可期待保險商品流動性的提升，進而吸引更多的投資客戶願意購買保險商品，則保險業的市場，勢將更加活絡而蓬勃發展。[23]

貳、保單貼現市場之發展前景

年 5 月。

[21] Charles A . Stone and Anne Zissu, Securitization of senior Life Settlements. The Journal of Derivatives,Vol.13.No.3.2006.

[22] 現代保險健康理財雜誌。 網址：http://www.rmim.com.tw/images/237-2007 全球保險市場總回顧

[23] 王柏舜，保單貼現證券化於金融風暴下之競爭力分析，台灣大學電機資訊學院資訊工程學系　碩士論文，頁 51， 2009 年 7 月。

關於壽險保單貼現的發展前景，亦是樂觀而可期待的，其理由如下[24]：

一、從需求面而言

依本章第七節的敘述並從 2014 年第 3 週內政部統計通報（民國 102 年底的人口結構分析，參註 17）中資料得知，幾乎世界各國均呈現老年化社會的趨勢，而老年銀髮族在壽險保單貼現的需求性，更是迫切而符合實際需求的。因此，壽險保單貼現此項金融商品，對渠等而言，其實際上需求，自亦當不在話下。

二、從重大疾病的威脅而言

由於各國老齡化的進程加快，群眾醫療服務需求亦不斷地提高。而城市化、工業化引發的人口流動、環境汙染、職業疾病和意外傷害等層出不窮的社會問題，使得各國公共衛生體系與醫療保障體系均面臨強化其結構的時刻。重大傳染病和慢性病的流行仍無時不刻地威脅群眾，例如 2003 年 SARS 的重大傳染病及近年的 H7N9 等流行性傳染病毒亦時常造成人們的恐慌。其他如惡性腫瘤、腦血管疾病、心臟疾病等重大疾病的罹患人數亦有攀升趨勢，此等由於人們生活水準提高而伴生的文明疾病，對請求醫療救濟的需求亦相對地提高了。因此，對遭受意外時所需的現金需求也相對地增多，此種潛在的經濟壓力將會使得壽險保單的持有人透過保單貼現市場來換取現金。另外，由於人們的平均壽命延長，但在社會福利制度未臻完善的情況下，老年人的生活壓力和繳交保險費的壓力亦極可能會迫使其將保單予以貼現，以緩解其經濟上的困境。

三、就社會防老觀念而言

在高齡化的社會裡，扶養比亦自然逐步上升，以一個有工作收入之人而言，其需要扶養的老人數亦成正比例地逐年增加，再加上政府對社會保險等社會福利制度

[24] 陳斌，武漢大學，前揭註 16，頁 53。

或機制，尚處嚴重不足的階段。一般社會大眾對於生育子女的養兒防老觀念亦隨之而產生改變，故中年的青壯族對於未來的老年生活即不得不考慮透過其他方式來滿足其需求。其中最主要的方式是購買年金保險，依靠自己來養活自己，而老年人亦可利用年輕時所購買的壽險保單，利用保單貼現，在其生前運用其死亡保險金，亦可使自己的老年生活更加美好。

國立政治大學 National Chengchi University

第三章　保單貼現之交易關係人及交易流程與保單貼現證券化

第一節　保單貼現之交易關係人及交易流程

保單貼現商品自 1980 年代末期發展至今，商品結構由少數投資者購買單一保單而發展至多數投資人投資多張保單之單位化權益（Fractional Interests）保單貼現，其後再進階至保單貼現證券化（Insurance-Backed Securities）階段。前者可稱為「單一保單貼現商品」；中者可稱為「保單貼現單位化權益商品」；後者則稱為「保單貼現證券化商品」。本節擬先就單一保單貼現商品之交易關係人及其交易流程進行說明，其次再就保單貼現單位化權益商品及保單貼現證券化商品，分別介紹於後。然而，單一保單貼現商品之敘述，尚須分別從購買面及銷售面予以說明，始能詳細瞭然其程序。

壹、單一保單貼現商品之交易關係人

在美國保單貼現模範法（Viatical Settlements Model Act，2009 年）[25]中，將保單貼現之交易關係人，均加以立法定義，其目的是因為保單貼現交易，涉及投資人之投資風險，故為保護保單貼現人及投資人之權益計，且為穩固此一交易市場的公平、公正、公開運作而為之。因此在敘述保單貼現交易運作流程之前，必須先將有關的各個交易關係人加以說明，期能對保單貼現的交易運作情形，較有精確的掌握。茲就保單貼現交易之交易關係人介紹如下：

一、保單貼現人（viator）

保單貼現人，係指人壽保險之被保險人或要保人，自己出售其保單，用以換取現金之人。詳言之，人壽保單之所有人（被保險人或要保人，即 Viator），將其保

[25] VIATICAL SETTLEMENTS MODEL ACT（2009.07），seehttp://www.naic.org/store/free/MDL-697.pdf 。

險單以折價方式，轉賣該保單之受益權給保單貼現公司（Viatical Provider），以獲取立即的現金，保單貼現公司即擁有該保單之受益權，且繼續向保險公司，支付保險費，並於保單被保險人身故時可獲得保單所約定之保險金。

保單貼現人，包括早期的 AIDS 患者，後來的慢性病患者或絕症病患，以及現今通常為年齡滿 65 歲以上的銀髮族，且其預估的餘命期在 2 年以內者。在保險實務上，保單貼現人有可能經由保單貼現經紀人將保單售予保單貼現公司，惟亦有可能由其親自與保單貼現公司接洽出售保單之相關事宜。由於保單貼現人經常係因為經濟上之急迫需求，願意放棄其壽險之保險金請求權。因此在出售保單以求保單貼現的交易中，常處於談判上的弱勢一方，故為避免保單貼現人受到詐欺或者是被迫接受不合理的價格，目前美國各州的保單貼現法中其主要的立法精神及宗旨，均著重於保護保單貼現人之權益。

二、保單貼現經紀人（Viatical Settlement Brokers）

保單貼現經紀人者，係指介於被保險人與保單收購公司之間，為被保險人之利益(即為被保險人尋求最高的貼現金額報價)而與保單貼現公司接洽，以收取佣金作為報酬之人[26]。詳言之，根據美國保單貼現模範法所謂保單貼現經紀人，係指基於保單貼現人的利益，為取得服務費用、佣金或其他具有對價的給付，而提供保單貼現人與保單貼現公司間之保單貼現契約上之服務或為保單貼現人之利益商議保單貼現契約之人。

保單貼現經紀人，主要是為被保險人之利益，而提供被保險人或要保人關於保單貼現交易的各項服務，尤其是基於被保險人或要保人之利益而尋找適合保單貼現人的保單貼現公司，或代理保單貼現人與保單貼現公司為交易，以商議所售出保單貼現人的保單得以爭取最合理的價格。目前美國大部分的州，均規定須通過州

[26] See supra 25 Section 2.M。

保險局的考試及格以取得證照，始得經營保單貼現經紀人之業務。另者，為防止有關保單貼現之詐欺案件發生，美國有些州保險局，尚須要求在該州申請保單貼現經紀人之營業許可，除須具有經紀人證照外，更須提供良民證及指紋資料，備供查核[27]。

三、保單貼現提供者（Viatical Settlement Providers）

所謂保單貼現提供者，係指除保單貼現人以外之其他以實行保單貼現契約之人（參美國保單貼現模範法 section 2.p(1)），保單貼現提供者係提供被保險人於保單貼現交易中，可獲得價金貼現給付之提供者，其組織型態，除了保單貼現公司外，尚有合夥型態或個人者，通常即稱為保單貼現公司。保單貼現交易之過程中，無論保單貼現公司是居於保單購買人之地位或是投資人與保單貼現人之間的仲介角色，保單貼現公司都是最重要的關係交易人，而保單貼現人以及投資人之權益是否能夠受到保障，端賴保單貼現公司的行事作風是否公正而定。在現今美國大多數的州保單貼現法，皆規定保單貼現公司須具備營業證照，且負責人、管理人亦須提供良民證及指紋資料，備供查核[28]。

四、保單貼現購買人（Viatical Settlement Purchaser）

根據美國保單貼現模範法的規定，所稱保單貼現購買人，係指為取得一定的經濟利益，提供一定的金額而以獲取他人之人壽保單的死亡給付或欲擁有在保單貼現契約信託中具有受益權或以取得一已經成為或即將成為保單貼現之壽險契約之受益人的地位為契約標的而為要約之個人或法人[29]。

從上述美國保單貼現模範法對保單貼現購買人，可知保單貼現公司分為二種[30]：

[27] Gloria Grening Wolk,Cash for the final Days,Bialkin Books.page34,February,1997.
[28] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 48。
[29] VIATICAL SETTLEMENTS MODEL ACT section 2 R(1)，參 http://www.naic.org/store/free/MDL-697.pdf
[30] Lann,Jennifera,Viaical Settlements:An Explanation of the Process,46Drake,Rev.923,1998.

（一） 係居於保單貼現提供者的地位之保單貼現公司

（二） 為同時具備保單貼現提供者及兼具保單貼現購買人角色的保單貼現公司

前者(一)，係居間撮合潛在的保單貼現購買人（或投資人）與保單貼現人的居間地位，此保單貼現公司一方面係協助保單貼現人出售自己的壽險保單，另方面又提供個人投資人出資購買壽險保單之相關資訊，並於交易完成後協助保單貼現購買人取得貼現保單之相關權利，使其成為該壽險保單貼現的受益人，此保單貼現公司在整個交易過程中並無取得投資利得的計畫，僅於單貼現交易中收取服務費用，其法律性質則屬於居間契約。

而後者(二)，係該保單貼現公司是以自己本身的資金向保單貼現人購買保單後，而取得該保單的所有相關權益，且已成為該保單的受益人，亦即保單貼現公司本身即成為該保單交易投資人。在保單貼現的交易關係人中，若同時具有上述二者性質的保單貼現公司在美國亦稱為 Switch－Hitters[31]。

五、信託機構

依據美國各州保單貼現法的相關規定，進行保單貼現之交易，是須經由信託的方式來完成，即在受託人這一方，可能係信託機構或銀行的法人，亦可能是個人（如律師或會計師）。而受託人的責任，乃在於保管投資人購買保單所需之資金，且於交易完成後，將保單所貼現的現金交付予保單貼現人，同時也保管投資人所購得之保單於保險事故發生後，向所承保的保險公司領取保險金並交付與投資人。之所以須透過信託方式來完成保單貼現交易，其目的自當係著眼於受託人之公信力，以求保障保單貼現人或投資人之合法權益。

六、醫療評鑑機構

[31] Gloria Grening Wolk,see supra 26，at 35.

醫療評鑑機構最主要的功能，是預估被保險人的生命期的長短，亦即被保險人的「預期壽命（life expectancy）」。因此，該醫療評鑑機構的專業醫療報告之正確性與可信度，對於保單貼現交易之雙方當事人皆最為重要。尤其，對投資人而言，若醫療報告的準確度高，則投資風險低；醫療報告的準確度低，則投資風險高。故為求高度客觀性與準確度，通常會有兩個以上的獨立醫療評鑑機構，依據被保險人過去的醫療記錄及生命預期表，提供生命預期報告給保單貼現公司，以收取服務費。

在美國過去曾發生的保單貼現詐欺案中，就發生保單貼現公司與醫療評鑑機構相互串謀，短報被保險人的預期壽命，致使投資人的投資造成血本無歸的情形。[32] 故醫療評鑑機構之公信力及主管機關對其之監督、管理措施，至為重要。

貳、單一保單貼現商品之交易流程

一、從購買面觀察，交易流程包含：

1.保單貼現人向保單貼現公司提出貼現申請。

2.保單貼現公司如何審核貼現的聲請。

3.保單貼現公司提出合理價金建議書予保單貼現人。

4.保單貼現公司提存價金與保單貼現人辦理或授權變更保單所有權人及受益人。

5.信託機構將貼現價金交付予保單貼現人。

6.向保險公司申請變更保單所有權人及受益人。

7.將價金寄匯至保單貼現人之帳戶。

茲詳述如下：

1. 保單貼現人向保單貼現公司提出貼現申請

[32] 杜冠民，參前揭文註 20，頁 32。

保單貼現人可得自行向保單貼現公司提出申請，或是選擇保單貼現經紀人為其挑選信譽較好的保單貼現公司。在美國實務上，一般均是選擇透過保單經紀人為保單貼現人尋找保單貼現公司的方式。此因保單貼現經紀人有較豐富的經驗，對保單貼現市場較為熟悉，該經紀人自當知悉，哪些保單貼現公司較為可靠，值得信賴及是否可提供較優惠的價格予保單貼現人[33]。尤其保單貼現經紀人為協助保單貼現人，就保單貼現公司之相關初步的簡易問題，得以協助保單貼現人完成答覆。諸如，被保險人之身體健康情況，該保單是屬於何種類的保單，以及該保單是否業經 2 年的抗辯期間（two- year contestability period）而屬不得撤銷的保單。通過此等要求，被保險人（保單貼現人）才會收到保單契約書以及個人醫療與保險的資訊調查授權書。

2. 保單貼現公司審核貼現之聲請

保單貼現公司原則上，審核該保單貼現的程序，如下：

（1） 審核該保單之保險人之信用性

即該保單之保險人，其信譽基本上須具有 A.M.BEST 公司或 Moody's 公司或 Standard & Pool's 等知名的信用評等公司評為 B+以上者，才會得到保單貼現公司的認可。

（2） 該保單的險種，通常為定期壽險、變額及萬能壽險、終身壽險、團體保險等，始屬可為保單貼現的險種。

（3）該保單須屬有效且保單至少超過 2 年的可抗辯期間或該保單如無自殺條款亦須有 2 年內自殺不予理賠的規定。

（4） 須經專業獨立有公信力的醫療機構對被保險人鑑定為末期或慢性病患，或經診斷該被保險人之年齡為 65 歲以上，且餘命期尚在 2 年至 5 年的老年人。

[33] Gloria Grening Wolk,see supra26，at 49-50.

（5） 保單貼現公司於審核保單貼現人的申請時，尚須比較如被保險人申請生前給付或申請保單質借等非保單貼的方式，是否對被保險人更為有利的相關資訊予保險貼現人，以維保單貼現人的權益。此項要求，於美國各州的保單貼現法均有規定，此乃係課與保單貼現公司的資訊揭露義務[34]。

（6）保單貼現人必須取得經合格醫師開具證明保單貼現申請人有具備法律行為能力（Legal Competency）的文件，以表明保單貼現申請人於申請時之行為能力是有效力的。反之，若保單貼現申請人並不具有法律行為能力者，保單貼現公司將不會與其簽定保單貼現契約。此因，若與不具法律行為能力的保單貼現申請人簽訂保單貼現契約會影響該保單之受益人的權益，極有可能遭到該受益人的控告而受訴訟之牽扯。

3. 保單貼現公司支付費用，請求醫療評鑑機構做出被保險人預估餘命之評鑑報告。

4. 保單貼現公司提出合理價金建議書予保單貼現人

保單貼現公司在審核程序上，若符合上述 1、2、3 之程序後，將會訂出一合理的貼現價金建議書予保單貼現人。

（1）保單貼現人將其保單貼現可取得的價金多寡，乃取決於該保單貼現人的預期餘命之長短而定。亦即若預期壽命較短，則投資人的報酬率較高。同時，保單貼現人可獲得的保險金折扣亦較高。

（2）為保護保單貼現人之權益，美國保單貼現模範規則（The Model Regulations）第五條亦有最低貼現率之規定，茲表列如下：

[34] Lann,Jennifer A,see supra 29。

〈表 3-1 美國保單貼現模範規則第五條規定之最低貼現率〉

保單貼現人之預期壽命	最低貼現率（保單面額之百分比）
少於 6 個月者	80%
6－12 個月者	70%
12－18 個月者	65%
18－25 個月者	60%
25 個月以上者	保單貼現人所可獲取現金至少應高於保單的解約金或生前給付金額

資料來源：美國保單貼現模範規則第五條(Section 5)

（3）另有美國學者[35]尚分析出，可能有其他原因亦會影響到保單貼現人取得貼現價金的高低。諸如，利率的高低、保單價值的增減、保單曾經申請小額質借等。

5.保單貼現公司提存價金於信託機構的特定帳戶中

當保單貼現人同意接受保單貼現公司的價金建議書後，將會與保單貼現公司簽訂保單貼現契約。此時，保單貼現公司須將保單貼現人所同意的價金提存於所指定的信託機構的特定帳戶中。

6.保單貼現公司向保險公司申請變更保單所有權人及受益人

保單貼現公司於提存價金後，即要求保單貼現人填寫轉讓保單受益權之相關表格，且附上變更保單受益人之授權書，再交由發行該保單之保險人以審查完成該保單轉讓的手續。

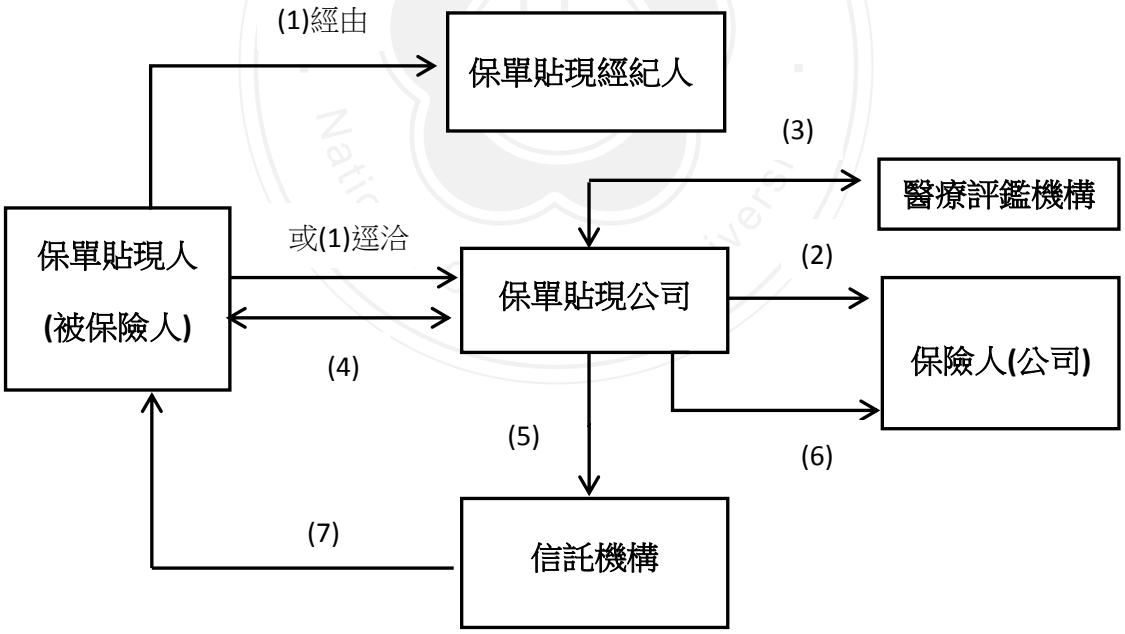
7.信託機構將貼現價金交付予保單貼現人

於保險人完成所貼現保單相關權利及受益人之變更作業後，即會通知保單貼現公司，此時該保單之購買人（或投資人）即成為該保單之所有人及不可撤銷受益人。

[35] Gloria Grening Wolk,see supra26，at 35。

信託機構也會在此同時或稍後，將價金匯予保單貼現人之帳戶內（或另以支票給付）。此後，該保單的所有權人即非原保單貼現人，故原保單之貼現人自無繳交保費之義務，而由保單貼現公司以投資人所付投資金額中之一部分，繼續繳納其後之保費，以維持該保單之有效性，並且於被保險人身故時，自得立即向保險人請求給付保險金，且將保險金給付予該保單之受益人[36]。

綜上，從購買面觀察，將保單貼現交易之流程，可圖示如下：



〈圖 3-1 單一保單貼現交易流程圖，(從購買面觀察)〉

資料來源：杜冠民，參前揭文註 20，頁 39。

說明：

（1）保單貼現人提出保單貼現申請。
（2）向發行該保單之保險人查詢保單狀況。
（3）支付費用，請求醫療評鑑機構對被保險人預期餘命之評估報告。
（4）保單貼現公司向被保險人提出貼現價額建議書。若經接受，雙方簽訂保單貼現契約（另保單貼現人得於相當期間內行使撤銷權）。
（5）將雙方合意的保單貼現價金提存於信託機構。
（6）向保險公司申請變更保單所有權人及受益人
（7）將價金寄匯至保單貼現人之帳戶

二、從銷售面觀察，交易流程為：

從銷售面觀察，交易流程則稍有不同，此因保單貼現公司有可能同時為保單貼現

[36] 陳文國， 我國推行壽險保單貼現之可行性分析，逢甲大學保險學研究所碩士論文，頁 15，2000 年

的經紀人，保單貼現公司亦有可能自己本身即為保單的購買人而居於投資人的地位。再者，當保單的面額（即保險金額）高達數十萬美金，乃至於上百萬美金時，此時通常保單之購買人，均係以資金較雄厚之法人為主。另者，由於面對一張高面額的保單，亦可由多數的投資人予以認購，此時即須將該張高面額的保單受益權分割成多數單位化權益（Fractional Interests），使多數投資人得以認購。在此，保單貼現公司，即居於經紀人地位而向投資人進行募集資金的動作。當募足資金且成功收購保單後，該等投資人即可取得該保單之相關權利並成為該保單之受益人。以下謹就以投資人將資金投資於保單貼現（從投資人角度）所呈現之交易流程（即從銷售面觀察）包含：

1. 投資人出資申購保單

投資人從提出申請購買保單到購買契約簽訂時，一般而言，約需三個月時間。這期間的長短，乃繫於保單貼現公司有無現存的可貼現之保單而定。因此，保單貼現公司有「包銷」及「等單」共二種方式[37]。

（1）所謂「包銷」，乃指保單貼現公司，現正好持有可待貼現的保單，故僅需投資人將資金匯入所指定信託帳戶中，即可進行交易。

（2）所謂「等單」，乃指保單貼現公司，現並無可待貼現的保單，而投資人仍可將資金匯入所指定的信託帳戶中，直到保單貼現公司尋獲有可待貼現的保單後，再進行交易。在等單之情形，購買契約上會有明文註明購買規則。即投資人享有撤銷權，意即當投資人提出申請契約書後，雖已將資金匯入所指定的信託帳戶。惟投資人擁有一定的「猶豫期間」（通常為 5 日），而在此猶豫期間內，若投資人反悔，不願申購時，可行使撤銷權。且一旦行使撤銷權後，信託機構會將資金退還予投資人；若投資人超過猶豫期間，則需三個月內，保單貼現公司仍無法取得可待貼現的保單後，投資人方可以書面提出撤銷申購而取回投資金額。

[37] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 56-57。

2. 投資人選擇保單貼現公司並將投資金匯入指定之信託帳戶中

投資人可經由管道（例如上網）查詢各保單貼現的公司營運狀況（包含獲利狀況），以擇定可信賴的保單貼現公司，而向其提出申購保單，當然投資人需填具保單申購契約（purchase agreement）及信託授權書（trust agreement）。 投資人匯入資金於所指定的信託帳戶當投資人填具保單購買申請書及出具信託授權書予保單貼現公司後，通常已決定其大概的投資期限以及投資於多少張保單之上。保單貼現公司即會要求投資人將資金匯存於所指定的信託帳戶中且不久投資人即會收到信託機構之收款確認回函。

3.醫療評鑑機構提供被保險人預估餘命之評鑑報告與保單貼現公司

4.保單貼現公司提供保單概要，供投資人參考，以決定是否購買的承諾

保單貼現公司根據投資人填具的保單購買申請書後，將依投資人想要申請的保單種類、期限…等各條件，尋找保單來源。如有結果，保單貼現公司將會對投資人提供有關該保單的概要，以便其參考。惟並不包括該系爭保單的保單號碼及被保險人之相關資料，此乃為避免道德危險所必要。

5. 保險人接受信託機構申請變更保單所有權人及保單受益人

保單貼現公司在尋找符合投資人投資條件並獲得投資人同意之意見表示後，信託機構即會備妥保單貼現人簽署的文件，向發行該張保單的保險人，申請請求變更該保單的受益人。而如果在收到保險人的變更通知後，該信託機構本身，即成為受託代表投資人而為該張保單之不可撤銷受益人。此乃係為顧及公平起見，故規定均由信託機構經由投資人的授權，始得成為該保單的不可撤銷受益人，以便在被保險人身故時，得經由信託機構快速完成理賠申請並按原保單貼現契約之規定，將保險金按比例分配於各投資人[38]。

[38] 王超馨，參前揭文註 7，頁 123。

6. 保單貼現公司追蹤被保險人之身心狀況，另交易完成後，投資人的權利證明文件

投資人申購保單貼現的交易完成後，投資人所可取得的權利證明文件有：

（1）所投資之人壽保險單影本

（2）轉讓壽險保單所有權證書的影本

（3）壽險保單變更受益人文件的影本

（4）醫療評鑑機構所簽署被保險人預期壽命證明書的影本

（5）律師開具的公證信函

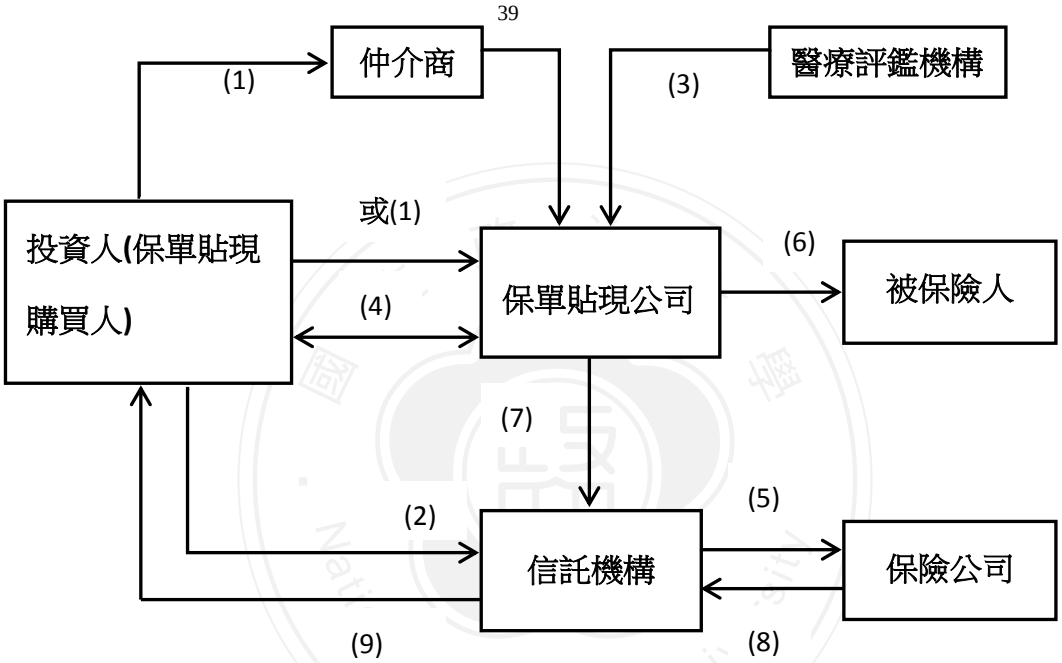
7. 被保險人身故時，保單貼現公司通知信託機構申請理賠。

8. 保險人將保險金提出給付於信託機構。

9. 信託機構依投資人之投資金額百分比，依比例將保險金分配予投資人

另須加以說明者，投資人所支付的資金，除須包含保單貼現人所可獲得之價金外，另須支付保單貼現公司的一定行政事務的服務費用，並留存相當金額於信託帳戶內，備供信託機構代投資人支付該張保單的未來保險費。此項保費預留金額大約是以被保險人的預期餘命再加上 24 個月計算之。若是被保險人於預期餘命加上 24 個月後，仍繼續存活，則投資人必須自行另外繼續支付未來的保費，以維保單之有效性。當然如果此種情形發生時，則表示投資人的投資報酬率開始下降，並很可能為負數而血本無歸了。

綜上，從銷售面觀察，單一保單貼現之交易流程，可圖示如下：



〈圖 3-2 單一保單貼現交易流程圖(從銷售面觀察)〉

資料來源：改編自杜冠民，參前揭文註 20，頁 46。

說明：

（1）投資人透過仲介商或親自向保單貼現公司，提出保單之申請。
（2）將一定的資金匯入信託機構指定的信託帳戶中。
（3）醫療評鑑機構提供被保險人預期餘命的報告與保單貼現公司。
（4）保單貼現公司提供保單相關資料予投資人參考並選擇是否投資。
（5）信託機構向保險人申請標的保單所有權人及受益人的變更。
（6）保單貼現公司追蹤被保險人之身心狀況。
（7）被保險人身故時，保單貼現公司通知信託機構申請理賠。
（8）保險人將保險金提出給付於信託機構。
（9）信託機構依投資人之投資金額百分比，依比例將保險金分配予投資人。

[39] 仲介商者，與保單貼現人相同，投資人也可經由仲介機構（如證券商的營業員）向保單貼現公司申請保單貼現，而美國各州法律，均會要求該仲介商須具有相關證照，始得經營保單貼現的仲介業務。

第二節　保單貼現交易之進階演化

初期的保單貼現，在交易上，陸續發生因被保險人死亡時間的不確定，而有運用履約保證保險的因應措施。又初期的保單貼現交易，亦發生變現性不足的現象，以致乃有保單貼現證券化（Insurance-backed Securities）[40]的發展，以改善其變現性。茲詳述如下：

壹、運用履約保證保險，以減輕被保險人死亡時間不確定之風險

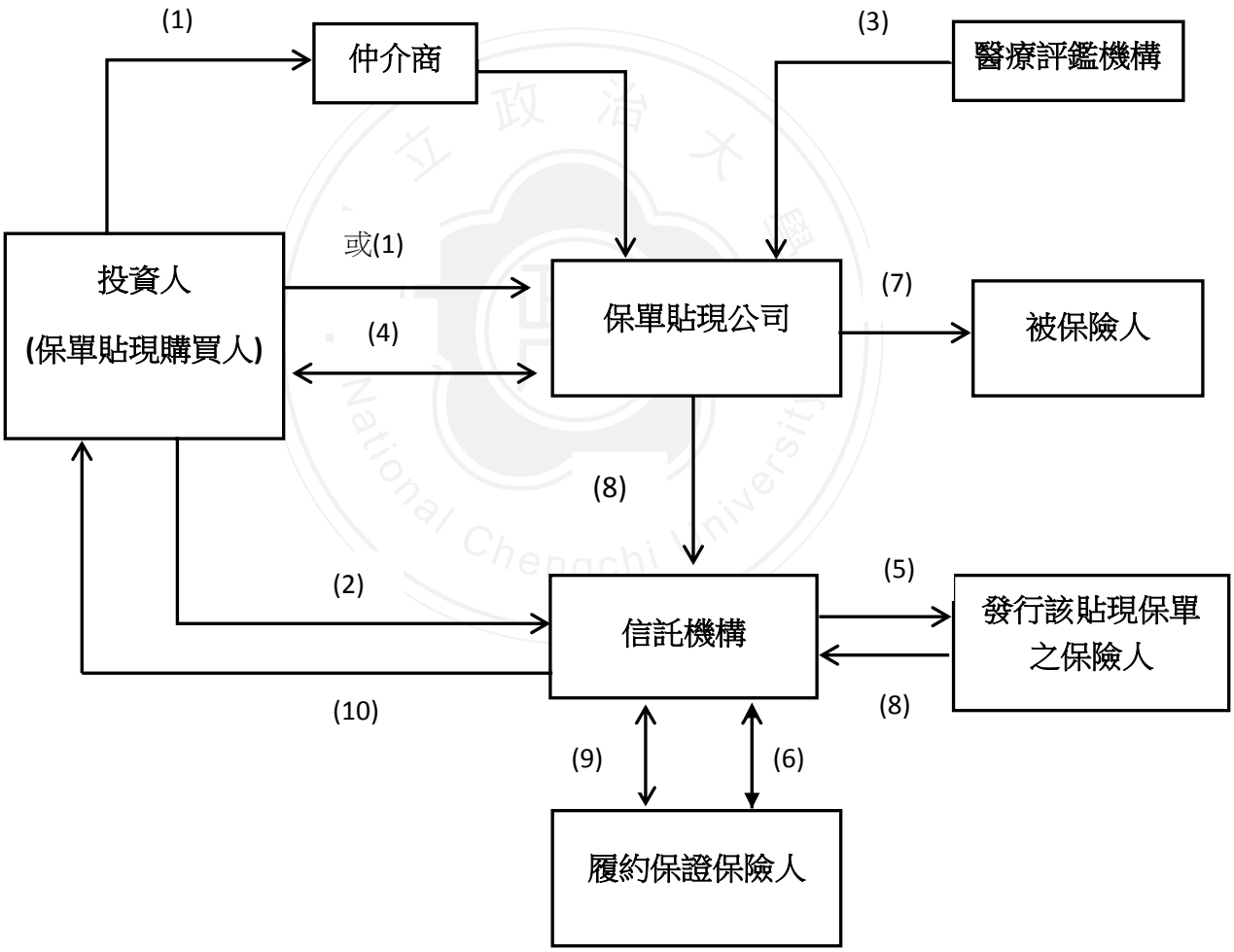
如前所述，如被保險人的預期餘命超過醫療評鑑機構所預估的餘命期間再加上 24 個月，則投資人所預留在信託帳戶中之資金將被悉數耗盡。因此，保單貼現公司之收益將逐日的遞減，而投資人又需負擔其後的保費，投資人之本利和即被迫延後收回，乃造成投資與收益之雙重損失。又若投資人不願負擔其後的保費而可能造成標的保單之失效，以致投資人血本無歸。

保單貼現公司為因應此項風險，乃將為投資人就其保單購買契約，向保險公司另外投保履約保證保險，並由信託機構代表投資人（亦須經過授權）成為該履約保證的被保險人。至於履約保證保險契約之內容則為：「於保單貼現人（被保險人）之預期餘命期間加上 24 個月後，如保單貼現人（被保險人）仍生存，因而導致信託機構無於上開期間內向發行係爭貼現保單之保險人請求給付保險金者，則履約保證保險人應給付金額於信託機構，該履約保證之保險金額應與貼現保單之面額相同，而其保費約為保險金額的 5%－7%之間。」此項履約保證保險契約之運用，乃在規避被保險人身故時間不確定的風險。

又履約保證保險人於給付履約保證保險金於信託機構後，該信託機構即須將所貼

[40] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 59-61。

現保單之所有權即受益權轉讓予履約保證保險人成為新的保單所有權人及保單受益人，茲圖示如下：



〈圖 3-3 保單貼現公司運用履約保證保險規避風險圖〉

資料來源：改編自杜冠民，參前揭文註 20，頁 49。

說明：

（1）投資人透過仲介商或親自向保單貼現公司申請保單貼現。

（2）投資人將資金匯入所指定信託機構的信託帳戶內。

（3）醫療評鑑機構提供預期餘命報告予保單貼現公司。

（4）保單貼現公司提供保單相關資料予投資人參考並選擇是否投資。

（5）信託機構向保險人申請變更保單所有權人及受益人。

（6）信託機構與履約保證保險人締結履約保證保險契約。

（7）保單貼現公司追蹤被保險人之身心狀況。

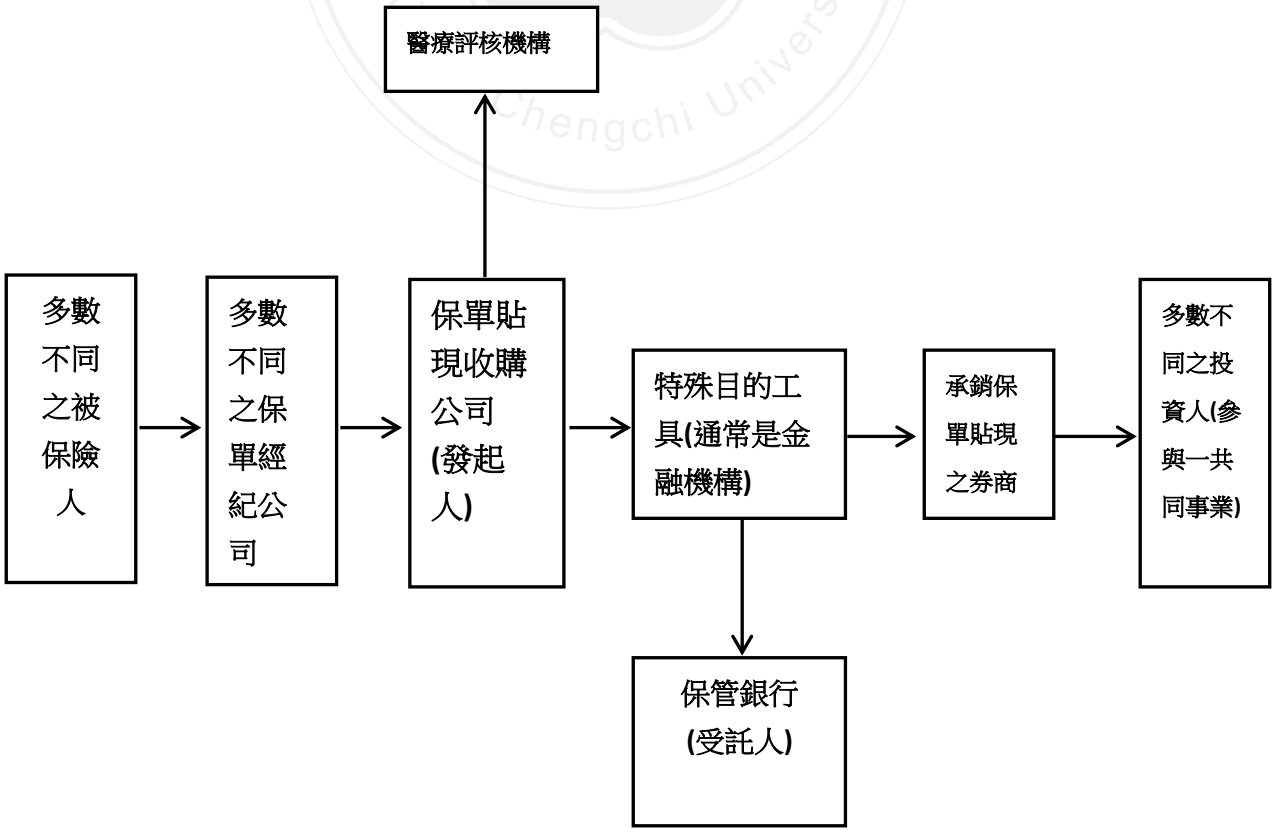
（8）於被保險人之預期餘命加上 24 個月仍生存時，保單貼現公司通知信託機構。信託機構依履約保證保險契約向履約保證保險人申請理賠。

（9）履約保證保險人將保險金額給付與信託機構，信託機構則將保單之權利移轉予履約保證保險人。

（10）信託機構依投資人所投資金額之比例，給付保險金於投資人。

貳、發展為保單貼現證券化

當保單貼現之買賣文件交割完畢，保單貼現人收到貼現金額後，投資人所投資在所貼現的保單之資金，投資人即無法在被保險人身故之前申請贖回，直到被保險人身故後，投資人始得取回其本利和。由此可知，投資於保單貼現，其變現性非常低。除非投資人以閒置資金投資保單貼現，否則一旦有現金上的急迫需求，即可能會面臨現金周轉不靈的困境。除此之外，當投資人投資金額不高時，通常也只得投資單一保單所分割出來的部分權益，一旦該張保單，出現問題，投資人即有可能發生損失。由於上述的缺點，市場上即開始發展保單貼現證券化以因應之。所謂保單證券化，即以保單收購公司為發起人（originator）將所收購之保單以讓與信託（grantor trust）或業主信託（owner trust）的方式進行資產證券化，再以特殊目的工具（special purpose vehicle）發行受益憑證或債券的形式授予投資人，圖示如下：



〈圖 3-4 保單貼現證券化之流程圖〉

資料來源：本研究自行整理

質言之，保單貼現之證券化，係指保單貼現公司，以保單之保險金債權為獲利標的，委託特殊目的工具(機構)，以發行證券方式，向投資大眾募集資金，將其所

募集之資金向多數被保險人購買其保單，並依投資契約之約定，以定期配息或不定期給付本利和之方式，將投資收益分配於多數投資人。因投資人無法得知保單貼現收購公司究竟收購何些人之人壽保單，且其收益取決於他人自然壽命的長短，故不受經濟市場景氣的影響。因此，保單貼現證券化商品一經推行，於市場即廣受投資人的青睞。

目前，在國際金融市場上，與保單貼現證券化有關的商品，大致有二類：

（一） 投資保單信託基金受益憑證

此即，保單貼現公司委託某金融機構，以發行受益憑證方式，向投資大眾募集資金，並將該資金投資於保單貼現此一商品上。亦即投資人以受益憑證之方式間接投資於保單貼現市場。該受益憑證之發行機構與投資人間，依其投資契約的支付利息，對投資人負履約責任。另即便投資契約已屆到期日，投資人亦得依投資契約，取回其本利和，至於被保險人之身故時間點，僅會影響其投資報酬率而已。茲以優惠綜合保本基金（Preferred Diversified Fund）為例[41]說明如下：優惠綜合保本基金，係以美國一家保險金融集團為發行人，其以發行變額年金受益憑證方式，向投資人募集資金，並將所募得之資金投資於保單貼現市場。投資人之資金，以指定信託用途，由所指定的保管銀行為受託人監管，並與發行機構的資產分別獨立。該投資受益憑證為 5 年期限，於購買受益憑證後滿一年即可申請部分回贖，以活化其變現性，最高可回贖 50%的投資金額。惟回贖時，需支付回贖金的 10%為手續費（類似定期存款存單，提前解約之扣款）。該基金所購買之保單共有五張，其預期餘命約為 48 個月至 60 個月，於投資的 5 年期間，如遇被保險人於此期間身故，則發行受益憑證的機構於收取理賠保險金後，即依投資契約約定的比例，返還本利和於投資人（指該張保單之部分）。若於 5 年投資期滿，被保險人仍未身故之保單，則投資人就該部分之投資金額，由發行機構以年息 5%的單利，計算其本利和返還於投資人。

[41] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 66-71。

（二） 發行貼現保單擔保債券

此種方式，係保單貼現公司委託金融機構發行債券，向投資人募集資金並以該資金向多數欲貼現的保單所有人收購後並彙集成「一籃子保單」，並以該一籃子保單為發行債券的擔保[42]。另保單貼現公司亦將會以所收購之一籃子保單為標的，向保險人投保履行保證保險以分散其風險。此等債券，均會約定固定配息，有者甚至採漸增型配息（例如第一年年息 8.5%；第二年年息 9%；第三年年息 9.5%，第四年以後則採固定利息 10%）。

惟須另予說明者，於當被保險人身故時，保單貼現公司就其所收取之保險金，先用於支付投資人之利息，再扣除相關行政費用後，如有賸餘，但無較佳的保單貼現可續為投資時，保單貼現公司將有權提前償還投資人部分本金，此即稱為「本利提前償還機制」。反之，投資人除契約另有約定外，則無法提前回贖，需等待該債券到期後，始可取回其本利和。

[42] 林裕峰，保單貼現之設計與投資風險之分析，輔仁大學金融究所碩士論文，頁 17-19，2003 年

第四章　美國保單貼現交易之相關法規

第一節　NAIC 保單貼現模範法

美國保險監理官協會（NAIC：National Association of Insurance Commissioners）於 1993 年、1994 年相繼制定了保單貼現模範法（Viatical Settlements Model Act，以下簡稱 Model Act）及保單貼現模範規則（Viatical Settlements Model Regulation，以下簡稱 Model Regulation），該二法規均係以保障保單貼現的交易安全為目的。

美國大多數的州保單貼現法，均係以 Model Act 與 Model Regulation 為藍本，再分別依該州立法者依其需要而為訂定。本章第一節將先介紹 Model Act 之重要內容，並於第二節再介紹 Model Regulation 的相關規定，以瞭解該二法的立法目的及主要精神，其中 Model Act 於 2009 年 7 月，有大幅度之增修規定，本文於介紹該增修條文時，亦將同時說明其增修之立法意旨。

在Model Act中，該法共有19條（2009年7月修訂），依次為Short Title（本法簡稱）、Definitions（定義）、License and Bond Requirements（證照及保證金之要求）、License Revocation and Denial（證照的撤銷及否准）、Approval of Viatical Settlement Contracts and Viatical Settlement Disclosure Statements（保單貼現契約之核准及資訊揭露之聲明）、Reporting Requirements and Privacy（申報之要求及保密）、Examination or Investigations（檢查或調查）、Disclosure to Viator（向保單貼現人之資訊揭露）、Disclosure to Insurer（向保險人之資訊揭露）、General Rules（一般性規定）、Prohibited Practices and Conflicts of Interest（禁止行為與利益衝突）、Advertising for Viatical Settlements [and Viatical Settlements Purchase

Agreements] (保單貼現之廣告及保單購買協議)、Fraud Prevention and Control（詐欺之防止及控制）、Injunctions; Civil Remedies; Cease and Desist（強制令、民事賠償、中止及停止）、Unfair Trade Practices（不公平交易行為）、Authority to Promulgate Regulations（授權頒布法規）、Severability（可分割之權利義務）、Effective Date（生效日期）。

Model Act之規範，其主要且重要的內容包括：證照的要求、證照之撤銷與拒絕、保單貼現契約與資訊揭露之要求、年度報告之申報、隱私權之保障、資訊公開、一般性規定、訂定保單貼現規則之授權及罰則。茲分述如下：

壹、證照及保證金之要求（License and Bond Requirements）[43]

根據Model Act（2009年7月修訂版）第3條A項（1）款之規定，無論是保單貼現提供者，（Viatical Settlement Providers）或是保單貼現經紀人（Viatical Settlement Brokers）皆必須取得證照，且該證照係保單貼現人（viators）居住所在之州保險監理官所核發者，始得從事保單貼現相關業務。又同條項（2）款規定，保單貼現投資代理商（投資仲介商）（Viatical Settlement Investment Agents）原則上須取得保單貼現購買者（Viatical Settlement Purchaser）居住所在地之州保險監理官所核發之證照，始得進行保單貼現業務。但若一張保單，購買者為多數居住不屬同

[43] **Section 3. License and Bond Requirements A.** (1)：「A person shall not operate as a viatical settlement provider or viatical settlement broker without first obtaining a license from the commissioner of the state of residence of the viator.」
[(2) A person shall not operate as a viatical settlement investment agent without first obtaining a license from the commissioner of the state of residence of the viatical settlement purchaser. If there is more than one purchaser of a single policy and the purchasers are residents of different states, the viatical settlement purchase agreement shall be governed by the law of the state in which the purchaser having the largest percentage ownership resides or, if the purchasers hold equal ownership, the state of residence of one purchaser agreed upon in writing by all purchasers.]
F. (4) (a) If a viatical settlement provider, has demonstrated evidence of financial responsibility in a format prescribed by the commissioner through either a surety bond executed and issued by an insurer
authorized to issue surety bonds in this state or a deposit of cash, certificates of deposit or securities or any combination thereof in the amount of $250,000.
(4) (b) If a viatical settlement broker, has demonstrated evidence of financial responsibility in a format prescribed by the commissioner through either a surety bond executed and issued by an insurer authorized to issue surety bonds in this state or a deposit of cash, certificates of deposit or securities or any combination thereof in the amount of $250,000.
(4) (d) Any surety bond issued pursuant to Paragraph (4) shall be in the favor of this state and shall specifically authorize recovery by the commissioner on behalf of any person in this state who sustained
damages as the result of erroneous acts, failure to act, conviction of fraud or conviction of unfair practices by the viatical settlement provider or viatical settlement broker.

一州的投資人者所擁有該保單之所有權時，則以大多數的購買投資者住所地所屬法律來規範該保單之購買契約；或是多數購買保單之投資者，具有相等份之保單所有權時，則多數投資者，得以書面合意指定由其中之一的投資者之住所地所屬州之法律，來管轄規範其保單購買契約。至於就取得證照之其他相關規定，亦同時規範於該條其他項之中。

另在2009年7月，Model Act於第3條F項中之（4）（a）及（4）（b）增加新的規定，即保單貼現提供者及保單貼現經紀人在本州，必須提供由州保險監理官頒發制式的表格，證明其財務能力的文件，該證明文件之擔保金額為美金250,000元，無論是自行提出或由保險人發行的擔保債權，或現金存款，均無不可。又該項擔保金的範圍係因保單貼現提供者或保單貼現經紀人因錯誤、無效之行為或確定為詐欺或不公平交易行為所產生之損害，由州保險監理官代表被害人向其請求損害賠償。此新增修之意旨，除強化對被害人於實體利益之保護外，另於程序上亦規定被害人之損害賠償，係由州保險監理官代位求償，以保障被害人之程序利益。

貳、證照之撤銷與否准（License Revocation and Denial）[44]

Model Act第4條A項規定，保單貼現提供者、保單貼現經紀人或保單貼現投資代

[44] **Section 4. License Revocation and Denial**
A. The commissioner may refuse to issue, suspend, revoke or refuse to renew the license of a viatical settlement provider, viatical settlement broker [or viatical settlement investment agent] if the commissioner finds that:
(1) There was any material misrepresentation in the application for the license;
(2) The licensee or any officer, partner, member or key management personnel has been convicted of fraudulent or dishonest practices, is subject to a final administrative action or is otherwise shown to be untrustworthy or incompetent;
(3) The viatical settlement provider demonstrates a pattern of unreasonable payments to viators;
(4) The licensee or any officer, partner, member or key management personnel has been found guilty of, or has pleaded guilty or *nolo contendere* to, any felony, or to a misdemeanor involving fraud or moral turpitude, regardless of whether a judgment of conviction has been entered by the court;
(5) The viatical settlement provider has entered into any viatical settlement contract that has not been approved pursuant to this Act;
(6) The viatical settlement provider has failed to honor contractual obligations set out in a viatical settlement contract [or a viatical settlement purchase agreement];
(7) The licensee no longer meets the requirements for initial licensure;
(8) The viatical settlement provider has assigned, transferred or pledged a viaticated policy to a person other than a viatical settlement provider licensed in this state, viatical settlement purchaser, an accredited investor or qualified institutional buyer as defined respectively in Rule 501(a) or Rule 144A promulgated under the Federal Securities Act of 1933, as amended, financing entity, special purpose entity, or related provider trust; or
(9) The licensee or any officer, partner, member or key management personnel has violated any provision of this Act.

理人（仲介商），於申請證照或申請更新證照，有下列情形之一者，州保險監理官得拒絕核發、中止、撤銷、或拒絕更新證照。

（一） 申請證照有任何不實的記載。

（二） 證照之申請人或其同僚、合夥人或重要管理階層之人員，業經詐欺或不誠實行為已被起訴，且即將受行政訴訟之終審判決或其他依情形已顯示出其係不值得信賴或是無法勝任者。

（三） 保單貼現提供者，對於保單貼現人，提出不合理的付款價格。

（四） 證照之申請人或其同僚、合夥人或重要管理階層之人員有觸犯任何屬於重罪、詐欺罪、或屬道德上瑕疵之輕罪，且業經被判有罪或是無論法院對該項指控作出判決與否，該等人員已就其罪嫌自認有罪或是不承認但也不予辯護之情形。

（五） 保單貼現提供者，簽訂未依本法規定而核准通過的任何保單貼現契約。

（六） 保單貼現提供者無法擔保保單貼現契約（或保單貼現購買契約）中之相關義務之履行者。

（七） 證照申請人已不符之前核發證照之要求者。

（八） 除該州其他合法的保單貼現提供者，保單貼現購買人，依1933年聯邦證券法第501條A款或第144條A項之規定並符合其所定義之授信投資人或合格的相關購買者外，保單貼現提供者必須將已貼現而收購之保單以讓與或設質之方式移轉於他人。

（九） 證照申請者或其同僚、合夥人或重要管理層級人員有違反本法之任何規定者。

叁、保單貼現契約之核准及資訊揭露之聲明（**Approval of Viatical Settlement Contracts and Viatical Settlement Disclosure Statements**）

Model Act第5條規定，任何人不得使用保單貼現契約或是提供資訊揭露聲明之表格予保單貼現人，除非該保單貼現契約或資訊揭露聲明之表格是業經申請並獲得該州州保險監理官之核准。如契約之內容不符本法第8條、第10條、第13條以及第14條B項之規定，或是不合理或違反公共利益，或有其他對保單貼現人有不公平之情事者，州保險監理官得裁量不予核准並得另行要求申請人提出相關的廣告（行銷）資訊。

肆、年度報告之提出（Reporting Requirements）[46]

Model Act第6條A項規定，保單貼現提供者，於每年3月1日前，須將年度報告呈交州保險監理官，而該年度報告必須包含州保險監理官依據法規所指定應予報告之事項。又該報告之內容，僅限於在本州有住所之保單貼現人所有的交易事項。另於個人與保單貼現交易之相關資料或保單貼現人、被保險人個人在隱私上的妥協，財務上及健康資訊等資料，州保險監理官對之，均有保密義務。

伍、隱私權之保護（Privacy）[47]

[45] **Section 5. Approval of Viatical Settlement Contracts and Disclosure Statements**
A person shall not use a viatical settlement contract form or provide to a viator a disclosure statement form in this state unless first filed with and approved by the commissioner. The commissioner shall disapprove a viatical settlement contract form or disclosure statement form if, in the commissioner's opinion, the contract or provisions contained therein fail to meet the requirements of Sections 8, 10, 13 and 14B of this Act or are unreasonable, contrary to the interests of the public, or otherwise misleading or unfair to the viator. At the commissioner's discretion, the commissioner may require the submission of advertising material.

[46] **Section 6. Reporting Requirements and Privacy**

A. Each viatical settlement provider shall file with the commissioner on or before March
1 of each year an annual statement containing such information as the commissioner may prescribe by regulation. Such information shall be limited to only those transactions where the viator is a resident of this state. Individual transaction data regarding the business of viatical settlements or data that could compromise the privacy of personal, financial and health information of the viator or insured shall be filed with the commissioner on a confidential basis.

[47] **Section 6.**
B. Except as otherwise allowed or required by law, a viatical settlement provider, viatical settlement broker, [viatical settlement investment agent,] insurance company, insurance producer, information bureau, rating agency or company, or any other person with actual knowledge of an insured's identity, shall not disclose that identity as an insured, or the insured's financial or medical information to any other person unless the disclosure.

Model Act第6條B項規定，除法律允許或要求外，保單貼現提供者、保單貼現經紀人（保單貼現投資代理商）、保險公司、資訊局、信用評等公司或其他可能實際知悉被保險人身分之相關人，不得將與被保險人有關身分上、經濟上、醫療上之資訊洩漏予他人。

陸、資訊揭露（Disclosure）[48]

（一）向保單貼現人之資訊揭露

1. 保單貼現提供者或保單貼現經紀人於訂約前之資訊揭露

Model Act第8條A項規定，保單貼現提供者或保單貼現經紀人，應於簽訂保單

[48] **Section 8. Disclosure to Viator**
A. With each application for a viatical settlement, a viatical settlement provider or viatical settlement broker shall provide the viator with at least the following disclosures no later than the time the application for the viatical settlement contract is signed by all parties. The disclosures shall be provided in a separate document that is signed by the viator and the viatical settlement provider or viatical settlement broker, and shall provide the following information:
(1) There are possible alternatives to viatical settlement contracts including any accelerated death benefits or policy loans offered under the viator's life insurance policy.
(2) That a viatical settlement broker represents exclusively the viator, and not the insurer or the viatical settlement provider, and owes a fiduciary duty to the viator, including a duty to act according to the viator's instructions and in the best interest of the viator.
(3) Some or all of the proceeds of the viatical settlement may be taxable under federal income tax and state franchise and income taxes, and assistance should be sought from a professional tax advisor.
(4) Proceeds of the viatical settlement could be subject to the claims of creditors.
(5) Receipt of the proceeds of a viatical settlement may adversely affect the viator's eligibility for Medicaid or other government benefits or entitlements, and advice should be obtained from the appropriate government agencies.
(6) The viator has the right to rescind a viatical settlement contract before the earlier of sixty (60) calendar days after the date upon which the viatical settlement contract is executed by all parties or thirty (30) calendar days after the viatical settlement proceeds have been paid to the viator, as provided in Section 10F. Rescission, if exercised by the viator, is effective only if both notice of the rescission is given, and the viator repays all proceeds and any premiums, loans and loan interest paid on account of the viatical settlement within the rescission period. If the insured dies during the rescission period, the viatical settlement contract shall be deemed to have been rescinded, subject to repayment by the viator or the viator's estate of all viatical settlement proceeds and any premiums, loans and loan interest the viatical settlement within sixty (60) days of the insured's death.
(7) Funds will be sent to the viator within three (3) business days after the viatical settlement provider has received the insurer or group administrator's written acknowledgment that ownership of the policy or interest in the certificate has been transferred and the beneficiary has been designated.
(8) Entering into a viatical settlement contract may cause other rights or benefits, including conversion rights and waiver of premium benefits that may exist under the policy or certificate, to be forfeited by the viator. Assistance should be sought from a financial adviser.
(9) Disclosure to a viator shall include distribution of a brochure describing the process of viatical settlements. The NAIC's form for the brochure shall be used unless another form is developed or approved by the commissioner.
(10) The disclosure document shall contain the following language: "All medical, financial or personal information solicited or obtained by a viatical settlement provider or viatical settlement broker about an insured, including the insured's identity or the identity of family members, a spouse or a significant other may be disclosed as necessary to effect the viatical settlement between the viator and the viatical settlement provider. If you are asked to provide this information, you will be asked to consent to the disclosure. The information may be provided to someone who buys the policy or provides funds for the purchase. You may be asked to renew your permission to share information every two years."
(11) Following execution of a viatical contract, the insured may be contacted for the purpose of determining the insured's health status and to confirm the insured's residential or business street address and telephone number, or as otherwise provided in this Act. This contact shall be limited to once every three (3) months if the insured has a life expectancy of more than one year, and no more than once per month if the insured has a life expectancy of one year or less. All such contracts shall be made only by a viatical settlement provider licensed in the state in which the viator resided at the time of the viatical settlement, or by the authorized representative of a duly licensed viatical settlement provider.

貼現契約書之前，向他方當事人（保單貼現人）揭露相關資訊，其所揭露的資訊須為獨立的文件且須包括下列資訊：

（1） 對保單貼現人，有其他可能的替代選擇方案，如生前給付、保單質借。

（2） 保單貼現經紀人對保單貼現人，負有受託人義務。須依保單貼現人之指示或為保單貼現人之利益，代表保單貼現人而為之。

（3） 保單貼現人在獲得貼現給付後，有些可能會被課予聯邦所得稅或州特許營業稅及州所得稅，故須提供保單貼現人在稅賦上的諮詢協助。

（4） 保單貼現人之貼現給付，可能即為其債權人作為權利主張之標的。

（5） 保單貼現人應先向相關政府部門，詢問其保單貼現給付是否會影響保單貼現人於醫療補助或其他補助之資格。

（6） 保單貼現人於取得保單貼現給付後的30日內，或保單貼現契約可被履行時起算之60日內，保單貼現人均有權解除該保單貼現契約。如保單貼現人於前述之猶豫期間內死亡者，該保單貼現契約應視為已被解除，其貼現給付或其權利金、貸款及貸款利息等相關費用，應於保單貼現人死亡之時起的60日內，負返還之責。

（7） 保單貼現提供者，如已收到保險人就有關貼現之保單，其所有權已移轉予所指定的受益人之通知後，保單貼現提供者應於三個營業日內，將貼現金額給付予保單貼現人。

（8） 於保單貼現契約之簽訂同時，有可能因而產生其他權益的喪失，此包括保險契約之轉換權及保費的豁免。就此，應協助保單貼現人向財務專家請求諮詢。

（9） 應發給保單貼現人小冊子，其上記載有關保單貼現之程序。

（10） 所被要求揭露的文件，應包括下列文字：「所有經由保單貼現提供者或保單貼現經紀人取得有關被保險人在醫療上、經濟上或個人之資訊（包括被保險人本人、其家屬、配偶或其他重要關係人），皆有可能為維持保單貼現契約之效力而受到揭露。如保單貼現人被要求公開上揭資訊，應

獲得保單貼現人之同意。保單貼現人之資訊有可能提供予保單購買人或提供資金而購買保單之人，保單貼現人可要求每兩年更新一次有關保單貼現人上述個人資訊揭露之同意。」

（11）為瞭解被保險人的健康狀況及其他相關資訊，保單貼現提供者與被保險人的接觸受到如下的限制，即如被保險人之預估餘命逾一年者，其接觸之次數，不得多於每三個月一次；如被保險人之預估餘命為一年以下者，其接觸之次數，不得多於每個月一次。

2. 保單貼現契約內容之資訊揭露[49]

Model Act第8條B項規定，保單貼現人於保單貼現契約簽訂之前，保單貼現提供者應將下列資訊明確揭露於保單貼現契約中或另行以其他文件明確記載下列資訊：

（1） 有關係企業之合作者。指保單貼現提供者與發行該保單之保險人，二者具有關係企業之連結關係。

（2） 保單貼現提供者之名稱、營業住所及連絡電話。

（3） 保單貼現提供者與保單貼現購買者二方之間的任何屬於企業間之合作關係或契約上之協議者。

（4） 如該貼現的保單含有附加其他人之相關保障者，應告知保單貼現人，關於其保單如予以貼現，有可能導致該他人喪失原有保障之情事。保單貼現人亦應就此等相關事宜向發行該保單之保險人，予以諮詢。

[49] **Section 8. Disclosure to Viator**
B. A viatical settlement provider shall provide the viator with at least the following disclosures no later than the date the viatical settlement contract is signed by all parties. The disclosures shall be conspicuously displayed in the viatical settlement contract or in a separate document signed by the viator and provide the following information:
(1) The affiliation, if any, between the viatical settlement provider and the issuer of the insurance policy to be viaticated;
(2) The document shall include the name, business address and telephone number of the viatical settlement provider;
(3) Any affiliations or contractual arrangements between the viatical settlement provider and the viatical settlement purchaser.
(4) If an insurance policy to be viaticated has been issued as a joint policy or involves family riders or any coverage of a life other than the insured under the policy to be viaticated, the viator shall be informed of the possible loss of coverage on the other lives under the policy and shall be advised to consult with his or her insurance producer or the insurer issuing the policy for advice on the proposed viatical settlement;
(5) State the dollar amount of the current death benefit payable to the viatical settlement provider under the policy or certificate. If known, the viatical settlement provider shall also disclose the availability of any additional guaranteed insurance benefits, the dollar amount of any accidental death and dismemberment benefits under the policy or certificate and the extent to which the viator's interest in those benefits will be transferred as a result of the viatical settlement contract; and
(6) State whether the funds will be escrowed with an independent third party during the transfer process, and if so, provide the name, business address, and telephone number of the independent third party escrow agent, and the fact that the viator or owner may inspect or receive copies of the relevant escrow or trust agreements or documents.

（5） 保單貼現提供者，應說明依該保險契約，被保險人所可獲得之生前給付金額以及其他的相關權益之事項。

（6） 除雙方當事人外，另應明確記載獨立存在的信託帳戶代理人的名稱、營業住所及連絡電話。並載明保單貼現人得以調閱或取得相關信託文件影本之權利。

3. 保單貼現經紀人之資訊揭露

依Model Act第8條C項規定[50]，保單貼現經紀人於保單貼現契約簽訂之前，該經紀人應將下列資訊明確記載於保單貼現契約中或另行以其他文件明確記載下列資訊：

（1） 保單貼現經紀人的名稱、營業住所、及連絡電話。

（2） 提供一份完整、確實、詳細的保單貼現契約書予契約之準當事人。

（3） 在保單貼現經紀人與任何可能與該保單貼現有關係之人間的任何合作關係或有契約上的協議，均應予以書面揭露。

（4） 保單貼現經紀人應向保單貼現人說明其收取佣金之額度與方式。所謂佣金，應包括保單貼現經紀人因該保單貼現所可得收取的任何金錢，以及

（5） 保單貼現經紀人就保單貼現所可取得佣金的比例，包含明確揭露保單貼現於要約時之總價金及要約經協議後有關保單貼現經紀人的賠償金之比例。

4. 保單貼現提供者之告知義務

依Model Act8條D項規定[51]可知，保單貼現提供者得變更保單之所有權人或

---

[50] **Section 8. Disclosure to Viator**
C. A viatical settlement broker shall provide the viator with at least the following disclosures no later than the date the viatical settlement contract is signed by all parties. The disclosures shall be conspicuously displayed in the viatical settlement contract or in a separate document signed by the viator and provide the following information:
(1) The name, business address and telephone number of the viatical settlement broker;
(2) A full, complete and accurate description of all offers, counter-offers, acceptances and rejections relating to the proposed viatical settlement contract;
(3) A written disclosure of any affiliations or contractual arrangements between the viatical settlement broker and any person making an offer in connection with the proposed viatical settlement contracts;
(4) The amount and method of calculating the broker's compensation, which term "compensation" includes anything of value paid or given to a viatical settlement broker for the placement of a policy; and
(5) Where any portion of the viatical settlement broker's compensation, as defined in Paragraph (3) of this subsection, is taken from a proposed viatical settlement offer, the broker shall disclose the total amount of the viatical settlement offer and the percentage of the viatical settlement offer comprised by the viatical settlement broker's compensation.

[51] **Section 8. Disclosure to Viator**

受益權人。惟若有變更，應於變更日起20日內，以書面告知保單貼現人此項變更。

5. 保單貼現投資（購買）契約，簽訂前之資訊揭露

依Model Act第8條E項規定[52]，保單貼現提供者或其保單貼現投資代理機構，應於保單貼現購買契約簽訂之前，對保單貼現購買人有提供或揭露下列資訊之義務，且該揭露之資訊應明確記載於保單貼現購買契約之中，或記載於經由保單貼現提供者或其投資代理機構所具名簽署之其他獨立之文件上：

（1） 除被保險人死亡或死亡給付已履行外，保單貼現購買人並無法獲得任何投資利得（例如，紅利及利息）。

（2） 保單貼現購買契約之實際年報酬率完全取決於被保險人預估餘命之精

D. If the viatical settlement provider transfers ownership or changes the beneficiary of the insurance policy, the provider shall communicate in writing the change in ownership or beneficiary to the insured within twenty (20) days after the change.

[52] **Section 8. Disclosure to Viator**

E. A viatical settlement provider or its viatical settlement investment agent shall provide the viatical settlement purchaser with at least the following disclosures prior to the date the viatical settlement purchase agreement is signed by all parties. The disclosures shall be conspicuously displayed in any viatical purchase contract or in a separate document signed by the viatical settlement purchaser and viatical settlement provider or viatical settlement investment agent, and shall make the following disclosure to the viatical settlement purchaser:

(1) The purchaser will receive no returns (i.e., dividends and interest) until the insured dies and a death claim payment is made.

(2) The actual annual rate of return on a viatical settlement contract is dependent upon an accurate projection of the insured's life expectancy, and the actual date of the insured's death. An annual "guaranteed" rate of return is not determinable.

(3) The viaticated life insurance contract should not be considered a liquid purchase since it is impossible to predict the exact timing of its maturity and the funds probably are not available until the death of the insured. There is no established secondary market for resale of these products by the purchaser.

(4) The purchaser may lose all benefits or may receive substantially reduced benefits if the insurer goes out of business during the term of the viatical investment.

(5) The purchaser is responsible for payment of the insurance premium or other costs related to the policy, if required by the terms of the viatical purchase agreement. These payments may reduce the purchaser's return. If a party other than the purchaser is responsible for the payment, the name and address of that party also shall be disclosed.

(6) The purchaser is responsible for payment of the insurance premiums or other costs related to the policy if the insured returns to health. Disclose the amount of such premiums, if applicable.

(7) State the name, business address and telephone number of the independent third party providing escrow services and the relationship to the broker.

(8) The amount of any trust fees or other expenses to be charged to the viatical settlement purchaser shall be disclosed.

(9) State whether the purchaser is entitled to a refund of all or part of his or her investment under the settlement contract if the policy is later determined to be null and void.

(10) Disclose that group policies may contain limitations or caps in the conversion rights, additional premiums may have to be paid if the policy is converted, name the party responsible for the payment of the additional premiums and, if a group policy is terminated and replaced by another group policy, state that there may be no right to convert the original coverage.

(11) Disclose the risks associated with policy contestability including, but not limited to, the risk that the purchaser will have no claim or only a partial claim to death benefits should the insurer rescind the policy within the contestability period.

(12) Disclose whether the purchaser will be the owner of the policy in addition to being the beneficiary, and if the purchaser is the beneficiary only and not also the owner, the special risks associated with that status, including, but not limited to, the risk that the beneficiary may be changed or the premium may
not be paid.

(13) Describe the experience and qualifications of the person who determines the life expectancy of the insured, i.e., in-house staff, independent physicians and specialty firms that weigh medical and actuarial data; the information this projection is based on; and the relationship of the projection maker to the viatical settlement provider, if any.

(14) Disclosure to an investor shall include distribution of a brochure describing the process of investment in viatical settlements. The NAIC's form for the brochure shall be used unless one is developed by the commissioner.]

確預測以及被保險人之實際身故之日，並無所謂的「經保證」之年投資報酬率。

（3） 該被貼現之壽險保單，不具有流通性，因其到期日無法得以預測且該投資金額須至被保險人身故時，始得取回。目前亦無次級市場可供購買人再次銷售該類保單。

（4） 如發行該貼現保單之保險人，於保單貼現投資期間不再經營保險業務時，保單貼現購買人可能會損失所有的利益或只能取回已大幅降低之少許利益。

（5） 如保單貼現購買契約中有約定，購買人須負擔該貼現保單之保險費或其他相關費用之義務者，該等費用有可能減低購買人之投資報酬，如有購買人之相對人應負支付義務者，應揭露其名稱及營業住所。

（6） 如貼現保單之被保險人，其身體狀況轉而趨於健康時，有關保單貼現購買人或負擔該保單之保險費及其他相關之費用，如其費用總額得以計算者，應揭露其總額。

（7） 記載提供信託服務機構之名稱、營業住所及其與保單貼現經紀人之關係。

（8） 須向保單貼現購買人所收取之信託費用及其他相關費用，皆須揭露。

（9） 記載如所貼現之保單，其後有無效或失效時，保單貼現購買人依該保單貼現投資契約得請求償還之數額。

（10） 記載當團體保單之轉換權可能有所限制，且如團體保單經轉換，可能須 支付額外之保費，以及如該團體保單為其他團體保單所終止或取代時，原團體保單即可能無法轉換。

（11） 應記載有關於保單可爭辯期間之風險，包括但不限於，如保險人於可爭辯期間內，有權撤銷該保單時，購買人即有喪失全部或部分保險金之風險。

（12）應記載說明購買人於受益人外，是否為該保單之所有人並應記載說明如

該購買人僅係受益人而不同時為保單所有人時，包括但不限於受益人之地位可能遭到更改或保險費可能未按時支付等所產生之相關風險。

（13） 應記載說明用以決定被保險人預估餘命之醫療專業人士或機構之相關經驗或資格，以及該等人士或機構所可提供於保單貼現提供者之相關資訊。

（14） 應對保單貼現購買人提供有關投資保單貼現程序的手冊。

6. 保單貼現提供者或其保單投資代理人對於購買人之資訊揭露

依Model Act第8條F項規定[53]，保單貼現提供者或其保單貼現投資代理人，於保單相關權益移轉或讓渡之前，就下列事項提供於購買人時，應於相關文件中揭露之並簽名：

（1） 保單貼現提供者，取得被保險人之預估餘命之醫療鑑定報告，於商議貼現價格之過程中應予揭露之。

（2） 應記載說明已否將所貼現保單之保險費或其他相關費用予以信託。如已辦理信託者，應陳明其於何時用罄，以及購買人應否就其後所生之保險費負責，與其總金額為何。

[53] **Section 8. Disclosure to Viator**

F. A viatical settlement provider or its viatical settlement investment agent shall provide the viatical settlement purchaser with at least the following disclosures no later than at the time of the assignment, transfer or sale of all or a portion of an insurance policy. The disclosures shall be contained in a document signed by the viatical settlement purchaser and viatical settlement provider or viatical settlement investment agent, and shall make the following disclosures to the viatical settlement purchaser:

(1) Disclose all the life expectancy certifications obtained by the provider in the process of determining the price paid to the viator.

(2) State whether premium payments or other costs related to the policy have been escrowed. If escrowed, state the date upon which the escrowed funds will be depleted and whether the purchaser will be responsible for payment of premiums thereafter and, if so, the amount of the premiums.

(3) State whether premium payments or other costs related to the policy have been waived. If waived, disclose whether the investor will be responsible for payment of the premiums if the insurer that wrote the policy terminates the waiver after purchase and the amount of those premiums.

(4) Disclose the type of policy offered or sold, i.e., whole life, term life, universal life or a group policy certificate, any additional benefits contained in the policy, and the current status of the policy.

(5) If the policy is term insurance, disclose the special risks associated with term insurance including, but not limited to, the purchaser's responsibility for additional premiums if the viator continues the term policy at the end of the current term.

(6) State whether the policy is contestable.

(7) State whether the insurer that wrote the policy has any additional rights that could negatively affect or extinguish the purchaser's rights under the viatical settlement contract, what these rights are, and under what conditions these rights are activated.

(8) State the name and address of the person responsible for monitoring the insured's condition. Describe how often the monitoring of the insured's condition is done, how the date of death is determined, and how and when this information will be transmitted to the purchaser.]

[G. The viatical settlement purchase agreement is voidable by the purchaser at any time within three (3) days after the disclosures mandated by Subsections E and F of this section are received by the purchaser.]

（3） 應記載說明該貼現保單之保險費或其他相關費用是否已經免除。如已為免除者，應說明如保險人於該保單貼現後終止其保險費之免除者，購買人是否仍應就保險費負責，及其總額為何。

（4） 應記載說明該貼現保單之種類（例如，終身壽險、定期壽險、萬能保險或團體保險）以及有無額外之其他權益與該保單目前之狀態。

（5） 如該貼現保單為定期壽險保單者，應記載說明其可能發生之特別風險，包括但不限於，如保單貼現人就保險期間予以延長者，購買人將面臨額外負擔保費之風險。

（6） 應記載說明該保單之保險人仍得否對該保單提出抗辯。

（7） 應記載說明該保單之保險人有無其他仍得主張之權利，或可能具有影響或消滅購買人依保單貼現契約所具有之權益。並應說明該權利為何以及在何種情況下，保險人得行使之。

（8） 應記載說明負責追蹤被保險人狀態之人，其名稱及住所。並說明其發生的次數、身故日期為何，以及一旦被保險人身故，將於何時以及以何種方式，通知購買人。

（二）向保險人之資訊揭露

依Model Act第9條規定[54]，保單貼現經紀人或保單貼現提供者而言，其均為保單貼現契約當事人或關係人之一，其有義務於保險人發行該保單的第一個五年以後，就單一或系列保單貼現交易之後，有關保單貼現契約之訂立，更新、持續或保單質借等事項向該發行保單之保險人予以說明與揭露。

柒、 一般性規定（General Rules）

[54] **Section 9. Disclosure to Insurer**
Prior to the initiation of a plan, transaction or series of transactions, a viatical settlement broker or viatical settlement provider shall fully disclose to an insurer a plan, transaction or series of transactions, to which the viatical settlement broker or viatical settlement provider is a party, to originate, renew, continue or finance a life insurance policy with the insurer for the purpose of engaging in the business of viatical settlements at anytime prior to, or during the first five (5) years after, issuance of the policy.

Model Act第10條[55]，係就有關保單貼現之一般性規定，予以明文規範，茲謹就其

[55] **Section 10. General Rules**

A. (1) A viatical settlement provider entering into a viatical settlement contract shall first obtain:

(a) If the viator is the insured, a written statement from a licensed attending physician that the viator is of sound mind and under no constraint or undue influence to enter into a viatical settlement contract; and

(b) A document in which the insured consents to the release of his or her medical records to a licensed viatical settlement provider, viatical settlement broker and the insurance company that issued the life insurance policy covering the life of the insured.

(2) Within twenty (20) days after a viator executes documents necessary to transfer any rights under an insurance policy or within twenty (20) days of entering any agreement, option, promise or any other form of understanding, expressed or implied, to viaticate the policy, the viatical settlement provider shall give written notice to the insurer that issued that insurance policy that the policy has or will become a viaticated policy. The notice shall be accompanied by the documents required by Paragraph (3).

(3) The viatical provider shall deliver a copy of the medical release required under Paragraph (1)(b), a copy of the viator's application for the viatical settlement contract, the notice required under Paragraph (2) and a request for verification of coverage to the insurer that issued the life policy that is the subject of the viatical transaction. The NAIC's form for verification of coverage shall be used unless another form is developed and approved by the commissioner.

(4) The insurer shall respond to a request for verification of coverage submitted on an approved form by a viatical settlement provider or viatical settlement broker within thirty (30) calendar days of the date the request is received and shall indicate whether, based on the medical evidence and documents provided, the insurer intends to pursue an investigation at this time regarding the validity of the insurance contract or possible fraud. The insurer shall accept a request for verification of coverage made on an NAIC form or any other form approved by the commissioner. The insurer shall accept an original or facsimile or electronic copy of such request and any accompanying authorization signed by the viator. Failure by the insurer to meet its obligations under this subsection shall be a violation of Section 11C and Section 16 of this Act.

(5) Prior to or at the time of execution of the viatical settlement contract, the viatical settlement provider shall obtain a witnessed document in which the viator consents to the viatical settlement contract, represents that the viator has a full and complete understanding of the viatical settlement contract, that he or she has a full and complete understanding of the benefits of the life insurance policy, acknowledges that he or she is entering into the viatical settlement contract freely and voluntarily and, for persons with a terminal or chronic illness or condition, acknowledges that the insured has a terminal or chronic illness and that the terminal or chronic illness or condition was diagnosed after the life insurance policy was issued.

(6) If a viatical settlement broker performs any of these activities required of the viatical settlement provider, the provider is deemed to have fulfilled the requirements of this section.

B. All medical information solicited or obtained by any licensee shall be subject to the applicable provisions of state law relating to confidentiality of medical information.

C. All viatical settlement contracts entered into in this state shall provide the viator with an absolute right to rescind the contract before the earlier of sixty (60) calendar days after the date upon which the viatical settlement contract is executed by all parties or thirty (30) calendar days after the viatical settlement proceeds have been send to the viator as provided in Section 10F. Rescission by the viator may be conditioned upon the viator both giving notice and repaying to the viatical settlement provider within the rescission period all proceeds of the settlement and any premiums, loans and loan interest paid by or on behalf of the viatical settlement provider in connection with or as a consequence of the viatical settlement. If the insured dies during the rescission period, the viatical settlement contract shall be deemed to have been rescinded, subject to repayment to the viatical settlement provider or purchaser of all viatical settlement proceeds, and any premiums, loans and loan interest that have been paid by the viatical settlement provider or purchaser, which shall be paid within sixty (60) calendar days of the death of the insured. In the event of any rescission, if the viatical settlement provider has paid commissions or other compensation to a viatical settlement broker in connection with the rescinded transaction, the viatical settlement broker shall refund all such commissions and compensation to the viatical settlement provider within five business days following receipt of written demand from the viatical settlement provider, which demand shall be accompanied by either the viator's notice of rescission if rescinded at the election of the viator, or notice of the death of the insured if rescinded by reason of the death of the insured within the applicable rescission period.

[D. The purchaser shall have the right to rescind a viatical settlement contract within three (3) days after the disclosures mandated by Section 8D and 8E are received by the purchaser.]

E. The viatical settlement provider shall instruct the viator to send the executed documents required to effect the change in ownership, assignment or change in beneficiary directly to the independent escrow agent. Within three (3) business days after the date the escrow agent receives the document (or from the date the viatical settlement provider receives the documents, if the viator erroneously provides the documents directly to the provider), the provider shall pay or transfer the proceeds of the viatical settlement into an escrow or trust account maintained in a state or federally-chartered financial institution whose deposits are insured by the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Upon payment of the settlement proceeds into the escrow account, the escrow agent shall deliver the original change in ownership, assignment or change in beneficiary forms to the viatical settlement provider or related provider trust or other designated representative of the viatical settlement provider. Upon the escrow agent's receipt of the acknowledgment of the properly completed transfer of ownership, assignment or designation of beneficiary from the insurance company, the escrow agent shall pay the settlement proceeds to the viator.

F. Failure to tender consideration to the viator for the viatical settlement contract within the time set forth in the disclosure pursuant to Section 8A(7) renders the viatical settlement contract voidable by the viator for lack of consideration until the time consideration is tendered to and accepted by the viator. Funds shall be deemed sent by a viatical settlement provider to a viator as of the date that the escrow agent either releases funds for wire transfer to the viator or places a check for delivery to the viator via United States Postal Service or other nationally recognized delivery service.

G. Contacts with the insured for the purpose of determining the health status of the insured by the viatical settlement provider or viatical settlement broker after the viatical settlement has occurred shall only be made by the viatical settlement provider or broker licensed in this state or its authorized representatives and shall be limited to once every three (3) months for insureds with a life expectancy of more than one year, and to no more than once per month for insureds with a life expectancy of one year or less. The provider or broker shall explain the procedure for these contacts at the time the viatical settlement contract is entered into. The limitations set forth in this subsection shall not apply to any contacts with an insured for reasons other than determining the insured's health status. Viatical settlement providers and viatical settlement brokers shall be responsible for the actions of

相關規定，敘述如下：

（一） 保單貼現提供者於簽訂保單貼現契約之前，應先完成相關的先期作業，諸如：

1. 如保單貼現人即為被保險人時，須由合格醫師出具一份聲明，即保單貼現人於簽訂契約時，具有健全的心智。亦即意志上不受到拘束或無不正當影響的狀態之書面聲明。
2. 一份文件足以顯示被保險人同意其醫療病歷可以公開予具有證照的保單貼現提供者、保單貼現經紀人或發行終身壽險保單之保險人。

（二） 所有經由具有證照之人而可得獲取之相關醫療資訊，皆應符合相關州法律對於投資機密保護之規定。

（三） 所有保單貼現契約之內容，於經所有契約當事人履行其義務後之60日內，或保單貼現人依本法第10條F項之規定於保單貼現程序開始後之30日內，保單貼現人均享有無條件撤銷該契約之權利。

（四） 保單貼現購買人，於依本法第8條D項與同條E項之相關資訊揭露有所修正時，在修正後之3日內，購買人均有權撤銷該保單貼現契約。

（五） 保單貼現提供者，應協助、指導保單貼現人，將有關變更保單所有人與受益人之相關文件，交付予獨立之信託機構予以保管。該獨立信託機構於收取該等文件後，保單貼現提供者，應於3個營業日內，將所可得貼現之金額匯入由該州或聯邦所許可開立之金融機構的信託帳戶中。該金融機構之存款，必須受到聯邦儲蓄保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation，FDIC）存款保險之保障。

（六） 如貼現的對價給付，並未於第8條A項第7款的期間內給付予保單貼現人時，該保單貼現契約，將失其效力，直到保單貼現人受領該對價之給付，始得回復該契約之效力。

（七） 保單貼現提供者為確定被保險人之身體健康狀況，得與被保險人接觸以

their authorized representatives.

瞭解之。被保險人之預估餘命逾一年者，其次數不得超過3個月一次；被保險人之預估餘命低於一年者，其次數不得超過一個月一次。

捌、 詐欺之防止與控制（Fraud Prevention and Control）

Model Act第14條規定之內容，係針對保單貼現交易過程中對涉及詐欺、不當干預等禁止之行為之規定，茲敘述如下：

（一） 第14條A項規定[56]，禁止保單貼現交易有詐欺、及其他違反重罪規定的干預及參與之行為。

1. 任何人不得從事保單貼現之詐欺行為。
2. 任何人不得違反本法強制規定或依本法就涉及違反行為進行調查時，有故意或意圖為干涉（擾）之行為。
3. 任何人不得於保單貼現交易過程中，故意或意圖許可涉及因不誠實、違反信託等牽涉重罪的行為。

（二） 第14條B項規定[57]，係對詐欺警語之要求：

1. 保單貼現契約書及購買保單貼現協議書之格式及保單貼現交易之相關文件，不論以何種方式傳送，均必須有下列之說明，即任何人在保險文件中涉及保單貼現契約及保單貼現購買協議，知有虛假之資訊時，皆有可能構成被處以罰金或拘禁的犯罪行為。
2. 欠缺上揭說明時，即不得主張對保單貼現詐欺行為，有抗辯之事由。

---

[56] **Section 14. Fraud Prevention and Control**
A. Fraudulent Viatical Settlement Acts, Interference and Participation of Convicted Felons Prohibited.
(1) A person shall not commit a fraudulent viatical settlement act.
(2) A person shall not knowingly or intentionally interfere with the enforcement of the provisions of this Act or investigations of suspected or actual violations of this Act.
(3) A person in the business of viatical settlements shall not knowingly or intentionally permit any person convicted of a felony involving dishonesty or breach of trust to participate in the business of viatical settlements.

[57] **Section 14. Fraud Prevention and Control**
B. Fraud Warning Required.
(1) Viatical settlements contracts [and purchase agreement forms] and applications for viatical settlements, regardless of the form of transmission, shall contain the following statement or a substantially similar statement: "Any person who knowingly presents false information in [an application for insurance or viatical settlement contract][a viatical settlement purchase agreement] is guilty of a crime and may be subject to fines and confinement in prison."
(2) The lack of a statement as required in Paragraph (1) of this subsection does not constitute a defense in any prosecution for a fraudulent viatical settlement act.

（三） 第14條C項規定[58]，針對詐欺性的保單貼現行為，須強制地提交報告書：

1. 任何人參與保單貼現交易過程中，知悉或有合理之懷疑關於一項詐欺性的保單貼現交易正在進行、將要進行或已經完成者，即有向州保險監理官報告之義務。
2. 任何其他第三人，知悉或有合理之懷疑關於一項詐欺性的保單貼現交易正在進行、將要進行或已經完成者，即有向州保險監理官報告之義務。

（四） 第14條D項[59]所規範之內容，是責任的豁免，大致上是針對州保險監理官或執法人員或政府機關代表，在責任上，有因特定情況發生時，予以免除的規定。

（五） 第14條E項規定[60]，即保密條款。

---

[58] **Section 14. Fraud Prevention and Control**
C. Mandatory Reporting of Fraudulent Viatical Settlement Acts.
(1) Any person engaged in the business of viatical settlements having knowledge or a reasonable suspicion that a fraudulent viatical settlement act is being, will be or has been committed shall provide to the commissioner such information as required by, and in a manner prescribed by, the commissioner.
(2) Any other person having knowledge or a reasonable belief that a fraudulent viatical settlement act is being, will be or has been committed may provide to the commissioner the information required by, and in a manner prescribed by, the commissioner.

[59] **Section 14. Fraud Prevention and Control**
D. Immunity from Liability.
(1) No civil liability shall be imposed on and no cause of action shall arise from a person's furnishing information concerning suspected, anticipated or completed fraudulent viatical settlement acts or suspected or completed fraudulent insurance acts, if the information is provided to or received from:
(a) The commissioner or the commissioner's employees, agents or representatives;
(b) Federal, state or local law enforcement or regulatory officials or their employees, agents or representatives;
(c) A person involved in the prevention and detection of fraudulent viatical settlement acts or that person's agents, employees or representatives;
(d) The National Association of Insurance Commissioners (NAIC), National Association of Securities Dealers (NASD), the North American Securities Administrators Association (NASAA), or their employees, agents or representatives, or other regulatory body overseeing life insurance, viatical settlements, securities or investment fraud; or
(e) The life insurer that issued the life insurance policy covering the life of the insured.
(2) Paragraph (1) of this subsection shall not apply to statements made with actual malice. In an action brought against a person for filing a report or furnishing other information concerning a fraudulent viatical settlement act, the party bringing the action shall plead specifically any allegation that Paragraph (1) does not apply because the person filing the report or furnishing the information did so with actual malice.
(3) A person furnishing information as identified in Paragraph (1) shall be entitled to an award of attorney's fees and costs if he or she is the prevailing party in a civil cause of action for libel, slander or any other relevant tort arising out of activities in carrying out the provisions of this Act and the party bringing the action was not substantially justified in doing so. For purposes of this section a proceeding is "substantially justified" if it had a reasonable basis in law or fact at the time that it was initiated. However, such an award does not apply to any person furnishing information concerning his or her own fraudulent viatical settlement acts.
(4) This section does not abrogate or modify common law or statutory privileges or immunities enjoyed by a person described in Paragraph (1).

[60] **Section 14. Fraud Prevention and Control**
E. Confidentiality.
(1) The documents and evidence provided pursuant to Subsection D or obtained by the commissioner in an investigation of suspected or actual fraudulent viatical settlement acts shall be privileged and confidential and shall not be a public record and shall not be subject to discovery or subpoena in a civil or criminal action.
(2) Paragraph (1) does not prohibit release by the commissioner of documents and evidence obtained in an investigation of suspected or actual fraudulent viatical settlement acts:
(a) In administrative or judicial proceedings to enforce laws administered by the commissioner;
(b) To federal, state or local law enforcement or regulatory agencies, to an organization established for the purpose of detecting and preventing fraudulent viatical settlement acts or to the NAIC; or
(c) At the discretion of the commissioner, to a person in the business of viatical settlements that is aggrieved by a fraudulent viatical settlement act.

1. 依照本條D項所取得的文件或證據，或州保險監理官為調查疑似或確定為保單貼現詐欺案件所取得的文件或證據，均須依特許與保密規定予以保存，且不得成為公開的紀錄與在民事或刑事犯罪程序中，不受遵守證據開示及傳喚程序之規範。
2. 前款經由州保險監理官就疑似或實際的保單貼現交易詐欺行為，進行調查時，有下列情形之一者，並不禁止相關文件及證據的開示：

（1） 係由州保險監理官依強制性法律所進行之行政或司法程序。

（2） 依聯邦法律，州法律或地方之強制性法規或因特殊目的而成立之管理機構，對詐欺性的保單貼現交易行為，進行調查時或向NAIC移送的保單貼現詐欺案件。

（3） 在州保險監理官之裁量權下，任何屬於保單貼現交易過程中，因被詐欺而受害之人之面前。

3. 上揭第2款之規定，對相關文件及證據的開示，仍須依第1款規定得到特許之承認。

（六） 第14條F項之內容[61]，在規範其他法律及所授權之法規，於效力上之規定：

1. 本法並不優先於依其他法律規定，或所授權之法規所進行之調查、授權、稽查疑似違法之案件。
2. 本法並不妨礙或禁止任何人依強制性法律或經授權之法規所進行涉及保單貼現詐欺案件而自願性地提供相關之資訊，保險公司部門亦同。
3. 本法並不限制，本州州保險監理官依其他法律所承認的權力或保險詐欺相關單位，就保單貼現詐欺案件所進行的可能調查，並得採取適當之訴訟以對抗違法者。

---

(3) Release of documents and evidence under Paragraph (2) does not abrogate or modify the privilege granted in Paragraph (1).

[61] **Section 14. Fraud Prevention and Control**

F. Other Law Enforcement or Regulatory Authority.

This Act shall not:

(1) Preempt the authority or relieve the duty of other law enforcement or regulatory agencies to investigate, examine and prosecute suspected violations of law;

(2) Prevent or prohibit a person from disclosing voluntarily information concerning viatical settlement fraud to a law enforcement or regulatory agency other than the insurance department; or

(3) Limit the powers granted elsewhere by the laws of this state to the commissioner or an insurance fraud unit to investigate and examine possible violations of law and to take appropriate action against wrongdoers.

（七） 第14條G項[62]，係規定反詐欺措施，其內容為：

1. 保單貼現提供者及保單貼現經紀人應合理地預計依其偵查、起訴及防止詐欺性保單貼現行為而制定反詐欺條款。在州保險監理官之裁量權範圍內，州保險監理官得以命令或受有證照之人的要求並經州保險監理官認可之情形下，於有必要時，得對所要求的條款予以修正，以確保完成一項有效率的反詐欺行為。所修正的內容，或多或少得以限制反詐欺條款之內容，只要所修正者，是可合理期待地達成本條之立法目的。

2. 反詐欺措施包括：

（1） 詐欺之調查人員、包括保單貼現提供者或保單貼現經紀人之受僱人或獨立締約人。

（2） 向州保險監理官提出之反詐欺計畫。該反詐欺計畫包括但不限於下列之情形：

① 為偵查或調查可能構成詐欺性保單貼現行為之程序上之敘述。

② 向州保險監理官報告可能構成詐欺性保單貼現行為之程序上之敘述。

③ 有關承銷商或個人的反詐欺教育訓練計畫之敘述。

④ 草擬機構之間反詐欺之原稿或摘要之職員，該職員是負責可能構成保單貼現詐欺行為之調查與報告者，以及正在調查醫療報告與保險申請書之間存有不一致且尚未解決之情形。

---

[62] **Section 14. Fraud Prevention and Control**
G. Viatical Settlement Antifraud Initiatives.
(1) Viatical settlement providers and viatical settlement brokers shall have in place antifraud initiatives reasonably calculated to detect, prosecute and prevent fraudulent viatical settlement acts. At the discretion of the commissioner, the commissioner may order, or a licensee may request and the commissioner may grant, such modifications of the following required initiatives as necessary to ensure an effective antifraud program. The modifications may be more or less restrictive than the required initiatives so long as the modifications may reasonably be expected to accomplish the purpose of this section.
(2) Antifraud initiatives shall include:
(a) Fraud investigators, who may be viatical settlement provider or viatical settlement broker employees or independent contractors; and
(b) An antifraud plan, which shall be submitted to the commissioner. The antifraud plan shall include, but not be limited to:
(i) A description of the procedures for detecting and investigating possible fraudulent viatical settlement acts and procedures for resolving material inconsistencies between medical records and insurance applications;
(ii) A description of the procedures for reporting possible fraudulent viatical settlement acts to the commissioner;
(iii) A description of the plan for antifraud education and training of underwriters and other personnel; and
(iv) A description or chart outlining the organizational arrangement of the antifraud personnel who are responsible for the investigation and reporting of possible fraudulent viatical settlement acts and investigating unresolved material inconsistencies between medical records and insurance applications.
(3) Antifraud plans submitted to the commissioner shall be privileged and confidential and shall not be a public record and shall not be subject to discovery or subpoena in a civil or criminal action.

第二節　NAIC保單貼現模範規則

美國保險監理官協會（NAIC：National Association of Insurance Commissioners）於1993年先行制定了保單貼現模範法（本章第一節參照）後，於次年即1994年又制定了保單貼現模範規則，該規則係就模範法所未規定而屬細節性、技術性之情形予以補充規定。該規則嗣於2004年7月，再予以修正。該規則共有10條[63]，依次為：授權依據（Authority）、定義（Definitions）、證照要求（License Requirements）、委任條款（Appointment）、絕症或慢性病患之被保險人其合理給付評估標準（Standards for Evaluation of Reasonable Payments for Terminally or Chronically Ill Insureds）、申報要求（Reporting Requirement）、一般性規定（General Rules）、禁止規定（Prohibited Practices）、保險公司規定（Insurance Company Practices）、生效日期（Effective Date）。茲謹就Model Regulation之內容，敘述如下：

壹、授權依據（Authority）

Model Regulation第1條[64]明文規定，本規則係州保險監理官依州法律第〇〇條(相當於Model Act第15條)之授權而制定。

貳、定義（Definitions）

Model Regulation第2條[65]指出，除Model Act第2條所述之定義外，下列之定

---

[63] See the appendix 2 of The Viatical Settlements Model Regulations. http://www.naic.org/store/free/MDL-698.pdf

[64] **Section 1. Authority**
This regulation is adopted by the commissioner pursuant to the authority in Section [insert reference to state statute equivalent to Section 15 of the Viatical Settlements Model Act].
Drafting Note: States considering adoption of this version of the regulation should be sure the corresponding elements contained in the current Viatical Settlements Model Act have been put in place.

[65] **Section 2. Definitions**
In addition to the definitions in Section [insert reference to equivalent to Section 2 of the Viatical Settlements Model Act], the following definitions apply to this regulation:
A. "Insured" means the person covered under the policy being considered for viatication.
B. "Life expectancy" means the mean of the number of months the individual insured under the life insurance policy to be viaticated can be expected to live as determined by the viatical settlement provider considering medical records and appropriate experiential data.
C. "Net death benefit" means the amount of the life insurance policy or certificate to be viaticated less any outstanding debts or liens.
D. "Patient identifying information" means an insured's address, telephone number, facsimile number, electronic mail address,

義適用本規則：

（一） 「被保險人」係指擬貼現保單所涵蓋之人。

（二） 「生命預估期間」係指在壽險保單之個別被保險人，經由保單貼現提供者依被保險人之醫療紀錄及適當經驗性資料所得預期可供決定被保險人仍得存活的月數。

（三） 「淨死亡利益」係指壽險保單扣除未償債務或質借金額後，所得以貼現之總金額。

（四） 「病人確認資料」係指被保險人之住所、電話號碼、傳真號碼、電郵信箱地址、照片或長相、僱主、僱傭契約、社會保險號碼或其他類似相關資料，得以確認何人為被保險人者。

叁、證照要求（License Requirements）

Model Regulation第3條規定：

（一） 第3條A項

1. 第3條A項a款[66]

（1） 保單貼現經紀人證照之申請或任何個人欲從事保單貼現經紀人之業務者，均須經由政府部門舉行之考試予以認可。

（2） 申請人或個人經保單貼現經紀人（法人）所授權欲從事保單貼現經紀業務者，如持有壽險發行人證照逾一年且於保險業務中聲譽良好者，得豁免壽險部分之考試。

2. 第3條A項b款[67]

---

photograph or likeness, employer, employment status, social security number, or any other information that is likely to lead to the identification of the insured.

[66] **Section 3. License Requirements**
A. (1) (a) An applicant for a viatical settlement broker's license or an individual authorized to act as a viatical settlement broker under a license issued to a legal entity shall pass the Viatical Settlements Brokers Examination designated by the department.
(b) An applicant or an individual authorized to act as a viatical settlement broker under a license issued to a legal entity who holds or has held a life insurance producer's license for more than one year and is in good standing with the insurance department shall be exempt from the life insurance portion of the examination.

[67] **Section 3. License Requirements**
A. (2) (a) No existing viatical settlement broker's license shall be renewed or reissued until the licensee or individual authorized to act as a viatical settlement broker under a license issued to a legal entity has passed the Viatical Settlement Brokers

（1） 未具有保單貼現經紀人證照或證照已逾期限者，欲取得證照或證照更新，均須通過保單貼現經紀人之考試。

（2） 保單經紀人或個人經保單貼現經紀人（法人）所授權欲從事保單貼現經紀業務者，如持有壽險發行人證照逾一年且於保險業務中聲譽良好者，得豁免壽險部分之考試。

3. 第3條A項c款[68]

保單貼現經紀人考試之及格分數，不得低於總分之70%。

4. 第3條A項d款[69]

個人如通過保單貼現經紀人考試者，如需在他州經營業務者，仍須經該州之保險經紀人考試，始得於該州經營保單貼現業務。

（二） 第3條B項[70]

除了保單貼現模範法第3條之要求外，州保險監理官於必要時，仍得要求其他資訊之提供，以決定是否核發保單貼現提供者證照及保單貼現經紀人證照。

（三） 第3條C項[71]

Examination.
(b) A viatical settlement broker or an individual authorized to act as a viatical settlement broker under a license issued to a legal entity who holds or has held a life insurance producer's license for more than one year and is in good standing with the insurance department shall be exempt from the life insurance portion of the examination.
Drafting Note: Paragraphs (1)(b) and (2)(b) are intended to exempt life insurance producers in good standing with the department from taking the life insurance portion of the examination. They would be subject to all other licensing requirements in Section 3. Individuals licensed only with a limited lines license associated with life insurance are not exempt from the examination procedure.

[68] **Section 3. License Requirements**
(3) A passing score for the Viatical Settlements Brokers Examination shall be a minimum score of seventy percent (70%).

[69] **Section 3. License Requirements**
(4) If the individual passes the Viatical Settlement Brokers Examination that is administered by another state that is a participant in the Viatical Settlement Brokers Examination process, then the individual has satisfied the testing requirements of this state.

70 **Section 3. License Requirements**
B. In addition to the information required in Section [insert reference to state law equivalent to Section 3 of the Viatical Settlements Model Act], the commissioner may ask for other information necessary to determine whether the applicant for a license as a viatical settlement provider, viatical settlement broker [or viatical settlement investment agent] complies with the requirements of Section [insert reference to state law equivalent to Section 3 of Viatical Settlements Model Act].
Drafting Note: Throughout this document text related to investments in viatical settlements is in brackets. It should be considered for inclusion in states where securities regulators do not regulate the investment side of the transaction or adapted for inclusion in the securities code.

71 **Section 3. License Requirements**
C. The application shall be accompanied by a fee of $[insert amount]. The license may be renewed yearly by payment of $[insert amount] and a current copy of a letter of good standing obtained from the filing officer of the applicant's state of domicile. If a viatical settlement provider, viatical settlement broker [or viatical settlement investment agent] fails to pay the renewal fee within the time prescribed, or a viatical settlement provider or broker fails to submit the reports required in Section 6 of this regulation, the nonpayment or failure to submit the required reports shall result in lapse of the license. If a viatical settlement provider has, at the time of renewal, viatical settlements where the insured has not died, it shall do one of the following:
Drafting Note: States should consider whether they intend to seek a certification from the secretary of state of the domicile that the corporation is in good standing, or whether they intend to seek assurance from the domicile insurance department before

申請者需繳交規費（另計）。每年證照之更新亦須繳交規費（另計）且須提供申請者住所地出具其聲譽良好的證明文件，以供存檔。如保單貼現提供者，保單貼現經紀人未於期限內繳交上揭費用或未依本規則第6條提交報告者，其原有之證照，將失其效力。如保單貼現提供者及時將證照更新且保單貼現之被保險人並未身故，保單貼現提供者應完成下列事項之一：

1. 更新或維持現有證照之效力，需先於下列情事發生之前：

（1） 保單貼現提供者適時分派、賣出之日期或於被保險人未身故前轉讓之其所貼現之保單。

（2） 保單貼現交易之完成需在被保險人身故日之前。

2. 書面委任已介入保單貼現交易之保單貼現提供者或已從保單貼現獲取佣金之保單貼現經紀人如可能應由本州具有證照之保單貼現提供者或保單貼現經紀人完成對保單貼現人或其指定之人所有有關被保險人身體健康狀態及其他事項之查詢。

（四）第3條D項[72]

1. 第1款

---

non-resident licensing. The wording should be adjusted to reflect the procedures the state wishes to follow. If the state of residence of the applicant does not license viatical settlement providers or brokers, a state should consider what type of documentation to require. Drafting Note: States should consider using a license renewal period that matches license renewals for insurance producers.
(1) Renew or maintain its current license status until the earlier of the following events:
(a) The date the viatical settlement provider properly assigns, sells or otherwise transfers the viatical settlements where the insured has not died; or
(b) The date that the last insured covered by viatical settlement transaction has died.
(2) Appoint, in writing, either the viatical settlement provider that entered into the viatical settlement, the broker who received commissions from the viatical settlement, if applicable, or any other viatical settlement provider or broker licensed in this state to make all inquiries to the viator, or the viator's designee, regarding health status of the insured or any other matters.
Drafting Note: If fees are covered in state law or a comprehensive fee regulation, delete reference to fees in Subsection C.

[72] **Section 3. License Requirements**
D. (1) An individual licensed as a viatical settlement broker or authorized to act under a license issued to a licensed entity as a viatical settlement broker shall complete [insert number] hours of department-approved continuing education during each continuing education biennium.
(2) The required continuing education hours shall include a minimum of:
(a) [Insert number] hours in life insurance;
(b) [Insert number] hours in viaticals; and
(c) [Insert hours] hours in ethics.
(3) The same hours may be credited towards the individual's continuing education requirements for the viatical settlement broker license and the applicable producer license, if any.
(4) Each continuing education biennium shall begin on [insert time frame to begin] and end two (2) years later.
Drafting Note: States should insert numbers in Subsection D consistent with those required for insurance producers.
(5) The license of an individual who fails to comply with this continuing education requirement and who has not been granted an extension of time to comply in accordance with Section [insert citation for continuing education laws] shall terminate and shall be promptly surrendered to the commissioner without demand.

具有保單貼現經紀人證照之個人或經由保單貼現經紀人（法人）之授權而經營保單貼現業務之個人，須完成兩年一期在職訓練的特定課程時數。

2. 第2款

在職訓練課程時數之要求，應至少包括：

（1） 特定時數之壽險課程。

（2） 特定時數之保單貼現課程。

（3） 特定時數之道德倫理課程。

3. 第3款

對於個人之在職訓練課程時數，應記載於具有證照之保單貼現經紀人或可能的保險發行人證照中。

4. 第4款

每兩年一期之在職訓練課程之起訖日期。

5. 第5款

個人證照取得後，若未能符合在職訓練之要求以及未能依照相關在職訓練法規所要求展期之承認者，其證照將被終止。同時州保險監理官亦同時可不經請求，即得立即廢棄其證照。

（五）第3條E項[73]

1. 第1款

保單貼現經紀人或保單貼現提供者應當將文件提交與州保險監理官，此後只要證照仍存有持續效力，即應持續出具每事件不低於（特定金額）以及每一年不低於（特定金額）之財力責任之證明。此項財力責任證明應以按照（財

[73] **Section 3. License Requirements**
E. (1) A viatical settlement broker or viatical settlement provider shall file with the commissioner, and thereafter for as long as the license remains in effect shall keep in force, evidence of financial responsibility in the sum of not less than $[insert number] per occurrence, and the sum of $[insert number] in the aggregate, for all occurrences within one year. This evidence shall be in the form of an errors and omissions insurance policy issued in accordance with the [cite state law for financial responsibility], a bond issued by an authorized corporate surety, a deposit, or any combination of these evidences of financial responsibility. The policy, bond, deposit or combination thereof shall not be terminated without thirty (30) days prior written notice to the licensee and the commissioner.
(2) The commissioner may also accept as evidence of financial responsibility proof that a financial instrument in accordance with the requirements in Paragraph (1) has been filed with the commissioner of any other state where the viatical settlement broker or viatical settlement provider is licensed as a viatical settlement broker or viatical settlement provider.

力責任準據地法）針對錯誤以及疏失的責任險之保單形式發行，或者是由獲得授權之企業出具之擔保、擔保金，或是此等財力責任證明形式之組合。前述之保單、債券、擔保金或此等財力責任證明組合，除非曾在30天前事先以書面通知受領證明者或州保險監理官，否則不得終止其效力。

2. 第2款

州保險監理官亦得接受在其他州取得證照之保單貼現經紀人或保單貼現提供者，依前開第1款規定所出具財力責任之證明文件。

（六）第3條F項[74]

頒發予保單貼現提供者或保單貼現經紀人或保單貼現投資機構之證照，須於其內載明允許在一定限制之範圍內，始得營業。

（七）第3條G項[75]

具有個人證照者，如需充任保單貼現投資機構，須經由適當法規之規定，取得證照後，始得參與本州之證券業務。

（八）第3條H項[76]

如特定人為壽險保險人，經認定為本州之居民或依照相關州保險人許可之法律，認定為非本州居民一年上者，但若符合模範法第2條K項之規定，則可允許其經營保單貼現經紀人業務或如符合模範法第3條之規定，則視為符合本條所規定證照之要求。有從事類似保單貼現經紀人之業務者，自開始營業之日起30日內，保單發行人應通知該類似之保單貼現經紀人。該通知除要求應繳交申請費用外，並依照Model Act及本規則將之視為保單貼現經紀人。

---

74 Section 3. License Requirements
F. The license issued to a viatical settlement provider, viatical settlement broker or [viatical settlement investment agent] shall be a limited license that allows it to operate only within the scope of its license.

[75] **Section 3. License Requirements**
G. An individual licensed as a viatical settlement investment agent shall be licensed by the appropriate regulatory agencies to engage in the business of securities in this state.
Drafting Note: A state should identify which securities license will be required in the state and insert it in Subsection G.

[76] **Section 3. License Requirements**
H. A person shall be deemed to meet the licensing requirements of this section and of Section 3 of the Act and shall be permitted to operate as a viatical settlement broker, as defined in Section 2K of the Act, if that person is licensed as a resident or nonresident insurance producer with a life insurance line of authority pursuant to [cite state producer licensing laws] for at least one year. Not later than thirty (30) days from the first day of operating as a viatical settlement broker, the producer shall notify the department that he or she is acting as a viatical settlement broker on a form or in a manner that may be prescribed by the department, and shall pay any applicable fees to be determined by the department. The notification shall include an acknowledgment by the producer that he or she will operate as a viatical settlement broker in accordance with the Act and this regulation.

肆、委任條款（Appointments）[77]

Model Regulation第4條A項規定：

保單貼現投資機構不可從事保單貼現提供者之代理業務，除非該投資機構受到保單貼現提供者之委任。

同條B項規定：

委任保單投資機構作為其代理商者，其為委任人之保單貼現提供者應向州保險監理官申請並獲得許可。從代理契約生效日起15日內，或是與投資人代表保單貼現提供者之最初接觸後，應為委任之通知。

同條C項規定：

在收到委任通知後，州保險監理官應給予不逾30天之合理期間，以確認該投資機構對該委任是否認可之決定。如該投資機構對委任不予認可者，州保險監理官即應於5日內通知保單貼現提供者，告知該不予認可之決定。

同條D項規定：

保單貼現提供者，對每一投資機構之委任，依相關州法律或規則，均應負擔委任費用並明列其金額及付款方式。

同條E項規定：

州保險監理官亦得依據適當之州法律或規則，對保單貼現提供者之證照更新年費，予以減免。

---

77 **Section 4. Appointments**
A. A viatical investment agent shall not act as an agent of a viatical settlement provider unless the investment agent becomes an appointed agent of that provider.
B. To appoint an investment agent as its agent, the appointing provider shall file, in a format approved by the insurance commissioner, a notice of appointment within fifteen (15) days from the date the agency contract is executed or the first contact with an investor on behalf of the provider.
C. Upon receipt of the notice of appointment, the insurance commissioner shall verify within a reasonable time not to exceed thirty (30) days that the investment agent is determined to be eligible for appointment. If the investment agent is determined to be ineligible for appointment, the insurance commissioner shall notify the provider within five (5) days of its determination.
D. A provider shall pay an appointment fee, in the amount and method of payment set forth in [the appropriate state law or regulation], for each investment agent appointed by the provider.
E. A provider shall remit, in a manner prescribed by the insurance commissioner, a renewal fee in the amount set forth in [insert the appropriate state law or regulation].

伍、絕症或慢性病患之被保險人之合理給付評估標準（Standards for Evaluation of Reasonable Payments for Terminally or Chronically Ill Insureds）

依Model Regulation第5條[78]之內容，係保單貼現人（被保險人）如其為絕症患者或慢性病患者，將其保單貼現金額，定出一合理之價格表。惟該條又訂出二種替代方案，即：

【替代方案一】

指保單貼現提供者所應給付予保單貼現人之最低價格（The Minimum Price）。所謂「最低價格」，係指保單貼現提供者或投資人必須給付保單貼現人之最低價格，由於保單貼現公司所給付之價金通常係以所貼現保單之保險金額面額之一定百分比為計算，此又可稱為「最低貼現率」（The Minimum Discount Rates）。即

[78] **Section 5. Standards for Evaluation of Reasonable Payments for Terminally or Chronically Ill Insureds**
Alternative I [In order to assure that viators receive a reasonable return for viaticating an insurance policy, the return for viaticating a policy shall be no less than the following payouts for insureds who are terminally or chronically ill:
Insured's Life Expectancy
Minimum Percentage of Face Value
Less Outstanding Loans Received
by Viator
Less than 6 months [80%]
At least 6 but less than 12 months [70%]
At least 12 but less than 18 months [65%]
At least 18 but less than 25 months [60%]
Twenty- five months or more Viator must receive at least the greater of the cash surrender value or accelerated death benefit in the policy
Drafting Note: The cash surrender value or accelerated death benefit is that which would actually be available to the seller at the time of the transaction.
Except where the cash surrender value is paid, the percentage may be reduced by [5%] for viaticating a policy written by an insurer rated less than the highest [4] categories by A.M. Best, or a comparable rating by another rating agency.
Alternative II
In order to assure that viators receive a reasonable return for viaticating an insurance policy, the viatical settlement contract shall not provide a payment to the viator for a terminally or chronically ill insured that is unreasonable or unjust. In determining whether a payment is unreasonable or unjust, the commissioner's consideration shall include, but not be limited to, the following factors:
A. The face amount being purchased;
B. Any policy loan in effect on the policy being purchased;
C. The life expectancy of the insured at the time of purchase;
D. The age of the insured at the time of purchase;
E. The future premiums that must be paid to minimally keep this policy in force;
F. The cash surrender value or accelerated death benefit available from the policy;
G. An allocation of internal costs relating directly to the acquisition of this policy;
H. The payment of any commission, fee and any other expense paid to a viatical settlement broker or any other external party;
I. Any future interest payments for any borrowing of the funds needed to purchase this policy;
J. The applicable rating at the time of purchase of the insurance company that issued the subject policy by a rating service generally recognized by the insurance industry, regulators and consumer groups;
K. The prevailing discount rates in the viatical settlement market in [insert state], or if insufficient data is available for [insert state], the prevailing rates nationally or in other states that maintain this data;
L. Whether the policy is within the contestable period; and
M. Other charges not explicitly noted in the above list.

保單貼現人之預期壽命	最低貼現率（保單面額之百分比）
少於6個月者	80%
6至12個月者	70%
12至18個月者	65%
18至25個月者	60%
25個月以上者	保單貼現人所得應至少高於該保單之解約金或生前給付金額

替代方案一又規定，除所貼現之保單，業經給付解約金，不予列入外，如保單貼現公司被A.M.Best信用評等公司或與其相當等級之評等公司，予以評列低於前四級時，該最低貼現率可再予調降5%。

【替代方案二】

為確保保單貼現人因保單貼現而得獲取合理之貼現給付。如保單貼現契約針對絕症或慢性病患之被保險人於保單貼現時不予貼現給付予保單貼現人，係屬不合理之情形時，州保險監理官得斟酌下列情形就保單貼現契約中所訂定之貼現給付之合理性加以評估：

1. 該保單之保險金面額是否已經給付。
2. 有效的保單質借是否已為給付。
3. 被保險人之預估餘命期間。
4. 保單貼現時被保險人之年齡。
5. 為使保單持續有效之未來保費最低給付金額。
6. 該保單之解約返還金額或生前給付之金額。
7. 該保單直接涉及內部成本分擔之金額。
8. 賦予保單貼現經紀人或其他第三人之佣金、規費或其他費用。
9. 為購買本保單所需資金之任何借貸未來所生任何須給付之利息。
10. 購買保險公司所發行之標的保單，所可適用之利率，須為當時之保險業及

消費團體所認可之一般利率。

11.在該州所現行適用保單貼現之貼現率或該州如無可適用之貼現率，可比照全國之現行貼現率或以其他州現行貼現率權衡之。

12.該保單是否仍在可得抗辯之期間內。

13.以上其他尚有不明確的相關費用。

陸、年度報告之要求（Reporting Requirement）

Model Regulation第6條[79]之規定如下：

A項：每（曆）年3月1日以前，具有證照之保單貼現提供者，應提交下列前一年的相關報告

第1款：需用VSP001之表格，申報在全國各地之保單貼現交易量。

第2款：保單貼現交易涉及保單貼現人之部分，須用VSP002之表格提交之。

第3款：須用VSP003表格，提交該州之被保險人死亡之資料。

第4款：所提交之報告、所涉及之相關證照文件資料須用VSPB001表格記載且併附於該報告中。

B項：每（曆）年3月1日以前，具有證照之保單貼現經紀人，應提交下列前一年的相關報告

第1款：需用VSB001之表格，申報在全國各地之保單貼現交易量。

[79] **Section 6. Reporting Requirement**
A. On or before March 1 of each calendar year, the licensed viatical settlement provider shall submit the following related to the licensee's activities for the previous calendar year:
(1) A report of the viatical settlement transactions in all states and territories, which shall be submitted on Form VSP 001;
(2) A report of the viatical settlement transactions related to [state] viators, which shall be submitted on Form VSP 002;
(3) A report of the individual mortality of [state] insureds, which shall be submitted on Form VSP 003; and
(4) A certification of the information contained in the reports, which shall be submitted on Form VSPB 001 and shall be filed with the reports.
B. On or before March 1 of each calendar year, the licensed viatical settlement broker shall submit the following related to the licensee's activities for the previous calendar year:
(1) A report of the viatical settlement transactions in all states and territories, which shall be submitted on Form VSB 001; and
(2) A report of the viatical settlement transactions related to [state] viators, which shall be submitted on Form VSB 002;
(3) A certification of the information contained in the reports, which shall be submitted on Form VSPB 001 and shall be filed with the reports.
C. The following material is incorporated by reference:
(1) Form VSP 001, "Viatical Settlement Provider Report-All States and Territories";
(2) Form VSP 002, "Viatical Settlement Provider Report-[State] Insureds Only";
(3) Form VSP 003, "Individual Mortality Report-[State] Insureds Only";
(4) Form VSB 001, "Viatical Settlement Broker Report-All States and Territories"; and
(5) Form VSB 002, "Viatical Settlement Broker Report-[State] Insureds Only";
(6) Form VSPB 001, "Viatical Settlement Provider/Broker Certification Form."

第2款：保單貼現交易涉及保單貼現人之部分，須用VSB002之表格提交之。

第3款：所提交之報告、所涉及之相關證照文件資料須用VSPB001表格記載且併附於該報告中。

C項：下列資料須併附，以供備查

第1款：VSP001表格，係保單貼現提供者提交之全國各地交易量之用。

第2款：VSP002表格，係保單貼現提供者提交被保險人專用。

第3款：VSP003表格，係個別被保險人死亡資料專用。

第4款：VSB001表格，係保單貼現經紀人提交全國各地交易量之用。

第5款：VSB002表格，係保單貼現經紀人提交被保險人專用。

第6款：VSPB001表格，係保單貼現提供者及經紀人併附證明文件之用。

柒、一般性規定（General Rules）

Model Regulation第7條[80]，就一般性之事項，規定計有8項，茲分別敘述如下：

[80] **Section 7. General Rules**

A. With respect to policies containing a provision for double or additional indemnity for accidental death, the additional payment shall remain payable to the beneficiary last named by the viator prior to entering into the viatical settlement contract, or to such other beneficiary, other than the viatical settlement provider, as the viator may thereafter designate, or in the absence of a beneficiary, to the estate of the viator.

B. Payment of the proceeds of a viatical settlement pursuant to [insert citation for Section 9E of Viatical Settlements Model Act] shall be by means of wire transfer to an account designated by the viator or by certified check or cashier's check.

C. Payment of the proceeds to the viator pursuant to a viatical settlement shall be made in a lump sum except where the viatical settlement provider has purchased an annuity or similar financial instrument issued by a licensed insurance company or bank, or an affiliate of either. Retention of a portion of the proceeds not disclosed or described in the viatical settlement contract by the viatical settlement provider or escrow agent is not permissible without written consent of the viator.

D. A viatical settlement provider, viatical settlement broker [or viatical settlement investment agent] shall not discriminate in the making or soliciting of viatical settlements as provided by [insert reference to state law prohibiting discrimination], or discriminate between viators with dependents and without.

E. A viatical settlement provider or viatical settlement broker shall not pay or offer to pay any finder's fee, commission or other compensation to any insured's physician, or to an attorney, accountant or other person providing medical, legal or financial planning services to the viator, or to any other person acting as an agent of the viator, other than a viatical settlement broker, with respect to the viatical settlement.

F. A viatical settlement provider [or viatical settlement investment agent] shall not knowingly solicit purchasers who have treated or have been asked to treat the illness of the insured whose coverage would be the subject of the investment.

G. If a viatical settlement provider enters into a viatical settlement that allows the viator to retain an interest in the policy, the viatical settlement contract shall contain the following provisions;

(1) A provision that the viatical settlement provider will effect the transfer of the amount of the death benefit only to the extent or portion of the amount viaticated. Benefits in excess of the amount viaticated shall be paid directly to the viator's beneficiary by the insurance company;

(2) A provision that the viatical settlement provider will, upon acknowledgment of the perfection of the transfer, either;

(a) Advise the insured, in writing, that the insurance company has confirmed the viator's interest in the policy; or

(b) Send a copy of the instrument sent from the insurance company to the viatical settlement provider that acknowledges the viator's interest in the policy; and

(3) A provision that apportions the premiums to be paid by the viatical settlement provider and the viator, provided that the contract provides premium payment terms and nonforfeiture options no less favorable, on a proportional basis, than those included in the policy.

H. In all cases where the insured is a minor child, disclosures to and permission of a parent or legal guardian satisfy the requirements of [insert reference to the Viatical Settlements Model Act] and this regulation.

A項：關於保單所載之條款，就意外死亡所為雙倍或額外之理賠，此項理賠對保單貼現人先前所簽訂之保單貼現契約不生影響而仍須給付與受益人。此外，在保單貼現契約簽訂後所指定之受益人或無受益人者，則該理賠金額，應列為保單貼現人之遺產。

B項：依Model Act第9條E項所規定保單貼現款項之支付須電匯至由保單貼現人所指定之帳戶內或開立保付支票或現金支票。

C項：因保單貼現所應給付與保單貼現人之款項，均應以總額計算之，除非保單貼現提供者已購買年金保險或銀行或其關係企業之類似金融商品。聘僱律師的費用，除保單貼現人另有書面同意外，保單貼現提供者或其授權代理機構並不須給付之。

D項：保單貼現提供者，保單貼現經紀人（或保單貼現投資機構）不須區別由州法律所禁止區分之規定，或對保單貼現之承作業務或招攬業務加以區別，或對保單貼現人與其家屬或非家屬予以區別。

E項：保單貼現提供者或保單貼現經紀人不須給付或提供任何調查費用、佣金或其他賠償金予被保險人之醫師、律師、會計師或其他人對被保險人所提供之醫療、法律或金融服務或其他作為保單貼現人之代理相關費用。

F項：保單貼現提供者（或保單貼現投資機構）不應明知去招攬已經視為或曾經被視為具有疾病的被保險人作為保單貼現之投資標的。

G項：如保單貼現提供者於訂立保單貼現契約時，允許保單貼現人保留該保單上之利益時，該保單貼現契約應包含下列之約定：

第1款：約定保單貼現提供者於完成死亡給付金額之轉讓併就其中部分金額予以貼現。該死亡給付金額超過貼現金額之部分將由保險公司直接給付予保單貼現之受益人。

第2款：約定保單貼現提供者，於轉讓完成並確認後將進行下列事項：

1. 以書面建議被保險人，其保險公司業已完成確認保單貼現人之保險利益。

2. 由保險公司寄發予保單貼現提供者關於確認保單貼現人於該保單保險利益之文件影本。

第3款：約定保費由保單貼現提供者與保單貼現人予以分攤者。該約定應記載於保單貼現契約之保費給付條款中並且享有不得作廢之權利。另基於比例原則，其約定亦不得劣於保單內之其他約定。

H項：在所有保單貼現之案例中，如被保險人為未成年人，則所有須符合保單貼現模範法及保單貼現模範規則所要求之揭露或允許，均由其父母或法定監護人為之。

捌、禁止規定（**Prohibited Practices**）

Model Regulation第8條[81]係就保單貼現若干禁止之情事加以明文規定，計有三項，茲說明如下：

A項：保單貼現提供者，保單貼現經紀人（或保單貼現投資機構）將會從其他人或機構提供有關病患之身分相關資料，同時該資料亦被簽屬確認不得予以洩漏，除非取得被保險人書面明示同意予以揭露。

B項：保單貼現提供者不可同時兼做保單貼現經紀人，不論在同一保單貼現案件是否得以直接或間接享有權限收取費用。

C項：保單貼現經紀人不得向保單貼現人尋求或獲取任何賠償費用。但保單貼現人有事先書面協議履行其與保單貼現業務有關聯之任何事項者，不在此限。

81 **Section 8. Prohibited Practices**
A. A viatical settlement provider, viatical settlement broker [or viatical settlement investment agent] shall obtain from a person that is provided with patient identifying information a signed affirmation that the person or entity will not further divulge the information without procuring the express, written consent of the insured for the disclosure. Notwithstanding the foregoing, if a viatical settlement provider, viatical settlement broker [or viatical settlement investment agent] is served with a subpoena and, therefore, compelled to produce records containing patient identifying information, it shall notify the viator and the insured in writing at their last known addresses within five (5) business days after receiving notice of the subpoena.
B. A viatical settlement provider shall not act also as a viatical settlement broker, whether entitled to collect a fee directly or indirectly, in the same viatical settlement.
C. A viatical settlement broker shall not, without the written agreement of the viator obtained prior to performing any services in connection with a viatical settlement, seek or obtain any compensation from the viator.

玖、保險公司之作業（**Insurance Company Practices**）

Model Regulation第9條[82]係針對保險公司為對象之規定，茲敘述如下：

A項：經授權得於本州經營業務之人壽保險公司對保單貼現提供者或保單貼現經紀人之申請，應於受理申請後30日內回復並遵守下列之規定

第1款：符合準據法則的一般授權認可方式並由保單之所有權人或持有人之簽章署名且附於所申請之文件上。

第2款：由保單貼現提供者或保單貼現經紀人根據法定表格之規定所完成及實質上內容與本規則之附錄表格B表格相類之承諾，且屬保單持有人之個人保單或團體保單上所記載之細節，均將經保險人之承認而維持其效力。

B項：本條所未規定之禁止事項，亦得由保險公司與保單貼現提供者或保單貼現經紀人相互間，以事先之書面合意，而以其他方式為之。

C項：保單貼現提供者或保單貼現經紀人就本條以外之規定對貼現契約之雙方、保單持有人或被保險人提供之一般或經常性服務與申請事項，人壽保險保險公司均不得收取任何費用。

D項：人壽保險公司得就保單之所有權人或持有人，針對被保險人或其他人關於

---

[82] **Section 9. Insurance Company Practices**

A. Life insurance companies authorized to do business in this state shall respond to a request for verification of coverage from a viatical settlement provider or a viatical settlement broker within thirty (30) calendar days of the date a request is received, subject to the following conditions:

(1) A current authorization consistent with applicable law, signed by the policy owner or certificate holder, accompanies the request;

(2) In the case of an individual policy or group insurance coverage where details with respect to the certificate holder's coverage are maintained by the insurer, submission of a form substantially similar to Appendix B, which has been completed by the viatical settlement provider or the viatical settlement broker in accordance with the instructions on the form.

B. Nothing in this section shall prohibit a life insurance company and a viatical settlement provider or a viatical settlement broker from using another verification of coverage form that has been mutually agreed upon in writing in advance of submission of the request.

C. A life insurance company may not charge a fee for responding to a request for information from a viatical settlement provider or viatical settlement broker in compliance with this section in excess of any usual and customary charges to contract holders, certificate holders or insureds for similar services.

D. The life insurance company may send an acknowledgment of receipt of the request for verification of coverage to the policy owner or certificate holder and, where the policy owner or certificate owner is other than the insured, to the insured. The acknowledgment may contain a general description of any accelerated death benefit that is available under a provision of or rider to the life insurance contract.

E. A life insurance company shall not require the viator or insured to sign any request for change in a policy or a group certificate from a viatical settlement provider that is the owner or assignee of the insured's insurance coverage, unless the viator or insured has ownership, assignment or irrevocable beneficiary rights under the policy. In such a situation, the viatical settlement provider shall provide timely notice to the insured that a settlement transaction on the policy has occurred. Timely notice shall be provided within fifteen (15) calendar days of the change in a policy or group certificate.

保單之請求事項寄發確認之書函。該確認書得包含保險契約內之條文或但書等規定就有關生前給付做一般性的說明。

E項：人壽保險公司不得要求保單貼現人或被保險人就保單貼現提供者有關被保險人或其受讓人針對個人保單或團體保單之變更予以簽署。除非保單貼現人或被保險人有所有權及在保單上有權為讓與或具有不可撤銷受益人之權限者。如有此情事者，保單貼現提供者應即時通知被保險人有關保單貼現之交易之轉讓已然發生。該及時通知應於個人保單或團體保單發生轉讓後之15日內為之。

拾、生效日期（Effective Date）

Model Regulation第10條之規定[83]如下：

A項：本規則之生效日期（為何時）。只要保單貼現提供人或經紀人或投資相關機構向州保險監理官申請證照（日期）後，該等人即須待證照核准後，始得辦理保單轉讓業務。

B項：保單貼現提供者、經紀人或（投資機構）在本規則生效前已向州保險監理官提出申請證照者，亦得於本規則生效後之90日內遵照其他法規要求申請及核准之表格，且得繼續沿用先前所使用之表格。

[83] **Section 10. Effective Date**
A. This regulation is effective [insert date]. A viatical settlement provider, viatical settlement broker or [viatical settlement investment agent] transacting business in this state may continue to do so pending approval of the provider, broker or [investment agent's] application for a license as long as the application is filed with the commissioner by [insert date].
B. Providers, brokers or [investment agents] that have applied to the commissioner for a license by no later than the effective date of this regulation and that are using forms subject to [insert statute requiring filing and approval of forms] may continue to use forms in use prior to licensure for up to ninety (90) days following the effective date of this regulation.

第三節　　代本章之結論

本章第一節係就美國保單貼現模範法（2009年7月修訂）之重要條文規定，加以敘述。第二節係就美國保單貼現模範規則（2004年七月修訂）全文予以說明。其目的在於了解美國就現行保單貼現業務之最基本二法規之規範目的與精神。至於美國各州之州保單貼現法亦多以上開Model Act及Model Regulation為立法之基本框架，並由各該州之立法者依其各別考量而為若干變更訂定。

所謂各州依其各別考量之意，係指有些州之州保單貼現法之制定較為嚴格，其立法目的，在於偏重保障保單貼現人或投資人之權益，而限制了保單貼現提供者或保單貼現經紀人或保單貼現投資機構某些特定之行為。相對言之，某些州則對上揭保單貼現關係人之相關規定，在允許之範圍訂得較為寬鬆，其立法目的在使保單貼現交易存有較大彈性空間而易於成交，俾免州保單貼現法有過多公權力之介入。

具體言之，因保單貼現交易涉及人性因素考量之重要性，故有必要制定法律以防止大型公司運用其雄厚資金財力、議價能力、專業知識，對保單貼現有需求之一般人予以剝削或欺壓，故各州之現行州保單貼現法之規範雖大致符合本章上開二節之法規要求，惟在下列六種規範要求，容有寬嚴不一的立法[84]。即：

1. 證照要求（Licensing Requirements）
2. 資訊揭露之要求（Disclosure Requirements）
3. 一般契約之條款（General Contract Provisions）
4. 最低貼現率（Minimum Discount Rates）
5. 雜項條款（Miscellaneous Provisions）

[84] 杜冠民，參前揭文註 20，頁 87，其中就各州之州保單貼現法之相異處，有較為詳盡之論述。

6. 違反州法之處罰（Penalties for Violating State Regulations）

至於利用保單貼現交易實施詐欺取財或得利之案例，在美國亦時有所聞，使得多數投資人望而卻步。因此美國眾議院之金融服務委員會（The House Financial Services Committee）已經通過金融服務聯合防制詐欺條例（Financial Services Antifraud Network Act）。此法制之立法目的，即在建立一個新的電腦網路，將現行各州政府與聯邦政府有關銀行、證券、期貨、保險等相關之金融詐欺案件之資料予以串聯起來，以供所有金融投資人得以查詢。另外，美國保單貼現協會（The Viatical and Settlement Association of America：VLSAA）亦制定「VLSAA反詐欺模範計畫」（VLSAA Model Anti-Fraud Plan）以作為VLSAA之各會員得以自行建立防範詐欺體系之依據與標準[85]。

[85] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 38。

第五章　保單貼現交易之相關風險分析

只要有投資必有風險，只是所面對之風險有大有小而已。投資有風險之存在，是必然的，並不可怕，可怕的是投資人不知風險何在。更可怕的是不知風險為何種風險也不知如何控制該風險。投資人對所投資之商品，若無法將風險控管得宜，即不能稱之為投資，反而倒有些類似賭博。而賭博則具有射倖性，所謂射悻性，是指投機取巧且妨害社會財產秩序健全之行為。長期以來，台灣很多投資人一直對投資與賭博無法有清晰的區分，這即是很多非法吸金不肖團體，不斷假設各種名義對投資人誘之以利，而實際上係行詐騙斂財之實。

所謂風險，係指就現行所為之行為，將來應產生如何之結果具有不確定性而其間即可能有對人身、財務等造成非預期之損失。。在一般之保險，是將可能之純粹風險予以投保而不保投資風險。因此在投資上所面臨之風險，則僅限於投資風險。又投資風險，則須有待投資人對其所投資之對象（標的）為何？承作機構為何？其信用度如何？有無專業之信用評等機構之評鑑資料可供查詢？所投資之金額由何人監管？監管機構之信用度為何？於何種程度範圍內須設停損點或停益點？投資之期間多長？投資之報酬率為何？投資人有無申訴管道？投資人受到何種法律之保護？以上等等投資人如沒有能力判斷投資之風險何在，則必須借助投資專業顧問，以其提供相關專業資訊協助做投資判斷、分析與建議[86]。

在美國之保單貼現業務中，從事保單貼現之業務人員，面對投資人之詢問時，常常引用之話語，即是：「全世界只有兩件事是恆常不變的，那就是死亡與稅賦。」由於在保單貼現之收益正是來自被保險人之死亡理賠保險金，而死亡又多不受

[86] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 74。

經濟景氣之影響，因此在美國推廣投資保單貼現交易的銷售廣告中，業務人員常會標榜「高收益，零風險」之廣告詞，來招攬投資人。然而，保單貼現的發展過程中，尤其在美國保單貼現業發展20餘年來，亦不乏有投資詐欺之情事發生。以美國經驗而言，在整個投資保單貼現交易之過程中，最大的風險來自於各個環節中之通謀虛偽、隱匿重要資訊的人謀不臧之風險。[87]

本章以下將詳述投資保單貼現時，可能發生之相關風險為何，同時說明對於該項風險，投資人應採取何種對策，以因應該風險之發生，進而使風險程度降至最低。

[87] 杜冠民，參前揭文註 20，頁 56。

第一節　商品本身之風險

壹、醫療評鑑機構對被保險人之預期餘命之報告精確度不足

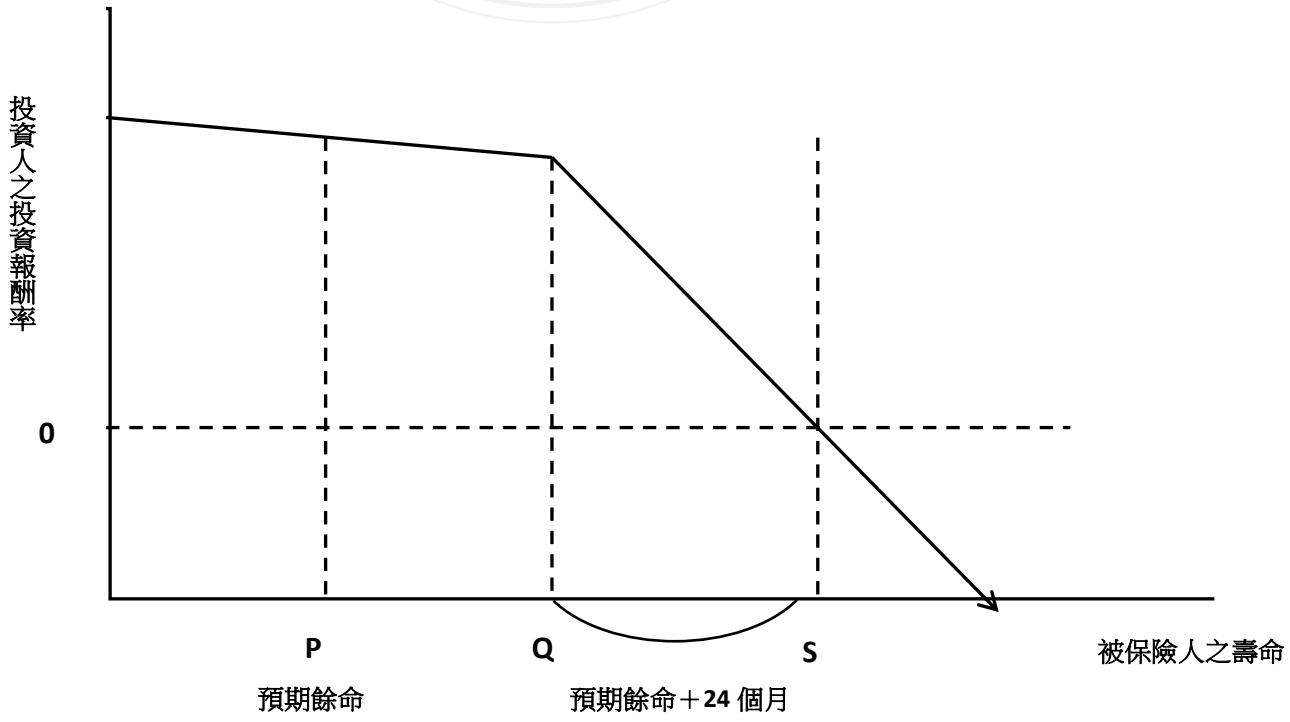
最吸引投資人拿出資金投資保單貼現之誘因，首先即在於高額的預定報酬（projected return），為了達到此一高額之預定報酬，保單貼現提供者即需就所貼現保單（標的）之被保險人，預定一個較高的死亡率。然如該被保險人並未於所預定之期限內身故，保單貼現提供者即無法給付預定之報酬。因之，不準確之預定死亡期限，將使保單貼現提供者無法支付預定報酬之情形，自亦理所當然。隨之，投資人所投資之資金，亦跟著套牢。換言之，如被保險人之身故期限不如預期（亦即其壽命較所預期之餘命期間存活的更久）將會侵蝕（erode）投資人之投資報酬率。根據Conning Co.[88]之研究報告指出，「平均餘命預估值」乃是保單貼現在訂價上最重要之參考因素，被保險人若存活超過所預估之餘命期間時，將明顯地使投資人之報酬大幅減少。相對而言，被保險人即便有被預估之存活餘命期間，然被保險人越快身故，投資人之報酬率即愈高。

再者，保單貼現提供者，所預估被保險人之餘命期限，係來自於醫療評鑑機構對於該被保險人之預估判斷，而預估之方法，雖原則上均是醫療評鑑機構對該被保險人之健康檢查及其向來之病歷，做評鑑基礎。至於預估之程序（projection process）並無一套醫療評鑑機構對保單貼現之標的保單之被保險人建立的Standard Operating Procedure（S.O.P）。又即便保單貼現提供者將被保險人之病歷資料作為預估基礎，其結果亦不一定準確，且與壽險公司或其委任之醫療評鑑機構間，其評鑑之標準亦未盡相符。尤其，被保險人當初投保壽險時，即刻意隱匿病情，則不論保單貼現提供者、醫療評鑑機構、壽險公司等均可能因此而採取過度樂觀之預定死亡率及高估其預定報酬。除非現行醫療機構之醫療設備可精準地

[88] Conning Co.是美國一家聲譽卓著的資產及風險控管公司。http://www. conning co.com

測出被保險人之預估餘命期間，否則，對被保險人失準之餘命預估，對保單貼現人而言，即是一項基於商品本身之基本風險。

如上所述，預期餘命之評鑑報告不但與保單貼現人可獲得之對價（即出售該保單之價格）有關，另外亦同時關係到投資人所必須付出之投資成本。換言之，當被保險人實際上壽命超過預估餘命加上24個月（多預留24個月之保費）時，此時投資人將被迫繼續支付貼現保單之保費，否則該張保單即有可能因未持續繳交保費而產生失效結果。投資人之投資報酬率不僅受到被保險人預估餘命期間之時間風險，更有因此會受到未來額外之保費支出之負擔，而將投資人之投資報酬率侵蝕而快速降低，甚至成為負值（即投資人所支出之金額大於保險人未來可能給付之最高保險金時），此種情形，以圖示如下：



〈圖5-1保單貼現投資報酬率與被保險人壽命關係圖〉
資料來源：參杜冠民，前揭書頁57。

由上圖可以看出，在Q點之前，因投資人之投資成本為固定，故只有時間單一因素會影響其投資報酬率。易言之，即投資報酬率將會依時間之拉長而逐漸下降。在Q點之後（即預定之餘命時點屆至，另加的24個月開始），投資人之成本將因每年額外開始負擔被保險人之保費而逐年增加，故而投資報酬率即開始遞減。而遞減至S之時點，此時投資人所支付之總金額與該貼現保單之保險人應給付之保險金額相當時，其後投資人之投資報酬率亦自此時點開始自零而出現負數。除此之外，尚須附加說明的是，在上述被保險人逾越所預估之餘命期間而仍未身故，且該貼現保單是屬於定期壽險（term insurance）者，則只要被保險人在定期的保險期間屆至後，仍未身故，因保險期間屆至，保險事故未發生而該所貼現之保單因而失效之情形發生時，則投資人即將因該貼現保單之失效而致投資金額全數泡湯。[89]

至於在多數貼現保單予以群組化之情形，其投資報酬率之計算，亦無法被準確估算出來。蓋保單貼現群組，係基於一籃子（pool）之多數被保險人之餘命，儘管其計算較符合精算原則（statistical basis），一籃子的被保險人人數越多，投資人對預定報酬之信心即越高。但至今並無任何證據或文獻指出，一個標準的「一籃子」，其規模（specification）究竟有多大。在美國佛羅里達州之一家資金結算公司（Peachtree Settlement Funding）宣稱其每年至少要募集1,000張保單可供貼現，又美國另一家資金結算公司（Dignity Partners Funding Corp.）也曾宣稱其一籃子之貼現保單即擁有902位被保險人。儘管如此，該公司最後仍然是因為多數被保險人之預估餘命期間發生失誤，而未能履行其報酬之承諾。[90]

貳、保險契約效力所生之瑕疵

[89] 參杜冠民，參前揭文註 20，頁 58。
[90] 吳克中，人壽保險保單貼各類風險研究，朝陽科技大學，保險金融管理系碩士論文，頁 46，2006 年。

一、保險契約尚未逾越兩年可抗辯期間

所貼現之保單，其保險期間尚未超過兩年之可抗辯期間（Two-Year Contestability period）而被保險人身故時，保險人如有得以抗辯之事由者，即得對該保單之受益人主張之。

我國保險法第64條第3項規定：「前項解除契約權，自保險人知有解除之原因後，經過一個月不行使而消滅；或契約訂立後經過二年，即有可以解除之原因，亦不得解除契約。」該項後段規定之二年期間，乃是繼受英美法之「不可抗爭期間條款」（Incontestable Clause）而來。至於不可抗爭期間之意旨，依民國86年4月18日台財保第861772543號函略以：「不可抗爭期間，其目的在消極方面，係在防止保險人以契約上之瑕疵為逾時之抗辯。在積極方面則使要保人於善意履行契約若干時間後，權利即臻於鞏固。故契約如有瑕疵，保險人於相當期間內應已有足夠調查之機會，若不迅為調查，即不能令要保人之權利長期處於不確定之狀態，故不爭條款有限制保險人濫用解除權之作用。、、、、、、、」[91]

上揭條款規定之相反解釋，即係該二年若未逾越時，則保險人若有解除原因，即得以之為抗辯事由而將該保險契約解除之，此時，該保單即淪為失效之保單。

二、保險契約附有自殺條款者

如保險契約內載有被保險人故意自殺者，保險人不負給付保險金額之責任。惟保險契約載有被保險人故意自殺，保險人仍應給付保險金額之條款者，其條款於訂約二年後始生效力。（我國保險法第109條第1項、第2項參照。按本條之規定亦係繼受英美法而來）故如被保險人在二年不可抗爭期間內故意自殺者，保險人不負理賠責任[92]。且若有約定故意自殺仍須理賠者，亦應於訂約二年後（即逾越二年不可抗爭期間），該保單（保險契約）始生效力。

[91] 林勳發等著，商事法精論，頁 605，今日書局，2007 年 11 月修訂五版。
[92] Gloria Grening Wolk. Viatical and Life Settlement, An Investor's Guide. Bialkin Books, at,57, (May 1，1998)

三、保單曾經設質借款[93]

具有現金價值（cash value）之保單，其有可能未經保單貼現人清償之保單質借之情形。具有現金價值保單包括：終身壽險、萬能保險、變額人壽保險等。這些型態之保單有可能有其他名稱取代之，諸如：修正終身壽險（Modified Life）、可調整保費、彈性保費變額壽險（flexible premium variable life）等等。

經質借過之保單，將會減少死亡之給付，舉例言之，一張具有50,000美金死亡給付之保單，但其有質借金額5,000元之借貸額，則該保單尚餘45,000元之淨死亡給付額。另該質借之保單尚須給付年利息予保險人。如該利息並未給付者，該未給付之利息總額又將加入於質借總額，時間一久，這種未給付利息之質借保單即可能將該保單之死亡給付額，扣除殆盡。故保單貼現提供者，應擔保所貼現之保單是未有任何負擔、質借或抵押的保單。

四、復效後之保單，尚未超過二年之可抗辯期

所謂「復效」（Reinstatement）指保單所有人之權利，在保單停效後一段特定時間內，要保人若能提供充分之可保證明並繳付所欠之保費、利息及相關費用後，保險契約將可回復其效力。如保單已經解約且已給付解約金，則保險契約即已終止，要保人不得申請復效。[94]

美國保險實務認為，當保費未繳且經過寬限期，該保單即停止其效力，如被保險人要求復效，則須補繳保費等相關費用並提出可保證明始可。如保單停效且經復效時，該二年之可抗辯期間亦將重新起算。如該保單經停效而又復效時，但未經過二年之可抗辯期者，該保單即不可購買進而予貼現。[95]

---

[93] See supra92，at 57-58。
[94] 陳彩稚，保險字典，頁 338，保銷國際文化，2001 年 7 月二版。
[95] See supra92，at 56。

叁、保單貼現契約之瑕疵

一、未具訂立契約之法律上行為能力

保單貼現人於簽訂保單貼現契約，須由合格醫師開具一份針對保單貼現人係具有法律上行為能力（Legal Competency）之證明書。表示其有法律能力簽訂保單貼現契約。否則，如被保險人身故時，該保單之受益人即可能會向法院爭議前揭保單貼現契約書之效力。又如原受益人之主張有理由時，即會導致法院判定該保單貼現契約書為無效。故而投資人身為受益人之地位即受到影響。保險公司就必須依據法院之判決而將保險金額給付於該貼現保單之合法受益人。[96]

二、保單貼現未簽署受益權棄權書[97]

保單貼現人於簽訂保單貼現契約時，須簽署一份受益權棄權書（Benficiary Waivers），否則，當被保險人身故時，該保單之原受益人主張有理由時，則投資人（即現有受益權人）之受領保險金之地位，即將喪失。另有關受益權人之相關問題，應予注意如：

(一) 如所貼現之保單，具有多數不可撤銷之受益人時，能否將其等尋獲而都得到其受益權棄權書？

(二) 有些保單貼現人要保留部分之死亡給付予其心愛之人。

(三) 有些團體保險受僱人是不被允准轉讓保單之所有權。

(四) 有些團體保險之受僱人是不允准被保險人記載並非其家人為受益人的。

[96] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 77。
[97] See supra92，at 57。

第二節　信用風險

信用風險（Credit Risk），主要係指契約之債務人未能履行契約約定之義務而造成債權人發生經濟損失之風險。在保單貼現交易過程中，有可能發生信用風險之對象，包括：

壹、保單貼現公司（即保單貼現提供者）之信用風險

保單貼現公司除須取得州營業證照外，如該州法規規定保單貼現之投資其性質屬於證券商品類，則保單貼現公司又須向該州證券管理局登記註冊始得合法營業。

保單貼現公司主要業務有：

一、收購保單並確認保單來源之可靠性

二、向保單之發行公司（保險公司）申請變更保單持有人以及保單之受益權人，並由信託機構代表投資人而成為不可撤銷受益權人，以保障投資人之權益。若保單貼現公司倒閉，而保單之受益權人並非代表投資人之信託機構而是保單貼現公司時，則投資人之資金即可能遭到凍結與清算。

貳、信託機構之信用風險

保單貼現交易在實務上均須經由投資人所委任之信託機構代表投資人處理之。信託代理人可以是信託機構（法人）或個人[98]。投資人對於信託機構之選擇，務須查詢其經信用評等機構對其信評之結果而委任公信力較高信託機構。因信託機構是監管投資金及保管保單之人（即信託機構是保單之所有權人及不可撤銷受益人），且信託機構亦是保單貼現交易進行請求理賠以及分配保險金重要程序之主體，故一旦信託機構之財務發生問題，投資人之相關權益即首當其衝而陷於困境。

[98] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 49。

叁、保險公司之信用風險

投資人之獲利來源主要即是保險公司之理賠。若發行該貼現保單之保險公司發生破產之情形或失卻償債能力，投資人即無法於被保險人身故時，依據保險契約向保險公司請求全額保險金之給付，此時投資人對保險公司所得請求保險金之請求權，僅得向保險公司之清算人或破產管理人請求剩餘財產或破產財團之分配[99]。當此種情形發生時，對於投資人之權益影響之大，不言可喻。是故，在保單貼現交易中，保險人之信用評等，至關重要。

肆、特殊金融機構之信用風險

於保單貼現以證券化之型態出現時，如其證券化之型態是屬於保單貼現公司委請特殊金融機構發行受益憑證或債券者，則投資人取得即係對特殊金融公司之債權，而非對保險人之保險金之請求權。此時該特殊金融機構之信用即攸關投資人得否依其契約取回投資收益了。所以，投資人對該等特殊金融機構之信用評等及是否另有責任保險之避險措施，應進行嚴格精確的查證工作，以確保投資人自身之權益保障。

[99] 我國保險法第 149 條及第 149-1 條至 149-11 條參照。

第三節　流動性風險

如前所述，早期之保單貼現最為人詬病者，在於資金變現性不足，於是乃有保單貼現證券化之設計，以改善資金變現性不足之情形。因之，此之所謂的流動性（Liquidity）係針對投資標的而言。析言之，在金融投資之過程中，如果能夠在最少之搜尋時間內及議價成本下，公平而迅速地買入該金融商品並且在結果時又能夠公平迅速的將其賣出，那麼該金融商品及可稱為具有流動性。[100]

當然，在現行單一保單貼現商品交易，由於此商品並無次級市場之建構，因此在保單貼現合約書中都有限制投資人贖回之約款，亦即投資人只能等到被保險人死亡或再保險公司給付時，才能回收其投資金額，此即充分顯現出其流動性嚴重不足而出現流動性風險。

在保單貼現證券化之形態下，其重要的功能在解決流動性風險。流動性設計之目的在確保特殊金融機構組合成一基金且該基金能有充裕現金配息以支付保費及其他相關規費及行政費用。因基金設立之初，就必須對預期收入與預期支出進行各種情境測試與蒙地卡羅模擬法則[101]（Monte Carlo Simulation）確保在一定的機率下，基金不會出現流動性不足之情形。在通常情形下，貼現之保單組合群會包含不同餘命預估期間之被保險人，以確保收入之穩定及持續性，同時也會設計額外的現金帳戶或短期投資來增加流動性。[102]

雖然保單貼現證券化，有發揮改善資金流動性風險之功能。且目前市面上相當熱

---

[100] 杜冠民，參前揭註 20，頁 60。

[101] 蒙地卡羅模擬法則(Monte carlo simulation)，是基於大數法則之實證方法，當實驗之次數越多，其平均值也就會越趨近於理論值。其法則亦可估算投資組合的各種風險因子，特別是難以估算的非線性投資組合。另外也可以處理具有時間變異的變異數，不對稱等非常態分配和極端狀況等特殊情形，甚至可用來計算信用風險。See Christopher Z. Mooney, ed. Monte carlo simulation. No. 116. Sage, 1997.

[102] 王柏舜，參前揭註 23，頁 10。

門的保單貼現商品，係以投資多數貼現保單為號召之證券化保單貼現交易，並且容許投資人得以在期前贖回部分本金（50%）。儘管在流動性方面已然多有改善，惟仍具有一定之流動性風險，投資人於投資前，對此項風險應有所評估，方稱妥適。

國立政治大學 National Chengchi University

第四節　利率風險

所謂利率風險[103]（Insurance Rate Risk），廣義言之，是指因利率發生變動導致附息資產（如貸款或債券）因此而承擔價值波動之風險。一般而言，當利率上升時，固定利率債券之價格會下降；反之亦然。債券之期限是常用來衡量利率風險，到期日較長之債券之利率，其風險越高，此因到期日越長，未來的不確定性越高。

在保單貼現投資上，鑒於證券化的保單貼現交易屬於長期性投資（於金融交易實務上之認定，當投資超過1年期間者，多界定為長期性投資），一旦利率上升，使得保單貼現之投資報酬率低於市場利率水平時，投資人會發生機會成本之損失（即投資人如未投資保單貼現，而投資其他標的時可以獲得更高利息收入且風險更低）。

自2008年金融風暴發生後，全球經濟景氣低迷，世界各國之存款利率亦不斷往下調整。因此標榜高報酬、低風險之保單貼現商品開始受到投資人之青睞。反之，未來一旦利率開始上升，將會影響投資人投資保單貼現交易之意願。所以投資人對此利率風險，宜觀察經濟景氣之低迷或高漲而評估利率之升降，是否有能力抵抗利率風險帶來的風險。

[103] 利率風險之定義，依 1997 年巴賽爾委員會發布之「利率風險管理原則」中將利率風險定義為： 利率變化使商業銀行之實際收益與預期收益或實際成本與預期成本發生背離，使其實際收益低於預期收益或實際成本高於預期成本，從而使商業銀行遭受損失的可能性。（編按，此項定義僅限於財貨市場之較狹義之定義）參林正芳(2006)，《銀行利率風險管理暨監理原則》，< 金融監理與風險管理選輯> ，頁 357，中央銀行：台北。

第五節　機制風險

所謂機制風險[104]（Mechanism Risk），是指投資主體、投資對象、相關之中介機構以及政府主管機關等所構成之經濟運行體制，在無完善周延之體制下所產生之體制機能上之風險。

在美國，由於保單貼現交易問世以來，即因整個保單交易機構未臻周全，而發生各種不同型態之流弊。雖然美國早期（1993年）有制定保單貼現模範法及於1994年頒布保單貼現模範規則，惟僅屬於各州訂立保單貼現法之基本法制架構，且各州又因各州之需求不同，而有不相一致之保單貼現法之訂立，於是造成保單貼現此一商品在體系機制上發生諸多投資機制上之風險。易言之，自保單貼現交易問世以來，早期投資人多已為此一商品交易市場欠缺周全的監督管理之際而付出了昂貴的代價。例如，保單貼現提供者（保單貼現公司）不依規定向州保險局或證券管理局登記註冊，保單貼現公司濫用投資人之資金，不誠實之醫療機構評估報告、故意推銷有瑕疵的保單等行為，使得保單貼現交易在市場上之負面宣傳，甚囂塵上。

近年來，美國已逐漸出現相關文獻建請儘速修訂保單貼現法，以保障投資人之權益[105]。 然不可置疑的是，機制風險主要係存於一國政府對於商品交易在市場上秩序之規範，是否有嚴密周全的法制機制。而法制之周全與否，又繫於立法與行政部門對此一商品之性質、交易之利害關係人、風險之控管等是否有足夠之認識與適當的防範措施，而其結果又自當以法制化完成其使命。同時本文之終極目的，即在建請我國政府主管機關如將來引進此一商品時，能更深入地瞭解保單貼現之本質，於此，容後有較詳細之敘述與介紹。

---

[104] 機制風險之意涵，參前揭註 103。

[105] Albert,Miriam R. ,The Future of Death Futures：Why Viatical Settlements Must Be Classified as Securities, 19 Pace L. Rev.345, (1999).

第六節　匯率風險

所謂匯率風險[106]（Currency Risk）又稱外匯風險或外匯暴露，係指一定時間的國際經濟交易當中，以外幣計價的資產（債權）與負債（或債務），由於匯率之波動而引起價值漲跌之可能性。如以投資角度而言，係指投資需以外幣為支付工具之金融商品時，因其係以外國貨幣計價，如本國貨幣之幣值在投資期間，匯率有上漲或下跌，則於結算時轉換為本國貨幣時，即會產生匯兌損失或收益。在2003年台灣人投資美國保單貼現之商品，其總投資金額即有高達美金一億元之高。[107]

舉例言之，如有一名台灣之投資人於2010年以10萬美金購買了面額15萬美金（保險金）之保單，依照醫療評鑑機構對該保單之被保險人的預估餘命評鑑報告，該被保險人之餘命，僅存3年，且該被保險人又確實於2013年身故，而自2010年至2013年間，假設台幣對美元之匯率從32：1升值到29：1。換句話說，該台灣投資人之投資報酬率除了原本的50%（15萬-10萬/10萬=50%）之外，因為台幣對美金之升值，使得整體之投資報酬率在其將投資收益兌換回台幣後，有減少了10.34%{（29-32/32）=10.34%}。由此可知，匯率因變動而產生之匯差，對投資人投資報酬率影響之程度，亦不可小覷。

[106] 匯率風險之意涵，參前揭註 103。
[107] 莊瑞祥，「MBC 公司被美國證管會調查　台灣貼現保單權益可保？」民生報，A11 版，2005.5.14

第七節　道德風險

參閱國內外相關文獻，就關於保單貼現各項風險之分類，不盡相同。究其實，其區分標準，僅是其觀察著重之角度不同而已。然有些不同風險分類之依據，在理論上可能會有相同、相似或相通者。本文於此，以最基本之二分法，即凡非基於交易行為人之主觀故意所為者，可稱之非道德風險之風險（即如本章第一至第六節），反之，基於保單貼現交易相關人員之主觀故意，利用保單貼現而牟取不法利益者，即可稱之為道德風險。因此，本節所述之道德風險，即偏向針對保單貼現交易所有相關人員之人謀不臧所致生之道德風險。

根據一項保守的統計數字估算，全美投資保單貼現因利用保單貼現之人為詐欺或不實告知而產生的金錢上虧損，從1998年到2001年之三年中，估計約有千億美金，而受到金錢上損失之受害者，大部分又多以退休老人居多。自1999年以來，銀行存款利率逐年下降，而對於依靠定期、活期存款的退休老人們而言，「保單貼現」這種標榜「既保本、獲利高」之商品，的確是很具吸引力之投資工具；更何況其收益來源是壽險保單之死亡保險金，更讓這些退休老人不致產生懷疑，蓋美國大部分之人民，均有投保壽險保險，且美國保險公司之信用性與安全性在美國一般人民之心目中，其安全程度並不亞於美國政府。[108]

又因利用保單貼現，以行詐欺之實而蒙受損失之人，除一般投資大眾之外，損失最為嚴重的莫過於保險公司，根據北美證券管理協會（North American Securities Administrators Association）在1999年之初估，保險公司一年內因詐欺保單之理賠金額損失，即高達10億元美金。例如，有一家小規模的保險公司竟發現他們所核發之保單中居然有52張是屬於「漂白保單」（cleansheeting）且每一張都是10萬元

[108] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 91。

美金之保險金額，如這些保單都得以漂白成功，保險公司均需依約給付該保險金額做為理賠且不得異議，而這52張的詐騙金額將足以消耗該公司五年的總營收。由此可知，利用保單貼現的詐騙案件對整個保險市場之衝擊，最為鉅大，實非虛言。[109]

在美國，利用保單貼現交易而屬於道德風險之詐騙類型，蓋可分為四種：

壹、保險經紀人或保單貼現經紀人將保單貼現人之健康情況予以隱匿，以詐欺保險公司順利取得保單再予以貼現。

貳、保單貼現人自行隱匿其健康狀況，詐欺保險公司取得保單，再予以貼現。

叁、保單貼現人詐欺保單貼現公司。

肆、保單貼現公司詐欺投資人。

以下即針對各種詐騙方法，分別概述其內容：

壹、保險經紀人或保單貼現經紀人將保單貼現人之健康情況予以隱匿，以詐欺保險公司順利取得保單再予以貼現

美國著名金融律師Anna.D.Halechko（同時亦為美國匹茲堡大學教授）之一篇文獻中[110]指出，在David V. Texas一案中，保險經紀人與保單貼現公司在保單貼現人（被保險人）售出其保單後一段時間，因未繳保費而停效，保險經紀人與保單貼現公司乃與其聯絡並表示願意協助其取得新的保單。而在申請該核保的過程中並由保險經紀人代填該要保書並且隱匿保單貼現人之實際健康情況。保險人在未經

[109] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 92。
[110] Anna D, Halechko.　Viatical Settlements and the Elderly：Potential Advantages and Hidden Dangers, 6 N.Y.City L.Rev.135 (2003)

明察之下而核發保單且又經過二年可抗辯期間，保單貼現人便得以再售出其新取得之保單與保單貼現公司。

另外，在美國保險公司之實務上，如被保險人之年齡在15歲至50歲之間，而投保金額在10萬美元以內者，得以免除任何形式之體檢。因此，保險經紀人或保單貼現公司即可以利用此一實務上之作法，協助被保險人同時向數家保險公司各投保10萬元以下之壽險，以規避體檢程序，輕易取得多數保單並於二年之可抗辯期間經過後，又成為另一種型態的「漂白保單」[111]。

再者，若被保險人所購買之保單，其保險金額如超過10萬美元，即需要安排做體檢，保險經紀人或保單貼現公司亦可為被保險人尋找其他健康之人來頂替被保險人，以圖蒙騙保險公司。[112]

又者，保險經紀人或保單貼現公司有時亦可買通醫療機構之醫師出具一份假病歷資料或體檢報告而詐騙保險公司。[113]

貳、保單貼現人自行隱匿其健康狀況，詐欺保險公司取得保單，再予以貼現

如上所述，被保險人亦可能在不需與任何人串通而自行詐騙保險公司。在上述美國金融律師Anna.D.Halechko之同一文獻中亦指出，在Amex Life Assurance V. Superior Court of Los Angeles County一案中，一名被保險人明知其為HIV(+)陽性之AIDS患者於向保險公司投保人壽險時，該名被保險人即委由他人冒名頂替接受體檢，於體檢合格取得保險公司核發之保單後，旋即將該保單出售於保單貼現公司。嗣後該保單貼現人即因AIDS病發而身故。於是投資人向保險公司請求給

[111] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 92-93。
[112] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 92-93。
[113] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 92-93。

付保險金時，保險公司乃發現該詐欺情事而不願給付保險金於保單受益人，隨之即提出訴訟，經法院審理後，法官認定該保險契約業已經過二年之可抗辯期間而判定保險公司主張為無理由，即保險公司仍應就保險契約給付保險金予該保單之受益人。

叁、保單貼現人詐欺保單貼現公司[114]

保單貼現人亦有可能為自己之利益且不需他人之協助而行詐騙之實，例如AIDS之病患為保單貼現人，為求取信於保單貼現公司相信其已不久於人世，而以較高之價格購買其保單，保單貼現人乃佯裝展現出較實際更為嚴重之健康狀態，故意延緩其療程，直到其保單貼現之交易順利完成後，即接受原本正當之療程，且健康狀態亦呈現好轉之情形，如此，投資人之投資報酬率即因保單貼現人之餘命期間延長而呈現大幅下降之虧損狀態。

肆、保單貼現公司詐欺投資人

屬於此種類型之詐欺案件，最為多樣，其典型者包括：

一、不法低價取得保單

保單貼現人與保單貼現公司在保單貼現交易之過程中，保單貼現公司常常利用保單貼現人缺乏有關知識，對法令欠缺完整瞭解以及在經濟上有急迫需求等弱點，不肖保單貼現公司即加以利用以便獲得一較正常狀態（指保單貼現人係在有理性並且有充分資訊之狀態）之下更為低廉之交易價格。此種情形尤其發生在尋求出售其保單之被保險人較多時，則保單貼現公司即具有相當寬泛之選擇空間，此時不肖之保單貼現公司即可以輕易地迫使保單貼現人接受一個相當不合理之低價來出售其保單。儘管NAIC在Viatical Model Regulation第5條中訂有最低貼現率而可換算出最低給付標準，然該條之規定並非強制硬性規定，且並非全美所有的州

[114] Anna.D.Halechko , see supra 110.

保單貼現法皆予採納。因此，不法低價貼現保單之發生，自所在多有。

二、廣告不實或誤導[115]

在美國，於1998年時，保單貼現交易正方興未艾，當時由於法令尚屬寬鬆，對保單貼現公司或保單貼現經紀人，並無要求其等負有較充分資訊揭露之義務，所以保單貼現公司（或經紀人）當時之行銷廣告多有不實或雖非不實，但有誤導之嫌的宣傳手法，美國知名保單貼現專家Gloria Grening Wolk在其著作中，即將該等廣告彙總列舉，並依法規規定評釋之。茲將Gloria Grening Wolk對該等廣告之評釋詳述如下：

1. 有較定存單為高之殖利率（Much High Yield Than CDs）

本廣告之內容雖屬非不實，但有誤導之嫌。蓋以二者相互比較是不恰當的。保單貼現之風險是顯然高於定存單的，保單貼現是不具有流動性之商品，而且並無次級市場可供交易，故如投資人在資金上有緊急需求時，其變現性是非常低的。又如保單貼現人之預估餘命期間如長於5年或8年時，那投資人之利潤幾乎近於零，甚至血本無歸。

2. 無風險之投資（Zero risk to your principal）

此廣告內容，即屬不實廣告，理由如前1所述。

3. 保單貼現契約是可信賴的，因為它一如保險契約（Life Settlement Agreements are very reliable. They are by definition ,Insurance Contract）

本廣告內容，即屬不實廣告。因保險契約是要保人與保險公司簽訂，而保單貼現投資契約，是投資人與保單貼現公司簽訂。

4. 大多數之保單，均由州政府法定儲備金擔保。如你的保險公司倒閉，你的死

[115] Gloria Grening Wolk，see supra 92。

亡保險金將由州政府給付之（Most policies are guaranteed by the legal reserve system of your state. If the insurance company fails, the contracted death insurance will be paid to you by your state.）

本廣告內容，是錯誤不實的訊息。因州政府之擔保基金與陷於無支付能力的保險公司是無關的。

5. 如被保險人之餘命期間長於被預估之餘命期間時，保費之給付，將由保單貼現公司以貸款金額給付之以維持保單利益。（In the event the insured surpasses the life expectancy period, premiums will be paid with a loan that will be applicable to the policy benefits.）

本廣告內容屬誤導訊息。因貸款之金額，其本金及利息，均由投資人支付外，尚另需扣除或可能因死亡給付所生之費用及可能產生之其他行政費用。

6. 關於投資事項，均無須處理（No management of the investment is necessary）或投資後無需做任何管理情事，亦無任何責任（No maintenance, liability, or upkeep）

此廣告內容係不實的。因保單貼現投資事項之處理包括支付保險費、監察保單貼現人之健康情況及身在何處以及向保險公司要求申請開具死亡證明書。

7. 人壽保險之死亡給付是無需納稅的（Life insurance death benefits are tax-free）

此項廣告屬不實廣告。保單貼現人未死亡前之保費是無須繳納的，此因被指定之受益人係享有保險利益，而保險利益意指，被保險人死亡該受益人受有損失之痛苦，但保單貼現人死亡，投資人並不因此受有損失之痛苦。

8. 投資人於保險持續中不須納稅，因其不需要向國稅局（IRS：Internal Revenue Service）申報（Insurance proceeds are tax-free to investors, since there's no reporting to IRS）

本廣告內容，現已不再正確。因在過去，保單貼現公司不需向國稅局填寫1099

表格，同時保險人對受益人之死亡給付亦不需申報，如此顯有規避法律之嫌。自2001年9月11日起，為追蹤恐怖分子及其可能藉保單貼現予以洗錢，所以已強制嚴格要求申報了。

9. 對保險公司之死亡給付請求，是沒有不成功的（No life insurance company ever failed to pay a death claim）

本廣告內容係屬不實。因保險公司對死亡給付之請求，不予理賠原因有很多種。

10. 多數的壽險保單，可以進行多樣化的投資（The investment is made in several insurance policies for diversification）

此廣告內容，係屬不實。因投資多張貼現之保單，並非多樣化投資之意。投資多張貼現之保單，與投資一張貼現之保單，其具有的風險是一樣的。

11. 我們有買回保單之緊急措施（We Have AN Emergency Buy Back Policy）

此廣告內容雖非不實，但有誤導之嫌。如保單貼現公司買回投資，投資人亦不可能就本金獲得全額買回，因保單貼現公司尚須扣除行政費用，通常此行政費用大約占投資總額之12%。即便於數年後，公司對投資總額予以全額賠償投資人，亦另外損失於相同期間內所應得之利息。

12. 我們的餘命預估專家對保單所有人之餘命預估精確率可高達85%（Life expectancy experts have an 85% accuracy rate at predicting the life expectancy of the policy's original owner）

此廣告內容係屬不實。在保單貼現所涉及之生命預估，唯一可得驗證之資訊是保單貼現公司申請破產或處於財務清算的情況，因為這即顯示有不超過5%-10%之被保險人會死於預估之期間內，其中的原因有很多種，包括保單貼現詐欺。當保單貼現公司在餘命預估這方面標榜是非常成功時，那極可能是因為在計算上沒有包括所有的被保險人。舉例言之，如果他們扣除掉那些餘命預估會超過5、6年之

被保險人，那他們當然會顯示出較優異的統計資料。

13. 如被保險人存活較餘命預估期間為長時，基金公司將買下你保單（If the insured outlives life expectancy, the bonding company will purchase your policy.）

此廣告內容，係屬不實。至今，僅有非常少數之投資人自基金公司獲得付款。其主要的理由是雖然很多保單貼現公司宣稱其有投保再保險（如有擔保的保單貼現），但實際上卻少有這種再保險契約。再者，其他的理由是該基金公司可能是虛假的或是基金少的可憐。

14. 投資係由州證券部門監管（Investment is Regulated by State securities departments）

此廣告內容，雖非不實，但有誤導之嫌。因並非所有的州對保單貼現投資予以監管。即便你所居住的州，監管著這些投資，那亦是無安全的保證。州政府監管之對象通常指具有已登記的保單貼現公司、投資案及銷售代理商。至於法令之強制執行通常亦限於禁止命令。然保單貼現公司通常對這些禁令也充耳不聞。

15. 保單貼現公司表示其是經過州政府嚴密審核始能取得證照的（The licensing process means that a viatical company had to go through the scrutiny of an audit by the state they are licensed in）

此廣告內容係屬不實。因關於銷售投資，並不需要經任何州的審核。雖然有些州，會要求保單貼現公司於申請時須提供財力經審核之聲明書，這其實不過是經會計師準備此等文件以取代該公司自行製作而已。此外，財力經審核之聲明書，也並非必要且覈實。有最大且最好的會計師事務所也曾經被騙過。進一步說，會計師事務所並不擔保他們的聲明書。

16. 最高法院曾表示保單貼現為一安全的投資且無須證管會之監管（The Supreme Court rules viatical settlements to be a safe investment and unnecessary for

SEC regulation）

此廣告內容係屬不實。因截至目前為止，美國最高法院迄未對保單貼現有過任何形式上之表示。最高法院也未曾對任何投資認定是安全的。

17. 保單所有權人被信託公司接管，是一項安全的措施（Ownership of the policy is taken over by the escrow company as a safety measure）

此廣告內容係屬不實。因不論信託公司或保單貼現公司應認為擁有你的財產時，諸多問題即因此而產生。而信託公司即可能正在實行詐騙，例如發生在Personal Choice Opportunities（公司名）就是一宗保單貼現之詐騙案。另，當保單貼現公司或其代理商 成為保單之所有權人，其他之風險也都可能發生。

18. 保費之給付，將會由代表投資人的保單貼現公司負責（Premium payments are taken over by the viatical company on behalf of the investors）

此廣告內容係屬不實。因沒有任何保單貼現公司會從自己口袋中掏錢來支付保費，保費之給付是來自於購買基金，當被保險人生命超過其餘命預估期間而額外產生之保費負擔，大多數的保單貼現公司，均會要求投資人去負擔此一額外的保費。

19. 你可以與我們的律師連絡，以確認我們是一家合法的公司（You can contact our attorneys to verify that we are a legitimate company）

此廣告內容，非屬不實。惟須注意的是當你與他們的律師談話時，律師們會很友善的並且保證他們即是保單貼現的銷售代理商（尤其是這些律師是保單貼現公司的親戚關係或是股東時）。也曾有數名律師參與部分的保單貼現詐欺犯罪且現在仍在監服刑。

20. 不須負擔任何費用及佣金（There are no fees or commissions）

此廣告內容，係屬不實。因保單銷售代理商可能獲得巨額的佣金，有時佣金數額

可高達於購買保單價格的18%，又如保單貼現公司將資金耗盡，也會向投資人收取費用。

21. 投資金額是100%用於投入業務營運，關於整起保單貼現交易的買方是不需負擔費用的（100% of the investment is put to work；buyer incur no expense in this entire transaction）

此廣告內容，係屬不實。因有些投資金額是用來給付佣金的，有些亦正如一般任何行業是被過頭使用的（即濫用）。

22. 家庭工作室之經紀人亦得從保單貼現之買賣價差中獲取利潤（The home office brokerage makes a profit on the spread between the purchase price and selling price of the policy）

本廣告內容，係屬確實。保單貼現公司（指家庭工作室之經紀人）、一般經紀人、代理商及保單貼現人都可自投資人資金所形成之基金獲得給付，且除保單貼現人外，其他人均是立即獲得給付。

23. 投資人之總投資報酬是被契約所擔保的，並且是由信評公司以評為AA-AAA的保險公司給付總報酬予你（The total return to investors is contractually guaranteed and paid to by AA-AAA rated insurance companies）

本廣告內容有誤導之嫌。因，如你只是受益人時，你與保險公司間並無契約關係。另外，當你的保單因詐欺而被撤銷或保單貼現人失蹤時或保單貼現公司被法院宣告破產或進行財務清算時，保險公司也不會付款給你。

24. 收益是直到付款日後，才需繳稅的（Yield is tax deferred until pay day）

此廣告內容即屬真實。因無所得即無稅賦，直到投資人在保單屆期時收到死亡給付為止。

25. 投資報酬較定期存款還高些（Returns are higher than CDs）

此廣告內容，有可能真實。在保單貼現之銷售資訊中對投資報酬有如下的描述，即「不同的是在你對保單的付出與你收到的死亡給付之間，你無法計算出你的投資報酬，直到你收到給付為止」。然後你就能計算出你每年的平均複合式之報酬。舉例言之，一個具有42%的投資報酬率，其在三年之後轉換成年平均複合式之報酬，僅稍稍高於12.5%，如果是五年後，則年平均複合式之報酬率即低於7.5%。不論如何，如果你在三年後，仍必須要負擔保費者，那投資報酬率將會更低。

以上是美國著名保單貼現專家Gloria Grening Wolk在其著作Viatical and Life Settlements－An investor's Guide一書中第二章，在廣告不實風險中所列諸多實際案例的部分摘錄。由此可見，投資人在投資保單貼現此一商品時，必須在購買保單及投資金錢予保單貼現公司之簽訂契約之前，對該商品有所瞭解，則相關之疑義及一些風險，即能因此而獲得明顯的減輕與緩和。

三、一單二賣[116]

在2000年9月12日至2003年3月13日間，美國賓夕法尼亞州上訴法院第三巡迴法院就Srein上訴人V. Frankford Trust Co.（案件編號：01-4516）一案之判決事實經過，得知係一名保單貼現經紀公司將同一張保單價賣給二名投資人而保單貼現公司之信託機構Frankford Trust Co.竟未予發現，其中一投資人Srein在多年後因未領到保險金而向保單貼現經紀予以詢問，始知該張貼現保單之保險金已給付於另一投資人，此「一單二賣」之情事爆發後，Serin先控告該保單經紀人求償並獲得勝訴，惟該保單貼現經紀人因清償能力不足，故Serin再控告Frankford Trust Co.，但在地方法院認定因該項投資並無須經過登記，故判定Srein敗訴。惟在上訴審時，上訴法院認為：

[116] 參閱 http://case.law.findlaw.com/us-3rd-circuit/1053534.html last visit Apr. 3.2014

（一）上訴人基於受託人地位負有受託人義務，由於上訴人疏於受託人之注意義務，竟將被上訴人之投資標的移轉於他人，顯係違反受託人之注意義務，而上訴人主張因無需經過登記即無法建立保存紀錄以資查核之說法，並非是其主張權利所可獲得支持之證據。

（二）依據Pennsylvania Comparative Negligence Act（賓州比較過失法）之規定，須發現Serin有超過50%過失時，始需考慮要求轉而對上訴人Frankford Trust Co.為有利之判決。

因之，上訴法院判決駁回上訴（即Serin勝訴）。由上開上訴法院之判決理由可知，一般投資人於投資保單貼現時，亦必須負有一定之注意義務。

四、濕墨水保單（wet-ink policies）

所謂濕墨水保單，係指新簽訂之人壽保險契約，連墨水都尚未乾，就將這些保單購買後，立即將其賣掉。[117]此種濕墨水保單通常是健康老人為規劃遺產稅等理由，向保險公司申請人壽保險保單，而其購買保險之實際目的，就是為了將該保單予以貼現，而當這些老年之銀髮族在保單核發下來後，並未經過傳統保險法之兩年可抗辯期間，即立刻低價轉賣於保單貼現公司，而投資人若購買了此種保單，且被保險人又在兩年之可抗辯期間內身故，則保險人即可提出抗辯事由，以解除保險契約而得拒絕給付保險金。因此，造成投資人嚴重的損失。

五、餘命預估之不實（Life Expectancy Fraud）

通常以不實的餘命預估期間來詐騙投資人的方法有兩種：

(一) 健康的被保險人庠裝罹患絕症，提供偽造的餘命預估生命期間報告書，如投資人不幸在這種保單上加以投資，那即將面對遙遙無期的等候，且在預留保費漸漸耗盡後，投資人之本利和亦將一去不回。

(二) 保單貼現公司與醫療評鑑機構共同合謀詐騙，即由該醫療評鑑機構對所貼

[117] 參閱 http://www.bestreview.com/In/19999-04/lhcover.html,last visit 2014.3.3.

現之被保險人提出不真實的餘命預估報告，用以提高保單貼現之價格。一旦投資人投資此種保單，則其投資亦勢將付諸流水，乃不言可喻。

在2004年5月5日，美國轟動一時的保單詐欺案，即一家保單貼現公司MBC（Mutual Benefits Co.）遭到美國主管機關證管會（SEC：Securities and Exchange Commission）之勒令停業，因SEC宣稱MBC這家公司對投資人投資保單貼現之實際案例中，有諸多違法不實的詐騙手段，其中亦包括有提供不實餘命預估評鑑報告之情事，且在其所出賣的貼現保單裡，有高達近九成的保單被保險人，其生命預估期均超出實際之期限。（此部分詐騙事實經過、違法之情節及主管機關之主張與法院之判決，請詳見本文第六章之內容）

六、非法集資詐騙（Ponzi Scheme）

所謂Ponzi Scheme[118]係指詐欺投資的操作手法，即透過個人或機構之宣傳招攬，由新投資人所注入之投資資金去負擔舊投資人之利潤並告知舊投資人，此係其先前所提供之投資金，因經營企業所取得之利潤。其實吸金者並未投入任何企業，且以此手法，不斷吸引新的投資資金進入，以行詐取金錢的不法投資騙局。

以龐氏騙局手法詐欺投資人之手法，在保單貼現上通常有二種類[119]：

（一）保單貼現公司以誘人不實的廣告，四處宣傳其投資之標的（即保單貼現）一旦募集足夠的資金，即將投資人之前實際投資在保單上，其後再故意通知投資人其所投資的保單是一張不會理賠的瑕疵保單，而公司願以較低價格向投資人買回投資契約，這對投資人而言，與其血本無歸，倒不如先拿回些許資金。而保單貼現公司即以此種手法，非但免費不付利息得以使用投資人的錢，還得以從投資人之金錢賺取公司的營運及成本費用。

（二）保單貼現公司從投資人所募集的投資金，自始即未曾買受任何保單，或是

[118] 參閱 http://www.mijiki.com/what-is-a-ponzi-scheme.html last visit 2014.3.3
[119] 彭秀玉，參前揭書註 1，頁 94-95。

僅取一小部分資金去購買保單，其他大部分的金錢完全予以中飽私囊，到期再通知投資人，告以保單之被保險人現仍然存活並且預留之保費已耗用完盡，投資人必須再另行繳交保費，才能維持該保單之效力，否則該保單即將失其效力，因而若投資人不欲就其所投資之保單發生失效的結果，就得繼續繳交保費，所以此等詐騙集團才可以不斷地歛取不義之財。

關於保單詐欺之實際案例，詳見本文第六章之敘述。

國立政治大學 National Chengchi University

第八節　代本章結論

本章係就保單貼現交易之相關風險加以分析說明，其目的，在於對保單貼現此一金融商品的投資，在風險面上，以分類方式，逐項予以討論說明，以期投資者面對保單貼現交易能有較深入的認識，進而如對之予以投資時，至少在投資風險上，能有效地排除或降低，並可在投資基本面上，取得較穩當的操作，終而達到投資獲利之目標。

惟，大部分之風險，均需主管機關於法制面，有健全周密地建置後，才得以有效地予以控管，故有關諸如信用風險、機制風險等等，自當有待本國政府對之熟稔後引進於本國，並於完善法制架構下，使得投資人之權益能獲得即時之保護。關於對本國主管機關就保單貼現此一商品所需建構的風險防範體系以及相關法律疑義之說明及建議事項，亦請參酌本文第七章、第八章的論述。

第六章　美國保單貼現實務案例之法律面分析

本章係就美國保單貼現交易在實務上發生之案例，於法律面上予以分析探討，雖實質上之意義，乃延續前章而不脫風險性之分析。惟從法律面之探究，畢竟是釜底抽薪之計，即從法律性質、法律關係等層面切入，當能徹底瞭解保單貼現交易之實際情形。

諸多文獻於探討保單貼現此一議題，多以舉MBC（Mutual Benefits Corporation）事件為例，蓋MBC公司於1996年至2004年間係屬美國最大的保單貼現公司，因涉及諸多違法情事，而被美國證券交易管理委員會（Securities and Exchange Commission；簡稱SEC）向法院聲請勒令停業並凍結其資產，同時該事件牽涉受害之投資人亦甚為廣泛。故本文仍欲借MBC之實務案例之發生經過及相關的LPI案例為例，將其所涉及違法之相關爭點中，以其中涉及較具重要性之爭議點，從法律面之層次，加以論述，期能一窺保單貼現交易之真貌。從而相關之法律性質及法律關係一旦確立，則即可為保單貼現法制化，奠定堅實之理論基礎，保單貼現此一商品，始能終而成為一項立法認可之投資標的。申言之，投資人亦得於經過立法程序所制定之法律保障之下，樂於投入資金並直接為一國之財務金融增添活絡化之因子，以促進經濟之繁榮與發展。

第一節　MBC事件之案例事實介紹

壹、MBC係一家保單貼現公司，其於1994年，成立於美國佛羅里達州之羅德岱堡（Fort Lauderdale, Florida, U.S.A）。該公司自成立後所經營的保單貼現業務，主要係以末期病患或慢性病患之被保險人，為保單貼現人。該公司即以被保險人之壽險保單之面額（即保險金）的一定百分比予以收購後，再出售予第三人（投資人），以從中賺取差價。易言之，即保單貼現公司（保單貼現提供者，Viatical Settlement Providers）向保單貼現人購買其人壽保險單，於購買後，保單貼現公司，一般會將該保單之受益權，另行包裝成單位化權益（Fractional Interests），再行出售與投資人。[120]

貳、MBC這家保單貼現公司，從1994年到2004年5月間，全球有將近3萬名投資人，其投資總金額超過10億美元，購買MBC保單貼現公司所銷售之保單貼現商品。而MBC所從事之業務，乃係去尋找身患絕症或慢性病患者，再與其洽商購買其人壽保險之保單，一旦就收購該保單之價格達成合意，MBC即敲定買進該保單。之後MBC再聘用醫師或委任醫療評鑑機構，以評估被保險人之健康狀況並預估其餘命期間。MBC在此同時，亦須完成有關保單貼現交易其他必備之相關文件。嗣為廣泛推銷業已貼現之保單與投資者，MBC乃大肆宣傳並以自己之名義直接或間接透過代理商向投資人招募資金，接著將投資人之資金存入一經授權之信託機構予以代管，且MBC亦繼續為該保單支付保費，以維持該保單之效力，同時亦監視該被保險人的健康狀況，以其於被保險人身故時，即可取得理賠保險金並分配該死亡收益予投資人。[121]

叁、MBC會要求投資人確定其投資之期限日並提交予投資人一份由MBC製作的

[120] See 408F.3d737-SEC V. MBC (NO.04-14850)
[121] See supra120.

價格議定協議書。至於所允諾投資人之投資報酬率，則取決於投資人所預訂之投資期限，且該期限又係由所預估餘命期間之評估來決定。如果被保險人之實際生命超越過該被預估之餘命期間，則投資期限將勢必延長，而延長期間之保費，係由其他新的投資人之資金給付之或由原始投資人另行以額外之資金支付之。據MBC所分析之投資報酬率，係相當可觀的。因MBC告知投資人，如一個被保險人其預估餘命期間為12個月，且該被保險人又確於經過12個月身故時，則其投資報酬率為12%。又如一個被保險人其預估餘命期間為72個月，則該保單之投資報酬率則高達72%。[122]

肆、MBC一再大肆吹噓該公司在預估被保險人之餘命期間的評估是非常具有專業水準的。MBC之一位前任擔任銷售總監Robert Roberts曾作證說：「MBC公司對投資人告知其公司對所貼現保單之被保險人餘命期間的評估與對被保險人之追蹤紀錄是非常具有專業知識的水準」。Robert並奉MBC之命，對投資人之詢問，應告知該公司能夠預估所貼現保單之被保險人餘命期間之正確率高達80%。另在面對已投資之人或潛在的投資人，MBC均告之其等，在任何時間都不可能獲得被保險人之醫療紀錄檔案，連MBC他們自己也不可能，只有所聘任（委任）之醫師們才可預估被保險人之餘命期間。[123]

伍、MBC透過向保單貼現人（被保險人）購買其人壽保單，並取得該保單之受益權，然後再將該保單之受益權轉售予投資人以獲取利潤。投資人所付之資金，有一部分是被移轉去支付有問題保單之保費。MBC公司在個別投資人所選擇的投資期限以及其所期望被保險人之預估餘命期間為多久後，MBC即告知其等應先將投資金額存入MBC所指定之信託帳戶內。[124]

---

[122] See supra 120..
[123] See supra 120.
[124] See supra 120.

陸、MBC使用了數種不同的購買協議書，具體條款之約定則取決於投資者所居住之州保單貼現法而定。依佛羅里達州之法律規定須作若干明確的資訊揭露後，MBC要求投資人將資金存入信託帳戶的3天內，始得撤回其資金。而另一個購買協議書，卻允許投資人於資金存入信託帳戶中可於7日內撤回其資金。而上述任何之一的期限到時，投資人即必須接受由MBC所選擇的保單。又如購買協議書中之條款有約定：買方得拒絕保單之選擇，但於MBC公司寄發保單選擇之通知後之五個營業日內，不得撤銷該購買協議書。如買方有效地撤銷一曾經建議過的死亡給付利益之選擇時，則MBC公司得盡其一切之可能，合理地另行安排再提出其他保單供投資人再做選擇。

柒、雖然MBC原打算先完成預估餘命期間之評鑑，再來與被保險人完成貼現手續，但MBC並沒有將此訊息傳達給醫生，就有關被保險人餘命期間之預估先行評鑑。且目前就MBC之記錄證據顯示，事實上MBC是經常性的先行完成保單貼現交易，再去完成餘命期間之預估評鑑。Melanie Goldberg即是MBC負責將保單貼現後之資料寄發給投資人之承辦人員。她解釋說，她的工作就是列出最近已完成保單貼現的分配名單。而此已完成貼現之保單，早已列出被保險人之姓名與他們的餘命預估期間，以及完成保單貼現的日期。而Melanie Goldberg也經常地在MBC寄發已完成貼現的保單給醫生之前，就先行收到有關被保險人之醫療紀錄。其後她再從醫生那兒得到醫療紀錄而再將該紀錄寄給投資人。Goldberg作證時說：當醫生在起草的醫療報告上簽名後，她即按MBC公司的內部規定，在一張MBC公司所要求的特定保單上填上與醫生醫療報告日期相同之日期。Goldberg又解釋說，由於醫生醫療報告之日期總要早個幾天，因為這樣看起來保單貼現人所出售貼現的保單是經過MBC審核後才達成貼現交易的。[125]

[125] See supra 120.

捌、完成保單貼現交易後，MBC公司即須承擔繳交到期保費的特定責任。以MBC公司名義所持有之至少1,000張保單，並將其受益權予以分割為單元化權益，出售於數以千計的投資人。大多數的投資購買契約，其購買日期在1995年間，且均被認為是早期所成立的投資購買契約，又該契約被要求若超過投資人最初所認繳之投資金額時，投資人並不需要再投入資金。另這些保單的保費係由MBC的營運帳戶內直接支付。至於其他投資人之投資購買契約則進入由MBC所設立的多層次體系內來支付保費。在第一層次內，MBC將信託代管足夠的資金去繳交特定並有先行預估餘命期間之被保險人所應繳交之保費或基於MBC公司之裁量權所決定去繳交其他預估餘命期較長被保險人之保費。然後MBC公司會從保險公司中尋找任何可豁免繳交保費的失能保單。接著，MBC公司從信託資金帳戶所生之利息去支付那些關於預估餘命期超過其實際壽命期之被保險人保費。

再者，MBC之關係企業公司，即Viatical Service, Inc公司，會成立一個保費儲備帳戶以支付應繳而未繳之保費，當MBC公司自己本身之保費儲備帳戶以及信託公司的保費儲備帳戶業經耗盡時，最後，投資人則將會依比例來分攤應繳之保費。紀錄上顯示MBC公司在繳交保費時，均行使其自由裁量權。舉例言之，一組保單所儲備的錢竟支付於另一組保單上。又總計有4,520,000美元從信託帳中之一組保單儲備的錢被移轉至另一組保單以支應其保費的繳交。其結果，沒有任何投資人曾經被要求支付額外的保費，儘管信託帳戶資金發生不足時[126]。

玖、根據美國SEC在起訴書中陳稱，MBC向投資人募集投資資金時，曾經向投資人偽稱其公司是經過獨立超然的醫生所做的餘命預估評鑑報告，而其中又有65%保單的餘命期預估報告是不實的預估數據，甚且有將近90%的保單，其被保險人的實際壽命已經超過所預估的餘命期。另根據SEC在起訴書中表示，MBC在舊的保單即將屆期時，由於信託帳戶資金的短缺，乃被迫將被新投資人的資金

[126] See supra 120.

用於支付舊保單的保費。此手法類似於傳統的「龐氏騙局」（Ponzi Schemes）[127]。

拾、法院下達了一項臨時禁止命令並指定接管人。同時同意SEC動議申請初步的禁令中成立一次聽證會。在聽證會中，地區法院也曾將爭議點聚焦於MBC的保單貼現交易是否適用聯邦證券交易法。[128]

以上係有關MBC事件之事實經過，該事實經過是依據美國第11次巡迴上訴法院（May 6 ,2005）於美國SEC上訴狀中在事實之部分加以摘要整理。另基於美國地方法院南方地區，佛羅里達州邁阿密分院之判決書，2004年6月25日（United State District Court, S.D. Florida, Miami Division, June 25, 2004）中原告SEC控訴被告MBC（含三位高階經理人，Joel Steinger, Leslie Steinger 倆兄弟與Perter Lombardi）之起訴書中之事實部分。總計SEC指控MBC涉嫌違法之事實部分主要有：

一、長期以大量的詐騙手法以及未經註冊登記的保單貼現商品向全球約29,000名投資人募集了超過10億美元的投資金額。

二、向投資人以不實的廣告宣傳，並且承諾一定高投資報酬率的投資收益。

三、自1994年MBC公司成立至今（2005年），MBC公司賣出了近1,000張的保單，而MBC公司並未告知投資人其中有高達65%的保單，其預估餘命期之數字是假造的或未經審核的。

四、MBC公司並未誠實的揭露該公司所銷售出去的保單中，有90%以上的被保險人之實際壽命已經超過MBC公司業經簽署預估餘命期間的醫療報告。

五、大多數的保單並沒有存放足夠的資金於分離儲備帳戶中，因此當面臨需繼續支付保費或回贖的壓力時，MBC公司即以新募集之投資資金來支應舊投

[127] See supra 120.
[128] See supra 120.

資金額發生短缺情形。

六、教唆承辦工作人員偽填不實的餘命期間的數據。

七、以詐欺方式欺罔投資人之回贖(撤銷)權。

八、在投資人詢問有關餘命預估之判斷上以不實詐騙之方式，欺騙投資人。

九、以不實的統計數字，欺罔投資人的投資報酬率。

十、MBC公司並無誠實地揭露高階經理人Joel Steinger、Leslie Steinger 倆兄弟在MBC公司管理階層及證券發行中所扮演的重要角色。在1998年Steinger倆兄弟因違反聯邦證券法被命令不得再參與MBC公司的運作，當時Steinger倆兄弟被處以85萬美金的罰款。另MBC公司亦未告知投資人，其所募集的投資金金額中，至少有2,600萬美元以「顧問費用」名義支付給Steinger倆兄弟。[129]

上述係美國SEC控訴MBC公司之主要犯罪事實之總整理，若從法律層面觀之，除涉及刑事詐欺與民事法相關規定，非本文論述之範圍外，保單貼現公司與保單貼現人成立何種法律關係？保單貼現公司與投資人又成立何種法律關係？保單貼現此項金融商品是否為證券交易法之有價證券？保單貼現交易究應適用保險法予以規範？或適用證券交易法予以規範？則屬本文論述之範圍。茲一一分析討論如下。

[129] See SEC V. MBC 323F Supp. 2D 1337（S.D.FLA.2004）

第二節　保單貼現公司與保單貼現人間之法律關係

保單貼現公司與保單貼現人間，成立何種法律關係？此項法律關係之探討，其前提是何人得為保單貼現人，係被保險人？要保人？抑或被保險人與要保人為同一人？

壹、何人得為保單貼現人？

保單貼現交易之形成，乃係因保單貼現人為求解決其在經濟上所面臨的困境，或為完成其人生中之最後願望，而將其所持有之人壽保單出售予他人以換取一筆現金之特殊交易型態。在實質面上，保單貼現交易乃係保單貼現人出售其保險契約之受益權予保單貼現之購買人（保單貼現公司），其後若所貼現保單之保險事故發生時，保單貼現購買人即得以該保單之受益人身分請求保險公司依保險契約給付保險金。因此，在保單貼現契約中一方當事人為保單購買人，其主給付義務為「支付價金於保單貼現人」，其對價則為「取得所貼現之保單的受益人地位」；相對地。保單貼現人之主給付義務即為「使保單貼現購買人取得貼現保單之受益人地位」，其對價則為「取得貼現保單一定成數的價金」。

在英美法上，保險契約之當事人一方稱為保險公司（Insurer）他方則為被保險人（Insured）。而保險事故發生之客體或對象則稱之為保險標的（The Subject Matter）。儘管在美國壽險實務上，有對壽險契約之當事人一方稱為要保人（Applicant），而對以其生命為保險標的之人稱為被保險人（Insured），但此究屬少數。蓋在英美法系國家，一般人通常係為自己之利益而投保，投保之目的乃在於保障自身之權益，故稱此方之當事人為Insured。而Insured（被保險人）的權利，亦包括保險金給付請求權，因此Insured亦稱為「Policyholder」即保單所有權人。另為防止道德危險（Moral Risk）發生，乃進而要求被保險人對於保險標的需具有保險利益（Insurance Interest），如以他人為死亡保險之保險標的者，則另須得

到該他人之同意，因此，在英美法中之人壽保險，當被保險人欲使他人享受保險給付時，係以指定第三人為受益人（The Third-party Beneficiary）或以保險契約轉讓之方式為之。[130]

由上述英美法體系可知，保單貼現之決定權人，係屬被保險人，蓋被保險人係保險契約當事人之一，其於保險契約成立後，即取得當事人一方之相關權能，亦包含指定受益人之權限。然而若要保人與被保險人非屬同一人時，此時究竟保單貼現人應為何人，即有疑問。例如，我國保險法規定，保險契約之當事人為要保人（Proposer）[131]與保險人（Insurer）[132]，至於被保險人（Insured）[133]與受益人（Beneficiary）[134]則為保險契約之關係人，故如依我國法之規定，即會發生契約當事人與保險金請求權人不一致之情形。而我國保險法之所以會有如此的規定，實乃係兼採大陸法系及英美法系兩種制度所致。故而發生諸多爭議，然保險契約為雙方行為，其當事人應僅有二人，當事人以外之人僅係關係人。由於當事人與關係人在法律地位上全然不同，其權利義務自亦大不相同，乃發生我國現行保險法及保險實務在實際案例適用上造成紛歧混淆之情形，實有立即修正保險法加以釐清，並統一規範之必要。

其實，當要保人與被保險人不一致時，首應判斷保險利益究應歸屬於何人，始能決定何人為保單貼現人。然而於我國保險法學者，對保險利益有無適用於人身保險與保險利益之歸屬者究為要保人或被保險人，學說上向有爭論，茲論述如下：

一、保險利益之適用範圍何所指？

---

[130] 林勳發等著，參前揭書註 91，頁 558。

[131] 保險法第二條：「本法所稱保險人，指經營保險事業之各種組織，在保險契約成立時，有保險費之請求權；在承保危險事故發生時，依其承保之責任，負擔賠償之義務。」

[132] 保險法第三條：「本法所稱要保人，指對保險標的具有保險利益，向保險人申請訂立保險契約，並負有交付保險費義務之人。」

[133] 保險法第四條：「本法所稱被保險人，指於保險事故發生時，遭受損害，享有賠償請求權之人；要保人亦得為被保險人。」

[134] 保險法第五條：「本法所稱受益人，指被保險人或要保人約定享有賠償請求權之人，要保人或被保險人均得為受益人。」

保險利益之概念，係指特定人對於特定關係連接對象之利害關係。易言之，保險契約之目的，即在於保障保險利益，而保險利益，於財產保險上有所適用，向無疑義。然保險利益於人身保險是否有無適用？學界向有爭議：

(一) 否定說

大陸法系之歐陸學者大部分採否定說，認為保險利益基於下述理由並不適用於人身保險[135]

1.保險利益係指特定人對特定客體間之關係，在人身保險中雖亦有關係之連結對象，即人之生命、身體、健康等，只是其價值無法以金錢予以客觀確定而已。即使該等關係經保險契約當事人約定保險金額，該金額亦僅係為保險人賠償範圍之依據而已。對被保險人而言，其受保險人理賠之後，並不表示其所受之「抽象性損害」已經完全受到填補，故保險利益所可決定保險價值之功能並無法於人身保險上有所適用。

2.保險利益之功能在於填補被保險人「具體性損害」或為防止複保險、超額保險，以避免保險法上不當得利情形發生。但在人身保險除醫療費用保險外，人身之生命價值並無一客觀標準，故被保險人或其他享有保險給付請求權人並無發生保險法不當得利情形之可能。故保險利益乃在防止保險法上發生不當得利之功能，在人身保險上並無適用之實益。

3.保險利益之存在，即表示誰有保險利益即可予以投保而不需經他人同意之意。然而，如將此原則適用於人身保險，則主觀危險發生之對象將為人之生命、身體，則極為不道德，故若第三人對他人之生存與否具有利害關係而欲以該他人之生命為保險事故發生之對象，則需他人之書面同意並由被保險人指定受益權人，始能避免主觀危險之發生。準此，保險利益為防止道德危險發生之功能亦無法於人身保險中發揮。

綜上，大陸法系之大部分學者，認為保險利益之概念，於人身保險中並無適用之

[135] 江朝國，保險法基礎理論，瑞興書局出版，頁 88-89，2003 年四版。

實益，且於人身保險中，為了防止道德危險之發生，必須以被保險人之書面同意並且由其指定受益人，只要被保險人之同意係出於自由意志即可。故保險利益之概念，於人身保險上並不具適用上之實質意義。

(二) 肯定說

我國大部分學者，基於下述理由，多肯定保險利益之概念於人身保險亦有適用：

1.於英美法系國家，人壽保險道德之防止端賴於二大防護體系之建立，即一為契約當事人對保險標的，須具備保險利益；另一為保險契約之訂立須經為保險標的之人之同意。二大防護體之機制相輔相成，始能達到防止道德危險之目的。是我國保險法權威學者認為，若採歐陸學者見解以他人死亡為保險時可不問保險利益之有無，顯然給與不肖之徒重金收購被保險人同意書之機會，以致主觀危險之情事必層出不窮。[136]

2.另外我國有學者[137]認為，於人身保險中，保險利益得貫徹填補損害之理論，雖只對傷害保險、健康保險有適用，對於生存保險以及死亡保險填補損害之功能較低。惟保險利益之存在，可以避免社會資源的浪費，蓋如將保險金給付與無保險利益之人，將增加保險人保險給付之支出，間接增加社會上廣大要保人保險費之負擔，將使社會資源無法轉移至積極性的投資方向上。

(三) 本文見解：

在英美法系國家，係要求任何險種均須具備保險利益；歐陸法系國家則僅要求損失填補保險須具備保險利益。本文認為採英美法系國家見解較為妥適，理由如下：

1.英美法系國家在人身保險道德危險之防範上建立二大防護體之機制，即一為契

[136] 林勳發等著，參前揭書註 91，頁 608。
[137] 劉宗榮著，保險法，著者自行發行，頁 76-77,1997 年初版。

約當事人對於保險標的須具備保險利益，另一為保險契約之訂立須經為保險標的之人之同意。可知英美法系乃兼採保險利益主義及同意主義。而歐陸法系學者認為英美法系單採保險利益主義，顯屬誤會。何況在人壽保險要求要保人對於被保險人必須具有保險利益，對於整體保險制度之運作或保險功能之發揮，並無任何不良影響，似應無加以否定之必要。

2.依歐陸法系學者之見解，認為在如以他人之死亡為保險時，可不問保險利益之有無，除顯然給予不肖之徒以重金收購被保險人同意書之機會外，即使要保人並無危害被保險人之意圖，惟以他人之生命為賭博亦與公序良俗，難謂無違。故如認清被保險人之同意權，畢竟操之於被保險人之主觀決定，在不得已情況下，難免簽下同意書，當可體會出保險利益所具有第二層保護機制之功能。

3.綜合上述之探討與分析，本文認為保險利益之概念於人身保險 仍有適用之餘地。

二、保險利益歸屬之主體為何人？[138]

(一) 英美法系國家見解

保險契約當事人基於當事人之地位，係當然取得保險契約所生各項權利並負擔各項義務，此乃契約法最基本之原理原則。故除當事人有轉讓之行為（如指定受益人或保險金受領人）外，保險給付請求權，當然歸屬於當事人。此即由於當事人係保險給付當然之請求權人，故須對於保險標的具備保險利益。從而，保險利益具備與否乃應就當事人判斷之，亦即保險利益之歸屬，其主體應為當事人。

(二) 歐陸法系國家見解

保險利益之概念，只適用於損失填補保險，而損失填補保險之保險給付請求權並不歸屬於契約當事人，而係歸屬被保險人，契約當事人僅有交付保費之義務，而

[138] 林勳發等著，參前揭書註 91，頁 609-670。

無保險金給付請求權，被保險人既係保險金之受領權人，自應對於保險標的，具有保險利益，故保險利益之歸屬主體應為被保險人，而非當事人。

(三) 本文見解

本文基於下述理由，認為應以契約當事人為保險利益之歸屬主體。

1.依歐陸法系學者之見解，認為要保人有交付保費之義務，卻無請求保險給付之權利，顯然違反當事人投保之意願與保險契約之目的，自非常情所能接受。反觀英美法系國家係以當事人交付保費，故當然取得保險給付請求權，此觀念自較合乎當事人投保之意願，亦較合乎常情，更合於契約法之法理。

2.英美法系學者認為保險利益為保險契約之特別生效要件。而歐陸法系學者則以保險事故發生時，保險利益真正受有損害之人乃為被保險人，故被保險人享有保險給付請求權，果如此，則無須判斷保險利益之歸屬主體為何人。蓋此時保險利益乃在判定何人為被保險人，而非何人須具有保險利益。換言之，保險利益非為保險契約之生效要件。

3.歐陸法系及英美法系均承認同一標的，可以有數個保險利益存在，如一棟建築物之所有權人、抵押權人以及承租人，各自基於其所有權、抵押權及租賃權而對該建築物有保險利益，惟於保險事故發生時，何人得請求保險給付？

①在英美法系，因須視何人投保而定，即投保之當事人或其指定有受領權之人始有權請求，其他之人縱對該建築物亦存有保險利益，但並未投保，故均無請求權，尚不至發生爭議。

②在歐陸法系，因投保之當事人並無請求權，投保時亦無權指定受領權人，故亦無受領權人，而係保險利益真正受損之人，即被保險人始有權請求保險給付，惟保險之標的建築物一旦完全滅失，究竟係所有權人、抵押權人抑或承租人受有損害而得成為被保險人，勢必將發生爭議。

基於上述理由，本文認為，保險利益之歸屬主體宜採英美法系見解，以契約之當

事人為之，始為妥允。故保險法第 3 條既以「要保人」為當事人，則第 17 條應將「被保險人」之字樣予以刪除，以茲配合。反之，如保險法第 3 條改由被保險人為契約當事人時，則第 17 條應刪除「要保人」之字樣。[139]

三、當保險契約之要保人與被保險人並非同一人時，究竟是要保人或被保險人何人始得保單貼現適格之人。本文綜合上述之分析，基於下述之理由，認為應限於保單之要保人與被保險人為同一人時，始得成為適格的保單貼現人。

(一) 美國保險實務上，絕大多數的人壽保險，其保單之要保人與被保險人均為同一人。

(二) 我國的保險法由於係兼採歐陸法系與英美法系，以至於適用上發生諸多爭議。故於我國保險法修正之前，為避免要保人與被保險人於不同一人時，極可能因意見歧異而產生保單難以出售之情形。

(三) 可降低要保人與被保險人因權限模糊而產生之交易風險。

上揭之論述乃針對何人係適格的保單貼現人以及所衍生保險法保險利益之適用範圍與保險利益之歸屬主體等相牽連之問題。茲再回到本節之主議題，即保單貼現公司與保單貼現人間，係成立何種法律關係？

即保單貼現人（Viator）將其同為要保人與被保險人之人壽保險單之受益權，將該受益權以買賣方式，有償轉讓予保單貼現公司（Viatical Settlement Company）之契約。簡言之，即所謂的「受益權買賣契約」，亦即保單貼現人直接將其人壽保險單受益權出售予保單貼現之購買者（保單貼現公司）並按保險金的一定成數（該成數取決於被保險人之預估餘命期間之長短而定之）之現金作為對價（consideration）。就契約交易標的而言，係以保單貼現人之「人壽保險單受益權」與保單貼現購買人之「價金」互為交易標的。由是，受益權買賣契約系保單貼現人有償地轉讓其「保單受益權」給保單貼現公司，於此應就此契約之法律性質定

[139] 林勳發等著，參前揭書註 91，頁 609-610。

性為民法特定人間之債權買賣契約，故原則上係得以民法或特別法加以規範[140]。惟受益權買賣契約之屬性及其適用規範，均非本文之論述範圍。本文所欲探究者，乃係涉及保險法法理上之疑義，即保單貼現購買人與保險利益之關係及保單貼現購買人受益權買賣契約成立後，該受益權之內涵為何？又保單貼現購買人是否取得要保人的地位？

貳、保單貼現購買人是否應具備保險利益？

於保單貼現契約中，保單貼現購買人所價購取得者，係所貼現保單受益人之地位。此時受益人是否須具備保險利益，學說上即有所爭議，故保單受益人應否具備保險利益？[141]以下分別以歐陸法係、英美法系（英國法及美國法）及我國保險法之規定，分述說明如下：

一、歐陸法系：

所謂指定受益人乃專指人身保險之要保人所指定之受益人而言，因在損失填補保險，因保險事故發生得請求保險給付之人為被保險人，無指定受益人之問題；而人身保險要保人指定受益人，只須經被保險人之同意，即可發生效力。而且歐陸法系又認為既經被保險人同意，被保險人又係基於自由意思決定，故法律即無須加以干涉，是知歐陸法系係不要求受益人對於保險標的須具備保險利益。

二、英美法系（英國法、美國法）

(一) 英美法系就損失填補保險而言，不僅當事人對於保險標的須具備保險利益。惟如要保人將其基於當事人地位所當然取得之保險給付請求權，轉讓予他人者，該受讓人或受領權人（Assignee, Loss-payee）對於保險標的亦須具備保險利益。就定額給付保險而言，英國 1774 年人壽保險法第 1 條規定：「自本法通過後，任何個人或政治或商業法人團體不得以使用該保險或自該保險受益之人不具

[140] 莊永丞，論保單貼現金融商品是否為證券交易法之有價證券，法令月刊，第 58 卷，第 3 期，頁 62，2007 年。
[141] 林勳發等著，參前揭書註 91，頁 609-611。

有利益之人之生命或任何其他事故投保保險，或以賭博方式投保。任何違反本案意志之保險，一概無效。」同時該法案第 2 條復規定「任何以任何人之生命或任何其他事故投保保險而簽訂之保險單，未於保險單上載明對該保單有利益之人或使用該保單之人或自該保單受益之人之姓名者，無效。」此第 2 條之規定，顯然不僅指契約當事人亦包括受益人，其立法目的乃在否定由形式上具有保險利益之投保，而實際上係為無保險利益人之利益之保險契約之效力。

(二) 在美國法例上，以紐約州保險法為例，其第 3205 條(b)項(2)款規定，任何人不得直接、受讓或其他方式訂定或取得「以他人」為被保險人之保險契約，除非該保險契約保險金係給付於該契約之被保險人、被保險人個人之代表或是任何在契約簽訂當時對被保險人有保險利益之其他人[142]；同條項第 4 款規定：「任何違反前揭規定之保險契約，其受益人、受讓人或其他收受款項之人，因被保險人之死亡、殘廢或受傷而取得保險金者，被保險人之遺囑執行人或遺產管理人，得訴請前開受領保險金之人返還之。」[143]

惟在美國法院多數認為，除當事人以自己生命投保並指定受益人時，受益人對於被保險人不須具備保險利益外，若要保人係「以他人」為被保險人，則不僅要保人須具備保險利益，受益人亦須具備保險利益，否則將因違反公共政策而無效[144]。易言之，美國法院多認為如果保單擁有者，係以自己生命投保時，則受益人可不具備保險利益。

(三) 復參照本文之附錄一、二，即美國 NAIC 所制定之保單貼現模範法（Viatical Settlements Model Act）與保單貼現模範規則（Viatical Settlements Model Regulation）可知，該二法規並未針對保單貼現交易中，關於受益人是否須具備

[142] NY CLS Ins 3205：(b)(2) No person shall procure or cause to be procured, directly or by assignment or otherwise any contract of insurance upon the person of another unless the benefits under such contract are payable to the person of insured or his personal representatives, or to a person having,at the time when such contract is made,an insurable interest in the person insured. http：//web.lexis-nexis.com/universe/document?

[143] NY CLS Ins 3205：(b)(4) If the beneficiary, assignee or other payee under any contract made in violation of this subsection receives from the insurer any benefits thereunder accruing upon the death, disablement or injury of the person insured, the person insured or his executor or administrator may maintain an action to recover such benefits from the person receiving them. The same web side as supra142.

[144] 林勳發等著，參前揭書註 91，頁 611。

保險利益加以規定，亦即在保單貼現交易中，其受讓受益權之人，並不須具備保險利益。美國大部分之州保單貼現法亦不要求於簽讓保單時，其受益人須具備保險利益。基本上，只要被保險人同意，即可將保單轉讓與任何人，無論其是否具備保險利益，以美國蒙大拿州（Montana）為例，因該州有關訂立保單貼現契約之要件中，條文上並未包括保單受讓人須具備保險利益之要件，因此地方法院在判決中認為保單貼現交易，其保單之受讓人須具備保險利益之見解，即被上級法院予以駁回[145]。

三、我國保險法之規定

我國保險法第五條規定：「本法所稱受益人，指被保險人或要保人約定享有賠償請求權之人，要保人或被保險人均得為受益人。」、第 110 條規定：「要保人得通知保險人，以保險金額之全部或一部，給付其所指定之受益人一人或數人（第 1 項）；前項指定之受益人，以於請求保險金額時生存者為限（第 2 項）。」、第 112 條規定：「保險金額約定於被保險人死亡時給付於其所指定之受益人者，其金額不得作為被保險人之遺產。」。由上揭條文觀之，我國保險法對受益人是否必須具備保險利益此點，並無明文的直接規定，我國學者對此有不同之見解，有認為受益人必須具備保險利益者（肯定說）；亦有認為受益人無須具備保險利益者（否定說），茲分述如下：

(一) 肯定說[146]

當受益人與被保險人為不同之人，而人身保險中之死亡保險，傷害保險與健康保險多有以被保險人死亡為保險事故者，此時如受益人不具備保險利益者，則易發生道德危險之可能，故受益人對被保險人應具有保險利益為是。

(二) 否定說[147]

[145] 王超馨，參前揭文註 7，頁 50。
[146] 王衛恥著，實用保險法，文笙書局發行，頁 115，民國 70 年 11 月出版。同見解者，劉宗榮， 參前揭書註 137，頁 79-80。
[147] 施文森著，保險法論文第一集，著者發行，頁 35，民國 77 年增訂七版。

受益人既係由要保人或被保險人所指定，則該指定人與受益人之間，必有信任關係存在當不致於發生道德危險。另且，對於防止道德危險之發生，保險法第 121 條已有明文規定，實無再行要求受益人必須具備保險利益之必要。

(三) 本文見解

基於下述理由，本文認為應採否定說，似較妥適。

1.我國保險法並無明文規定要求受益人必須具備保險利益。

2.當要保人與被保險人同一時，要保人指定受益人乃係出於其自由意志而定，法律實無介入之必要。

3.當要保人與被保險人非為同一人時，依我國保險法第 105 條之規定，該保險契約之訂立，必須經被保險人之書面同意，而在人身保險契約，訂立時通常亦包括受益人之指定在內。

(四) 小 結

經由上開之論述，就受益人是否須具備保險利益，本文以為保單貼現之購買人對被保險人之生命、身體通常不具有保險利益，而認為應採否定說為宜，除上述本文見解之理由外，亦認為為使保單貼現交易易於成立，不但可滿足保單貼現人之現時需求，亦可使保單貼現購買人於購買後，轉而成為投資人之標的，而使保單貼現購買人可從中獲取差價之利潤，當然保單貼現購買人既得以成為受益人，則保險法上有關受益人之條文亦應有所適用。故保單貼現購買人故意致貼現保單之被保險人於死或雖未致死者，依保險法第 121 條之規定，保單貼現將喪失其受益權。

叁、保單貼現購買人取得受益權之內涵

受益權之內涵實質上即是請求給付保險金之權利，惟受益權於受益權轉讓契約成立後，有關於受益人之指定權或變更權歸屬於何人？於此文獻上[148]有分該貼現之

[148] 杜冠民，參前揭文註 20，頁 132-137。

保單尚未有指定受益人之情形，與該貼現保單已指定有受益人而須變更之情形，而有分別論述之見解。本文以為，上揭區分有無指定受益人之不同情形，似無實益。蓋在前述，本文認為適格的保單貼現人應以要保人與被保險人為同一人，實為較無爭議之見解，茲保單貼現購買人，若業經依受益權購買契約已為貼現給付後，而取得該貼現保單之受益權，如該受益人之指定權或變更權，無論是屬於原要保人或原被保險人，則保單貼現購買人取得之受益權，是空洞而無任何實質意義的。因此，本文認為，當保單貼現購買人業已給付貼現價金後，所取得之受益權，除係指請求給付保險金之權，當然亦包括該貼現保單受益人之指定權（如該保單尚未指定受益人時）及該保單受益權之變更權人。

肆、保單貼現購買人有無取得要保人之地位？

一、有謂[149]在美國保單貼現購買人不僅可以取得保單受益人（The Beneficiary）之地位，且認為保單貼現人亦須移轉其保單所有權於保單貼現購買人（Transfer Ownership of the Policy）故因此認為保單貼現購買人取得要保人之地位。又認為保單貼現購買人鮮少對保單貼現人（要保人及被保險人為同一人）之生命具有保險利益。而若堅持要保人對被保險人之生命需具有保險利益之原則，則保單貼現業務勢必無法發展。其又舉美國學者[150]之見解，認為只要保單之移轉符合善意且無賭博意圖（The assignment was conveyed in good faith and with on intention that the assignment shall be used as a subterfuge to cover a wagering or gambling transaction）則保單貼現購買人對於保單貼現人之生命即無須具備保險利益。

二、惟本文以為在人壽保險，要保人對被保險人之生命需具有保險利益為保險契約之生效要件，且為我國保險法第 16 條所明文規定，且當保單貼現人一旦將其保單貼現與保單貼現購買人後，尚須通知原保單之保險人，原要保人既已無法再向原保險人以該保單為質借，或為終止保單之權限。易言之，原要保人之權利實

[149] 杜冠民，參前揭文註 20，頁 130。
[150] Lann, Jennifer A，see supra29.

已空洞化，而原要保人亦無需再向保險人繳交保險費，但為維持原保單之效力得以持續，保單貼現購買人，則係依保險法第 115 條之規定以受益權人之利害關係人之身分繳交保費，使得所貼現之保單能持續地保有效力，故本文認為，保單貼現購買人於取得保單之受益權並不當然取得要保人之地位。

國立政治大學 National Chengchi University

第三節　保單貼現公司與投資人間之法律關係及其定性

壹、保單貼現公司與投資人間之法律關係

保單貼現係指保單貼現人以其人壽保險單之受益權有償轉讓予保單貼現公司，保單貼現公司相對而言，須支付保單面額折扣現金。而保單貼現公司就其持有之受益權，將之另行分割包裝，即將受益權組合成各個單元化權益（Fractional Interests）以供市場上多數投資人購買，其間存有兩項法律關係，前半段是保單貼現人與保單貼現公司間之「受益權買賣契約」（參本章第二節）；至於後半段是保單貼現公司與投資人間是「保單貼現商品買賣契約」抑或是「保單貼現商品投資契約」?

保單貼現公司與保單貼現人成立受益權買賣契約之法律關係及其涉及保險法相關之法理或議題已於前節中予以論述。茲所論述者，乃保單貼現公司與投資人間之法律關係及該法律關係如何定性之問題。有學者認為，保單貼現公司為分散其所購買之受益權契約所生之風險，乃與保單貼現商品認購人簽訂保單貼現商品之買賣契約，而欲將保單貼現商品之風險移轉至保單貼現商品之認購投資人，乃允許保單貼現商品認購人持有多數保單之受益權，進而將之單位化權益[151]。如此，不僅保單貼現公司可藉此單位化權益分散移轉其購買風險，保單貼現商品認購投資人亦得藉由購買多張保單受益權單位化權益，以平衡認購其投資損益。

保單貼現商品買賣契約所涉及之當事人，一為保單貼現公司；另一為保單貼現商品之多數投資人。保單貼現公司以其所購入多張之保單受益權，作為保單貼現市場開拓之基礎。基本上，在締結保單貼現買賣契約之後，保單貼現公司是自行處理有關受益權之相關事宜，保單貼現公司亦有可能委任第三人公司履行部分數項

[151] See Joy D, Kosiewicz ,Comment ,Death for sale：A call to Regulate the Viatical Settlement Industry 48 case W. Res.701.705(1998)

職務，但均不影響保單貼現公司位居主導之角色。然而保單貼現公司評定手中所持有受益權之優劣與否，乃係取之於之前買賣受益權所貼現之保單上該保單貼現人之健康狀況，亦即該被保險人之預估餘命期間之長短而定。而此亦為保單貼現商品認購投資人判斷是否投資之重要依據。又投資人所得獲取之投資利益，繫於保單貼現人於所預估之餘命期間身故時，保單貼現公司向保險人請領保險金後，按比例分擔與各個投資人，始為投資程序之體現。因此可知保單貼現公司對投資人可否賺取投資利益，是有舉足輕重的地位。此因保單貼現公司顯然居於資訊優勢地位，而投資人則居於劣勢地位，二者間即形塑出資訊不平等之態樣。此資訊不平等主要顯示在投資人之資訊係來自於保單貼現公司，並以其作為是否投資判斷之依據。若保單貼現公司所揭露於外之資訊有誤，不論其係基於故意或過失，均在在左右保單貼現商品認購投資人之投資決策。若因資訊錯誤，將會使投資人之資金產生損失甚或血本無歸。故規範當事人間之權利義務之法制建立，自當異常重要。而規範機制之周全建立，又須對保單貼現商品之法律性質與定位予以釐清，始克盡其功。

保單貼現商品法律性質為何？兩造當事人所成立之法律關係在法制評價之內涵究應為何？有無規範之必要性，投資人之權益保障應如何落實？本節之論述自當以美國實務案例之論述及分析為中心。

首先，自當先針對保單貼現商品本身之法律性質加以探究，及其屬性究為保險契約商品抑或投資契約商品，如果商品之法律性質一旦確立其屬性後，即得進而明確架構其應有之法制規範模式。甚至商品屬性定性後，亦可決定其主管機關究竟由何機關負責監督管理。

貳、保單貼現商品買賣契約之定性

一、問題之產生

本問題之產生，依據本章第一節所述，2005 年 5 月 6 日美國聯邦上訴法院第 11 巡迴法院在上訴審就美國證管會（SEC）與 MBC 公司在訴訟中之重要爭議點。依上揭判決（408F.3d 737，S.E.C V. MBC　NO.04-14850）之內容可以觀察出，MBC 之抗辯理由書中其主要之抗辯事由即是：「MBC 公司認為下級法院之判決是一個錯誤之判決，因該下級法院之判決中指出 MBC 公司與投資人簽訂之保單貼現商品買賣契約是一項投資契約而應受美國證券交易法規範」。MBC 公司於上訴審所主張的是上訴法院應採取 1996 年美國哥倫比亞特區聯邦上訴法院針對 SEC V. Life Partners,Inc 之判決（87F3d53.6.D.C.Cir1996）中所採取之論點，即保單貼現商品買賣契約並非是投資契約，因為投資人之獲利與否，完完全全是依賴所貼現保單之被保險人於何時自然死亡而決定，並非是簽訂保單貼現商品買賣契約之後，須依靠 MBC 公司之事後管理或是受企業營運所付出之努力而可決定保單被保險人之死亡率，故而回溯推論出保單貼現商品屬於保險商品之業務而非證券商品之業務。

二、投資契約之意涵(要件)

投資契約（Investment Contract）於美國 1933 年之證券交易法第 2 條第 1 款即明文規定，其係為「證券」（Securities）之一種，與一般所認識之股票、公司債等證券同受證券法律之規範。至於投資契約之認定，根據美國聯邦法院在 Howey 一案中[152]，有明確之認定標準，該案之事實經過係：Howey 係一被告公司，該公司於出售柑橘園之持份的同時，復與購買者簽訂「經理契約」（Management Contract）該契約中約定被告公司的關係企業 Howey-in-the-Hills Service Inc 負責經營果園，並且行銷其所生產之柑橘，而持分買賣人則可依約定分享經營利潤。美國聯邦法院即在此案對「投資契約」表示見解，即所謂投資契約須符合下列四項要件來加以判斷，

1.必須有金錢的投資（an investment of money）

[152] SEC V. W.J.Howey Co,328 u. s.293(1946)

2.資金必須投資於一個共同事業（in a common enterprise）

3.投資人有獲利之期望（with an expectation of profits）

4.利潤之有無，全然來自於他人之努力（solely from the efforts of others）

換言之，符合上述四項要件者，即為投資契約，而應受到美國證券法規所規範。

三、美國 SEC V. LPI 案之判決

上揭美國聯邦法院對投資契約之認定已係 1946 年之事，為何事隔半世紀後，又開始火紅？其因在 SEC 對 MBC 之訴訟中，二造所為爭論之核心，即在投資契約之要件，是否成立? 另且 MBC 事件造成有將近三萬投資人血本無歸之慘境，而 MBC 面對 SEC 之控訴，竟又好整以暇的應訴，此乃因 MBC 援引 1995 年 SEC V. Life Partners, Inc（以下簡稱 LPI 案）之美國聯邦哥倫比亞特區上訴巡迴法院之論點以支持 MBC 之主張。1995 年的 LPI 案在當時轟動全球，因雙方當事人，相互激烈攻防，爭鋒相對，高潮迭起，總共經歷四次美國哥倫比亞特區聯邦地方法院之判決，復再經二次美國聯邦哥倫比亞特區上訴法院之判決，其所爭論之爭議點即是保單貼現商品買賣契約是否為投資契約，可見此一爭議之重要性。茲將 LPI 案之經過概述如下：

（一） 美國聯邦哥倫比亞特區地方法院第一次判決（1995 年 8 月 30 日）

在 1994 年，LPI 公司是當時最大之保單貼現公司，擁有全美約半數之保單貼現商品。LPI 向保單貼現人購買貼現之保單後，即成為該保單之受益人，並具有轉讓其權利或隨時變更受益人之權限。亦即於被保險人死亡後，保險金係直接給付 LPI，再由 LPI 分配與投資人。[153]

本案之爭議點有二：

1.保單貼現商品買賣契約，是保險業務抑或是證券業務之範疇？

[153] SEC V. Life Partners Inc ,898F.Supp.14(D.D.C1995) at 17-18.

2.保單貼現商品買賣契約，是否為投資契約？

針對上揭第一爭議點，美國哥倫比亞特區聯邦地方法院判定並不符合美國聯邦證券法第 3 條 a 項之豁免條款。此因「保險」之特徵，乃在於分散與承擔要保人之風險，而保單之貼現並無移轉或分散風險之特徵，另投資人所承擔之風險，僅係於所貼現保單之被保險人之餘命存活期間，若被保險人超過所預估之餘命期間，則投資人之投資報酬即開始減少，易言之，LPI 所經營之業務並非屬於「保險業務」，故無美國聯邦證券法豁免條款之適用。[154]

至於第二爭議點，即 LPI 所提供之商品是否符合 1933 年美國聯邦證券法第 2 條第 1 項所謂投資契約之概念。法院即以 Howey Test 之四個要件，逐一涵攝是否該當，即①有無金錢的投資②資金須投資於一個共同事業③投資人有獲利之期望④利潤之有無，全然來自於他人之努力。

在本訴訟進行中，前述①②③之要件，LPI 之爭議尚無太大之爭執，但對投資契約第④要件爭議最為激烈。LPI 之主張，當投資人購買保單貼現商品後，投資人仍需積極地與 LPI 公司配合，以完成購買契約成立後之諸多管理事務，故因有投資人積極介入角色，並非全然係依賴 LPI 公司單方面之努力。因之，不合乎投資契約之第④要件。惟地方法院之判決認為雖 LPI 公司於投資後（即購買契約成立後）之努力，多係具有例行性之事務管理性質，然其投資前所為努力，就投資成功與否，則屬關鍵。故對投資所為努力，應就投資前後一併為整體考量。地方法院亦同時採取實質判斷原則，認為縱使投資人須為些許努力，然就整體而言，投資人之獲利與否，乃取決於 LPI 對被保險人之餘命期間之預估而定之。因此，即便投資人於購買保單貼現商品後之努力其效益低到微不足道，然投資人仍屬被動地位。因此，投資人所期待之利潤，乃屬取決於 LPI 之全然努力。最後，地方法院認為本案系爭之保單貼現商品購買契約均符合 Howey Test 之四項要件，而具

[154] See supra 153. at 18-19.

投資契約之屬性，自得構成美國聯邦證券法所稱之有價證券，當須受美國聯邦證券法所規範。[155]

其後，原告美國聯邦證管會（SEC）另又控訴 LPI 仍在繼續貼售未經登記有價證券之行為，且仍未遵守美國聯邦證券法之規定。因而產生：

（二） 美國哥倫比亞特區地方法院第二次判決（1996 年 1 月 22 日）

在本訴訟中，LPI 主張，其公司之業務經營已做了改變，即 LPI 出售保單貼現商品於投資人後，即同時轉讓受益權與投資人，而投資人因此具有主動積極之角色，故不應符合 Howey Test 之第②要件（即共同事業）及第④要件（全然繫於他人之努力）。惟美國哥倫比亞特區聯邦地方法院認為，即便依 LPI 主張其經營之業務有所變更但仍須匯集所以投資人之資金始得購買保單，且於被保險人死亡後，再按比例分配保險各該投資人，縱使投資人為受益人，仍無法改變投資人投資之方式係匯集所有投資人資金與保單之間的聯繫事實。且認為投資人已成為受益人，而非 LPI 係受益人，然 LPI 與投資人之間之依存程度仍舊存在，及投資人仍須依賴 LPI 所為各種努力以獲取投資報酬，例如被保險人餘命期間之精確預估、商議購買價格、監督被保險人身體之情況等[156]。另外，地方法院認為對於利潤是否全然來自於他人之努力這一要件上，判定上係採取整體努力考量，即便 LPI 主張：「交易後亦同時轉讓受益人地位與投資人，且告知投資人須自行完成交易後之相關行為，從而利潤的獲得並非係全然來自於 LPI」，法院仍應綜合評估 LPI 在交易前與交易後之努力加以整體評估且認為 LPI 之主張僅具理論性概念而缺乏實質上的影響，故 LPI 聲稱其業務上的管理方法有所變動仍無法阻卻投資契約在要件4之該當性。故 LPI 所出售的保單貼現商品，儘管交易程序有所改變，仍無法改變其為投資契約之本質，亦無法變動該商品係屬有價證券之判定。因此，LPI 仍然繼續販賣未經登記之有價證券，且 LPI 並未履行遵守聯邦證券法之相關義務。於是，乃禁止 LPI 販售任何保單貼現商品予投資人，直到 LPI 遵守美國聯邦證券法為止。[157]

---

[155] See supra 153. at 21-22.
[156] See supra 153. at 8-9.
[157] See supra 153. at 11-12.

（三） 美國哥倫比亞特區地方法院第三次判決（1996 年 3 月 19 日）

LPI 於 1996 年 2 月 23 日宣稱其新的交易程序已全面採用而完全可取代舊的交易程序，並且主張其新的交易程序將不再符合美國證券交易法之有價證券交易。惟地方法院認為，新的交易程序與舊的交易程序，在實質面上而言，仍屬新瓶裝舊酒，了無新意。即新的交易程序，仍無法改變其須提供給投資人服務之實質內涵，而採納美國 SEC 之主張，即多數不相識之投資人之間，實難想像其等可完全無需依賴具有專業能力之第三人於投資後，立即可獲得投資利益。故地方法院判決認定，即使 LPI 改變其交易程序，其所販售之保單貼現商品仍屬投資契約，並應受美國聯邦證券法之規範且仍禁止 LPI 與其員工等直接或間接以改變交易程序來發行或販售保單貼現商品。

從上開美國聯邦哥倫比亞特區地方法院的三次判決可知，LPI 以交易前後二分法並將交易後之業務程序內容，不斷加以改變，均係在規避 Howey Test 要件該當性之涵攝，惟地方法院卻以一貫的審查原則，即實質審查原則與整體考量原則，而否定 LPI 主張購買（交易）前後『努力』以二分法判定之。惟利潤是否全然繫於他人之努力這一點，又為美國聯邦哥倫比亞特區上訴巡迴法院判決之關鍵所在。

（四）美國聯邦哥倫比亞特區上訴巡迴法院之判決

LPI 經過上述地院判決後，乃提起上訴，上訴理由仍主張其所販售之保單貼現商品並非屬於美國聯邦證券法之有價證券並請求上訴法院（美國聯邦哥倫比亞特區上訴法院）撤銷聯邦哥倫比亞特區地方法院所為之禁止令。結果出人意料地，該上訴法院竟認為 LPI 之上訴有理由，亦認為 LPI 所主張其販售的保單貼現商品欠缺 Howey Test 之審查標準，屬非投資契約。其最主要的理由即為投資人之期待

利益，並非全然來自第三人（他人）之努力，故乃撤銷地方法院之禁止令，並發回更審。上開上訴法院於 1996 年 7 月 5 日作出之判決[158]概述如下：

1.首先，上訴法院認為保單貼現並無風險共同承擔之特徵，即保單貼現並非保險契約，販賣保單貼現商品自非屬保險業務，所以 LPI 提出保單貼現業務自不該當美國聯邦證券法豁免條款規定之保險[159]。

2.就是否係投資契約之認定上，上訴法院認為 LPI 於投資人購買前所提供之服務，係屬企業家職務性質，即否定 LPI 於購買前之服務具有關鍵重要性，且無法單純地以購買前之服務，論證投資之利潤全然來自於第三人努力。至於在購買後之服務，上訴法院又認為係屬例行性的事務管理性質，就投資人之利潤而言亦無重要影響。因此，LPI 於投資商品（保單貼現商品）之購買前後之服務均認為與全然係來自於他人努力並不相關。另對投資人而言，投資人之利潤最主要且最直接相關的僅是被保險人的生命長度[160]。故 LPI 與投資人所簽訂的保單貼現商品契約並非屬投資契約，亦因此非為有價證券而無美國聯邦證券法之適用。最後乃撤銷美國哥倫比亞特區聯邦地方法院三次之禁止令，並發回更審。

3.美國聯邦證管會（SEC）對上訴法院之判決提出覆審聲請，惟上訴法院認為 SEC 之覆審申請，完全欠缺實質依據（Unsubstantiated）故而駁回美國 SEC 之覆審聲請(1996 年 12 月 20 日上訴法院第二次判決)[161]。

（五） 美國哥倫比亞特區聯邦地方法院之更審（1997 年 11 月 24 日）

當本案發回至地方法院更審時，美國 SEC 又增加一項控訴之新事實，即 LPI 要求投資人繼續支付額外保費之新事實。惟此時地方法院之認定完全推翻前述三次地方法院之見解並且採取上訴法院之見解，亦即認為保單貼現商品購買契約之前與之後之服務，均與利潤全然來自於第三人之努力無關並認為 SEC 所提之新事實仍認為 LPI 負有交付保費之義務等購買後之服務，性質上僅屬例行性之事務管

[158] SEC V. Parners,Inc,87f36536（D.C.Cir1996）
[159] See supra 158 at 540-542.
[160] See supra 158 at 545-546.
[161] See supra 158 at 588-589.

理行為，並不符合第三人努力之要件，即便 SEC 所提之新事實即 LPI 改為要求投資人繼續支付額外新增保費之新事實，亦仍不足以充實利潤來自於第三人之要件，並且再次強調，投資人之獲利與否，完全取決於被保險人之生命長度而與第三人之努力毫不相干。故美國哥倫比亞特區聯邦地方法院乃駁回美國 SEC 所提修改控訴之聲請。[162]

（六）小　結

LPI 案涉訟時間長達 2 年 3 個月。其中經歷 4 次一審判決與 2 次上訴判決，原被告之攻防激烈，法院見解又峰迴路轉，此顯示保單貼現商品買賣契約本身之法律性質在定性上有一定程度之難度，而此難度睽諸上述的分析即可知，全部之關鍵在於投資契約之一項要件即「全然來自於第三人努力」之判斷上。而此要件之判斷於 SEC V. MBC 案之判決中又再度躍出檯面，活龍活現展現出「魔鬼藏在細節中」的戲碼。

四、美國 SEC V. MBC 案之判決，茲概述本案判決內容如下：

（一）美國佛羅里達州南區聯邦地法院判決[163]

在 Howey Test 審查標準中之期待利潤全然來自於第三人之努力之要件判斷上，MBC 援引 SEC V. LPI 案之見解主張投資保單貼現商品，有無利潤係完全取決於貼現保單之被保險人之自然死亡期間，而此與投資契約中之利潤全然來自於他人之努力並不相符[164]。惟美國佛州南區地院之見解卻認為投資人之利潤並非僅繫於被保險人之死亡期間而定，而係經由 MBC 在預估被保險人之餘命期間之評估是否正確所決定，故保單貼現商品獲利與否，乃完全繫於 MBC 公司對生命預期之

[162] See supra 156　at 589.
[163] See Mutual Benefits Corp,323F. Supp.2d 1337.
[164] See supra 163. at 1341-1342.

評估報告是否有付出努力做出最正確的判斷以為定[165]。故保單貼現商品構成投資契約概念，並認定屬美國聯邦證券法之有價證券[166]。

（二）美國聯邦第 11 上訴巡迴法院判決[167]

MBC 就美國佛州南區聯邦地方法院判決其敗訴，表示不服乃向上訴法院即美國聯邦第 11 上訴巡迴法院提起上訴。儘管 MBC 請求第 11 巡迴上訴法院如同 LPI 案，亦以交易時點來做區分。[168]然美國聯邦第 11 上訴巡迴法院並不同意以交易時點作為人為區分之界線，同時亦拒絕 LPI 案之上訴法院所採之見解。第 11 巡迴上訴法院認為就 Howey Test 審查標準之「全然繫於他人之努力」這一要件上，應較易由購買後之行為所滿足，但其並無排除購買前經營管理行為為基礎，且更認為為確保投資成功而為購買前之重要經營管理行為，亦須符合 Howey Test 審查標準。另且堅定的判定於涵攝 Howey Test 審查標準時之事實前提，應整體考量購買前與購買後之行為，投資人均倚賴在 MBC 購買前與購買後之經營管理行為所作之努力，以最大化其投資之利潤，自當滿足「全然繫於他人之努力」之要件[169]。因之，MBC 所販售之保單貼現商品乃係一典型之投資契約[170]，故美國聯邦第 11 上訴巡迴法院判決認定 MBC 之保單貼現購買契約，構成美國聯邦證券法投資契約之概念，乃維持美國佛州南區地方法院之判決。[171]

（三）MBC 申請移審令[172]

MBC 案經美國佛羅里達聯邦地方法院與上訴法院及美國聯邦第 11 上訴巡迴法院均為見解一致之判決後，即均認定保單貼現商品買賣契約係屬投資契約，故而即認定其屬美國聯邦證券法之有價證券，自當受美國聯邦證券法之規範。當然 MBC 依舊不服，乃於 2000 年 9 月 13 日向美國聯邦最高法院申請移審令（Petition for a

[165] See supra 163. at 1342.
[166] See supra 163. at 1337.
[167] See Mutual Benefits Corp,408 F.3d737.
[168] See supra 167. at 742-743.
[169] See supra 167, at 743-744.
[170] See supra 167, at 744.
[171] See supra 167, at 738、744.
[172] Mutual Benefits Corp V. SEC,2005 ML 2238126（U.S.Sep.13.2005）（No.05-333）

Writ of Certiorari），然而美國聯邦最高法院依據該院規則第 46 條第 2 項（Rule 46(2)）[173]駁回 MBC 移審令之申請。因此至今吾人無法看到美國聯邦最高法院對於保單貼現商品購買契約之見解為何，至為遺憾。

（四）小 結

MBC 案之訴訟從美國聯邦地方法院至美國聯邦上訴法院，最後再至美國聯邦最高法院，共歷時 3 年多，然訟爭之爭執點較為單純。當然之前的美國 SEC V.Life Partners Inc 之案例，已有諸多之爭執點，業已探究得較為深入，因此，爭執點之範圍，在 MBC 案中，即顯然來得容易劃定。惟當時由於 MBC 案轟動全球金融界，包括來自於台灣的投資人亦有透過間接方式，投資在 MBC 所售出之保單貼現商品上。再加上 LPI 案之判決結論，使得投資人均認為其投資權益較難獲得保障，另亦因 LPI 案之原因，致使在 MBC 案立刻地即進入核心關鍵之爭議點，那就是投資契約要件之一：「利潤全然來自於他人之努力」這一要件是否該當，並由兩造當事人，即集中於此焦點上展開重點式的攻防大戰。

質言之，LPI 案與 MBC 案二案例事實，皆為相同，但判決結果卻適正相反，惟二案例之價值乃在於開啟保單貼現商品買賣契約適用法規之爭議。儘管二案對於保單貼現品之法律性質與法律關係之認定均採取 Howey Test 的審查標準中之一項要件（即利潤之獲得全然來自於他人之努力），二案的不同上訴法院，竟採取完全相反之見解。以致二案之結果完全相異。簡言之，LPI 案之上訴法院（美國聯邦哥倫比亞特區上訴巡迴法院）認為保單貼現商品買賣契約在投資方，其期待

[173] Rule 46. Dismissing Cases.
2. (a) A petitioner or appellant may file a motion to dismiss the case, with proof of service as required by Rule 29, tendering to the Clerk any fees due and costs payable. No more than 15 days after service thereof, an adverse party may file an objection, limited to the amount of damages and costs in this Court alleged to be payable or to showing that the moving party does not represent all petitioners or appellants. The Clerk will not file any objection not so limited.
(b) When the objection asserts that the moving party does not represent all the petitioners or appellants, the party moving for dismissal may file a reply within 10 days, after which time the matter will be submitted to the Court for its determination.
(c) If no objection is filed--or if upon objection going only to the amount of damages and costs in this Court, the party moving for dismissal tenders the additional damages and costs in full within 10 days of the demand therefor--the Clerk, without further reference to the Court, will enter an order of dismissal. If, after objection as to the amount of damages and costs in this Court, the moving party does not respond by a tender within 10 days, the Clerk will report the matter to the Court for its determination.

之投資報酬利益，並非係來自於 LPI 案之努力即可獲取。即該法院將 LPI 之努力採二分法，區分為購買契約前之努力與購買契約後之努力，並認為 LPI 在購買契約後之努力僅係例行性事務管理而已，至於購買契約前之努力，又屬企業家之固有職務性質，均非他人之努力。惟最重要者，乃在於投資人之獲利與否完全係取決於所貼現保單被保險人之自然死亡之時點而定，故無法滿足 Howey Test 審查標準之「利潤全然來自於他人之努力」要件，因此不構成投資契約概念，自無法在法律性質上認定為美國聯邦證券法之有價證券。相反地。在 MBC 案，美國聯邦第 11 上訴巡迴法院雖亦採 Howey Test 審查標準。惟卻認為投資之「利潤全然來自於他人之努力」要件，與所涵攝之事實，係該當的。其理由，第 11 上訴巡迴法院認為 MBC 在購買契約前之努力與購買契約後之努力，二者應合併起來予以整體考量。此外，投資人之獲利與否固然繫於所貼現保單被保險人死亡之時點，但被保險人在何時會身故，其餘命存活期究竟尚有多長久，卻是應由 MBC 公司付出努力來對之予以做出最可能精確的餘命預估之醫療評鑑報告，且此醫療評估報告是成為投資人對投資標的最為關心亦屬投資判斷最關鍵之一個指標。故基於此一見解，乃認為保單貼現商品買賣契約符合投資契約之概念，而認定屬美國聯邦證券法之有價證券，故得以美國聯邦證券法來規範保單貼現商品買賣契約。

（五）本文基於下述理由，支持美國聯邦第 11 上訴巡迴法院之見解：

1. 保單貼現公司與投資人簽訂保單貼現商品購買契約前之努力與購買契約後之努力，應等量齊觀，整體考量，蓋購買契約後投資人只有消極被動的角色，至於購買契約前，投資人最重要的投資判斷，即引起投資人起心動念決定予以投資的關鍵因素考量，就是保單貼現公司對被保險人餘命期間預估之評鑑報告，而此餘命期間之預估，當屬保單貼現公司最為重要且應極盡配合醫療評鑑機構在當今醫學科技下做出最可能精準的預估，才是保單貼現公司付出最大努力之依據。故此種將一個受益權或數個受益權分割成多數的單位化權益，再分別將多數的單位化

權益，又分別以不同之組合，出售予不同的投資人。則予 Howey Test 之四要件，均具該當性，而可認定屬投資契約無疑。

2. 有價證券之買賣，各國證券交易法之立法旨趣皆相同，即為健全市場交易秩序及保障投資人權益二大基石。而此二者之法規機制，即是建立資訊充分公開揭露之平台與設定反詐欺措施，始得賴以維繫該二大基石。

3. 以 Howey Test 審查標準來審查投資契約，應採取目的解釋方法，較具彈性而能保護投資人，同時亦契合於法規之立法目的。

由於本節論述之重點在於保單貼現商品之三方當事人間之二種法律關係，即保單貼現人與保單貼現公司間之受益權買賣契約（限於單一保單受益權之貼現買賣）以及保單貼現公司與多數投資人間之保單貼現商品投資契約（僅限於單一或多數保單之受益權予以單位化權益之保單貼現商品出賣予不同多數之投資人）。尤其後者法律關係之定性，特別以美國法院之見解做為分析之基礎，加以論述。至於保單貼現如何證券化， 其法律性質為何，等等相關議題的探討，則於下一章（第七章），再予以詳述。

第七章　保單貼現證券化之法律性質及保單貼現之相關法律爭議

第一節　保單貼現證券化之法律性質

自開始有保單貼現交易以來，市場上之反映較為負面，因大多數人認為此種投資之獲利，乃是建立在他人生命之消逝，故含有道德上譴責性。惟不論是保單貼現人直接與保單貼現公司（或保單之購買者）進行保單貼現之行為或是涉及三方關係，保單貼現人向保單貼現公司先為貼現交易（受益權買賣契約）而保單貼現公司再對外販售該保單受益權之一部（Fractional Interests：單位化權益）向投資大眾募集資金，該資金除了用來支付該貼現之金額之外，尚須支付保單貼現公司之行政費用、報酬及該貼現保單之保險費以使該保單之效力，得以繼續有效。之後，保單貼現之投資人即可按其投資受益權之比例，分配保險公司所支付之保險金，惟重要者，不論上述何型態的保單貼現交易，皆係以保單之受益權（財產權）為交易之標的，並無涉及被保險人風險之移轉或風險之分散，不符我國保險法第一條有關保險之定義，故保單貼現自無所謂對人性尊嚴及人身價值折損之疑慮[174]。

由於保單貼現之交易型態已然進階演進到目前證券化的階段（Insurance-backed Secruities）而之所以會發展至保單貼現證券化，其原因有二，一為被保險人之身故時間不確定；另一為投資之變現性過低。保單貼現證券化之意涵，已在本文第三章第二節中加以說明，茲在此，再予概要敘述其概念。所謂保單貼現證券化，係指保單貼現公司或金融保險機構（或其內部之相關部門）以人壽保單之保險金債權為獲利之來源，採用發行證券之方式公開地向投資大眾募集資金，並於之前或之後將其所募集而來之資金向多數不同之被保險人購買其保單，再依與投資人雙方之投資契約中約定，以定期配息或不定期給付本利和之方式，將投資收益分

[174] 莊永丞，前揭文註 140，頁 72(註 54)。

配於投資大眾之過程。因投資人完全不知保單貼現公司或金融保險機構究竟承買何些被保險人之保單，以致較不受市場景氣興衰之影響，甚至有些保單貼現商品以證券化方式販出，尚得於期前贖回，就投資之效益而言，保單貼現予以證券化之型態自當屬於一種較為穩當金融投資商品。

惟在探討保單貼現證券化之法律性質之前，須對有價證券之概念予以論述，並且須對保單貼現證券化之分類屬性予以定位，始得一窺保單證券化之全貌。茲分述如下：

壹、有價證券之概念

一、有價證券之種類

（一）有價證券（Secruities）簡稱證券，指表徵財產權之證書，其範圍十分廣大，一般在民商事法之概念，係指：「表彰具有財產價值的私權證券，其權利之發生、移轉或行使，須全部或一部依證券為之。[175]」而其分類，有依權利之主體分為記名證券、無記名證券及指示證券；有依權利及與證券結合程度分為要因證券或不要因證券；有依權利內容可分為債權證券、物權證券或社員權證券；有依權利是否因證券之作成而分為設權證券及證權證券。

（二）另在金融市場上，有價證券又可分為商品證券、貨幣證券及資本證券。商品證券係指為使財貨商品易於處分，乃記載對於特定財貨商品具有請求權之證券，如載貨證券及提單。貨幣證券乃指作為信用或支付工具之證券，如匯票、本票及支票。資本證券則係指為籌措資金或以投資為目的，記載對於特定部分之資本、利潤具有請求權之證券，如公司股票、公司債及受益憑證等。[176]

[175] 王惠光，論證券交易法上之有價證券，中興大學法研所碩士論文，頁 11，1989 年 6 月。
[176] 有價證券之定義，參 http://www.twse.com.tw/ch/index.php，最後瀏覽日 2014.5.5。

二、金融市場中有價證券定義之立法例

（一）日本立法例

日本證券法第 2 條第 1 項係針對有價證券作定義性之規定，該條在西元 1992 年做了大幅度的修正，修正後第 2 條第 1 項規定之有價證券，包括國債證券、地方債證券、依特別法成立之法人所發行之債券、依信用合作社法所規定之具有優先權之債券或表彰有優先權之出資認購權證、股票或表示係新股認購權利之證書、證券投資信託或債權信託之受益憑證。依日本財務省規定所發行之商業本票、外國或外國法人所發行之證券或權證。若有前述各款證券或權證之性質者，依照財務省之規定，外國法人所發行具有表彰債權信託受益憑證或其他具有流通性，經中央官廳認為有保護公共利益或投資人所必要者而核定之證券或權證。

此項修正後之規定，明顯係受到美國新判例之影響，除了增加籌措業務資金之本票外，亦對核定證券之範圍有了較具體之規範，同時亦對資產證券化之情形加以規範。除非其移轉受有限制或另有其他法律規定者，否則應核定為證券，以保護投資人。另信用卡貸款證券化已被核定為有價證券[177]，再同條第 2 項則規定為開發住宅所需之長期性資金之取得，由銀行、信託公司或其他金融機構，包括本國法人以及外國法人所發行之債權信託之受益憑證以及其他依中央官廳規定，為保護公益或投資人所需而具有流通性之金錢債權憑證，視為有價證券，均受到日本證券法之規範[178]。

（二）英國立法例

英國的金融服務法，其規範之對象僅以投資（Investments）為限，該法對投資的定義，包括股票、債券、存單、公債、證券認購權、證券提存收據、集體投資計畫下之單位（即我國之受益憑證）、貨幣、黃金、白銀或其他投資之選擇權、貨品或其他財產權之期貨契約，對指數或任何財產價值連結之差價契約、有投資性

[177] 余雪明，認識證券交易法（二），有價證券之概念，月旦法學雜誌第 16 期，頁 84，1996 年 9 月。
[178] 杜冠民，參前揭文註 20，頁 181-182。

質之保險契約，可能是涵蓋所有金融性之投資，包含證券、衍生性商品與保險商品，惟不包括實體投資，如單純之黃金、不動產等。[179]

（三）美國立法例

1993 年美國聯邦證券法第 2 條第 1 項規定：「本法所稱之證券、除上下文義另有他指外，謂任何本票、股票、儲藏股、債券、無擔保債券、債權證明、任何分享利潤協議之證書或參與、擔保品信託證書、公司成立前之認股證、可轉讓之股份、投資契約、投票信託證書、證券提存證書（存託憑證）、石油、天然氣或其他礦產之未分割部分利益者、任何賣出、買入、買入及賣出之選擇權或證券上特權、存單、證券的集合或指數，包括其上之利益或價值，或在全國性證券交易所有有關外國貨幣之賣出、買入、買入及賣出之選擇權或特權，或一般所謂之證券或對以上所有項目之參與或利益證書、臨時證書、收據、保證或認購權。」[180]又美國聯邦最高法院於 1990 年 Reves v. Ernst and Young 494 us 56 (1990)之案件內，即聲稱「國會制定證券法之目的在管理投資，且不管其形式或名稱為何。」[181]

（四）我國法規對有價證券之規定

依我國證券交易法第 6 條規定：

第 1 項：本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。

第 2 項：新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。

---

[179] 余雪明，參前揭文註 177，頁 86。

[180] Section 2(a) of the Securities Act of 1933 defines a security as follows：When used in this title, unless the context otherwise requires—(1) The term「security」means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement,collateral-trust certificate,preorganization certificate or subscription, transferable share,investment contract,voting-trust certificate,certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil,gas, or other mineral rights,any put,call, straddle,option,or privilege on any security,certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof),or any put,call,straddle,option,or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency,or,in general,any interest or instrument commonly known as a「security」,or any certificate of interest or participation in,temporary or interim certificate for,receipt for,guarantee of,or,warrant or righ to subscribe toor purchase,anyof the foregoing.

[181] 余雪明，前揭文註 177，頁 85。

第 3 項：前二項規定之有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。

（五）小 結

綜上諸國之立法例，得以觀察出英國之金融服務法，直接對「投資之對象」做出規定，而不直接對「有價證券」作定義性之規範，可說是較進步且具有彈性之立法例。美國之聯邦證券法對有價證券之定義則最為複雜，此因其聯邦證券法第 62 條第 1 項之規定僅有一段小範圍之除書（即除上下文義另有他指外），其餘係採列舉規定，而採列舉規定之立法例，常會有掛一漏萬之情形。在美國，如果發生未為法律明文規定之情形，大皆仰賴聯邦最高法院在個別案件中，另立審查標準，以供補充。例如 Howey 案，即在該案中明確樹立對「投資契約」立下四個審查標準（又稱 Howey Test）。至於我國與日本之立法例，則係採原則列舉，例外概括之立法模式，尤其在我國證券交易法中，另外尚採擬制模式，均係在避免掛一漏萬之意旨。惟我國與日本之概括規定，對有價證券之認定，均屬主管機關的權限，其他機關（包括法院）則尚難有置喙之餘地，惟大法官會議所作之解釋則屬例外，蓋依大法規解釋第 185 號解釋文已明示，大法官所為之解釋，自有拘束全國各機關及人民之效力。

三、我國證券交易法上「有價證券」之分析

我國證券交易法第 6 條所規範之有價證券，原則上僅限於資本證券。準此，本法所規範之有價證券，有下列幾種：[182]

（一）第 6 條第 1 項之種類有：

1.政府債券。包括中央政府及地方政府為一般或特定目的所發行之公債。

2.公司股票。例如依公司法第 133 條或第 266 條之規定為募集設立或增資發行之股票。

3.公司債券。公司債券為表彰公司債權人對公司債權之有價證券，有無擔保，在

[182] 劉連煜，新證券交易法實例研習，元照出版社，頁 36，2013 年 9 月版。

所不問。（公司法第 246 條以下參照）

4.主管機關（2003 年 6 月以前為財政部證券暨期貨管理委員會；2003 年 6 月以後改制為行政院金融監督管理委員會，簡稱金管會）核定之其他有價證券。此一概括補充規定，係用以補充上述列舉規定或有不足之處，故使證交法第 6 條所規定之有價證券另包括主管機關認為有納入本法管理規範必要之其他有價證券，以增彈性運用之意。

截至目前為止，主管機關據此立法授權所核定之有價證券者，茲有下列之種類：

A.外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券。即外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範（財政部（76）台財證（二）第 00900 號函參照）。

B.華僑或外國法人在台募集資金赴外投資所訂立之投資契約

即華僑或外國法人在台募集資金赴外投資所訂立之投資契約與發行各類有價證券並無二致。至投資人皆係給付資金而取得憑證，係屬證券交易法第 6 條之有價證券，其募集發行應經本會核准始得為之。又其募集資金之行為，係募集基金於外國有價證券，則涉及從事證券交易法第 28 條之 2，證券投資信託基金管理辦法所規定之業務範圍，亦應經本會核准（財政部（76）台財證（二）第 6934 號函參照）。

C.受益憑證

即證券投資信託事業投資信託基金所發之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券（財政部（77）台財證（三）第 09070 號函參照）。

D.認購（售）權證

即認購（售）權證，指標的證券發行公司以外之第三者所發行表彰認購（售）權

證持有人於履約期間內或特定到期日，有權按約定履約價格向發行人購入或售出標的證券或以現金結算方式收取差價之有價證券（財政部（86）台財證（五）第03037）號公告參照）。另財政部（89）台財證（二）第 54465 號函指出，認購（售）權證之標的證券，以上市股票或其組合為限，參照「發行人申請發行認購（售）權證權證處理要點」。可知主管機關又另行核定認購（售）權證（warrants）亦為我國證券交易法第 6 條之有價證券。

須注意者，認購（售）權證為衍生性金融商品（Derivative Merchandise）之一種，本質上，以我國目前所發行之權證而言，乃係依附在發行公司所發行之權證而言，有發揮金融財務槓桿原理以小博大之功能。至於認購（售）權證與證券交易法第 28 條之二所規定「認股權憑證」不同之處，在於該憑證發行人之差異，前者之標的為證券發行公司以外之第三人所發行（如台灣積體電路股份有限公司）；後者則係由證券發行公司以自己公司股份為標的所發行之憑證。[183]

E.公司債分割後之息票

2005 年金管會亦核定公司所發行之公司債券分割後之息票屬證券交易法第 6 條之有價證券（民國 94 年 2 月 4 日金管會依自第 0940000539 號函參照）。

F.期貨信託基金所發行之受益憑證

2007 年金管會又核定期貨信託事業為募集期貨信託基金所發行之受益憑證為證券交易法所稱之有價證券（民國 96 年 8 月 8 日金管證自第 0960038704 號函參照）。

G.台灣存託憑證

台灣存託憑證亦應為主管機關核定之有價證券，蓋依外國發行人募集與發行有價證券處理準則第 3 條第 7 款規定，其係指存託機構在中華民國境內所發行表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之憑證，而外國發行人有價證券依前述早已

[183] 曾宛如，證券交易法原理，自版，頁 26，2008 年 9 月。

被我國主管機關核定「凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範」，因此表彰存放於保管機構之外國發行人有價證券之台灣存託憑證，應即屬於被核定之外國有價證券。[184]

（二）第 6 條第 2 項、第 3 項之種類（亦稱擬制有價證券）

1.新股認購權利證書

依公司法第 267 條規定，公司發行新股時，員工、原股東有認購新股的權利，而表彰此認購新股權利的證書即是新股認購權利證書。於此，股東之新股認購權利，得與原有股份分離而獨立轉讓（公司法第 267 條第 4 項參照），因而員工的新股認購權不具有流通性，自不符合證券具有流通之性質，故證券交易法第 6 條第 2 項所指之新股認購權利證書應是指股東之新股認購權利證書。[185]

2.新股權利證書

新股權利證書係指表彰新股的權利證書，投資人於認購新股或獲得新股分配後，由於公司非經設立登記或發行新股變更登記後，不得發行股票，但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，不在此限（公司法第 161 條第 1 項）。因此，為恐時間稽延，損害投資人權益，公司於未發行股票前，得先發給新股權利證書，以利股東轉讓其權利，惟此種權利證書僅為臨時性代替新股的證書，一旦新股換發後應即失效。例如公司依公司法第 240 條及第 241 條規定辦理盈餘轉換增資或公積轉增資時，於未發行股票前，得先發給新股權利證書。[186]

3.各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書

證券交易法第 6 條第 2 項所規定的是第 1 項之四種有價證券之「價款繳納憑證」或「表明其權利之證書」。按現金增資或發行新股時，發行公司有時於收足股款後在特定時日內，會先行製發予認股人「價款繳納憑證」或甚至其他文件或憑證

[184] 王志誠等著，實用證券交易法，新學林出版，頁 41，2011 年 3 月，。
[185] 曾宛如，參前揭書註 180，頁 20。
[186] 王志誠等著，參前揭書註 184，頁 44。

之書類，以表彰證券交易法第 1 項各種有價證券之權利。證券交易法因此亦將各類之「收據」、「憑證」視為有價證券，以求規範之周延性。

4.另證券交易法於 2000 年 7 月增訂：「未印製表示權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。」此一新增之規定可消除有價證券是否須以實體發行之爭論，並呼應同法第 8 條第 2 項之增訂。（按證券交易法第 8 條第 2 項規定為：「前項以帳簿列撥方式交付有價證券之發行，得不印製實體之有價證券」）。[187]

四、我國證券交易法上「有價證券」範圍之再檢視

對於有價證券之立法例本文前述已舉英、美、日三國就有關有價證券之定義與種類，若將上述之三國在法制上之證券範圍與我國相較，即可觀察出我國證券交易法對有價證券之範圍定得最狹窄。故有學者指出，以現今金融商品不斷推陳出新之趨勢而言，我國對於證券交易法上有價證券之定義，顯然有重新檢討規劃之必要。[188]

另外值得注意的是，主管機關為使「核定為有價證券」之適用較具體明確，曾經擬於證券交易法施行細則增列第 2 條規定：「依本法第 6 條第 1 項規定核定下列證券屬本法所稱之有價證券：一、受益憑證。二、存託憑證。三、其他具有投資性質之證券」若本項增訂後，有價證券之範圍將可擴大，特別是明定「其他具有投資性質之證券」亦為證券交易法上所稱之有價證券。因此項規定，即可顯示證券交易法上之有價證券，應係以投資為目的之資本證券為核心，用以貫徹證券交易法保護投資人之意旨。惟按 2002 年 3 月 25 日財政部修正證券交易法施行細則，並未增訂此條，其原因為何，主管機關亦未對外表示[189]。

[187] 劉連煜，參前揭書註 182，頁 38。
[188] 曾宛如，參前揭書註 183，頁 29。
[189] 劉連煜，參前揭書註 182，頁 37。

五、小　結

綜上，就我國目前證券交易法之規範而言，無論投資人所投資的是單一保單貼現、保單之單位化權益憑證，抑或是保單貼現證券化之受益憑證，均無法將之歸類為證券交易法第 6 條之有價證券中，亦無法歸類為該條經主管機關所核定後之任何一種有價證券，故而保單貼現在主管機關核定為有價證券之前，所有有關保單貼現之投資，將無法受到證券交易法之規範。從而，投資保單貼現之投資大眾，即無法受到證券交易法相關規定之保障。（證券交易法第 1 條參照）。

又即便是保單投資信託基金所發行受益憑證，亦非屬證券交易法規範之有價證券，因主管機關所核定之受益憑證，僅限於證券投資信託事業投資信託基金所發行之受益憑證。而所稱「證券投資信託」，依據證券投資信託及顧問法第 3 條之規定，係指「向不特定人募集證券投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募證券投資信託基金交付受益憑證，從事於有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易。」而本條之規定，其投資標的並未包括保單在內，因此保單投資信託基金所發行之受益憑證即不屬於證券交易上之有價證券。

貳、我國法制上現階段各種保單貼現交易型態，法律性質之定性

一、單一保單貼現交易型態法律性質之定性

如本文第 6 章第 2 節所述，即若有保單貼現人，將其同為要保人與被保險人之壽險保單之受益權以買賣方式，有償轉讓予保單貼現公司（或其他之購買人）。其間所成立的法律關係，即屬所謂的「受益權買賣契約」。易言之，即保單貼現人直接將其壽險保單之受益權，出售予保單貼現之購買人，並按保單保險金的一定成數之現金作為對價（consideration）之契約。就契約交易標的而言，係以保單貼現人一張壽險保單之「一個完整受益權」與一個保單貼現購買人所給付之「價金」互為交易標的而簽訂一份受益權買賣契約，因此受益權買賣契約之法律性

質，應定性為民法特定人間之債權買賣契約，自當以民法或其他特別法之相關規定，予以規範。惟此部分法律性質之定性，非本文之論述範圍，茲不予贅述。

二、保單單位化權益買賣契約（即保單貼現商品買賣契約）其法律性質之定性

此種保單貼現交易型態，即保單貼現提供者對外將其所取得之貼現保單受益權予以權益單位化（Fractional Interests），即將一張或多張之保單的受益權分割成多數個小單位 (即持份之概念) 復將之予以相互組合、包裝後再出售予多數投資人之行為，是否為投資契約？

本文於第 6 章，即以美國實際案例 MBC 事件為例，並將 LPI 案與 MBC 案兩相對照比對，可以觀察出美國法院從法律層面審查該二案時，就因為美國聯邦證券法第 2 條對有價證券採列舉式規定之立法例，以致在保單受益權單位化權益之買賣契約，於法無明文下，乃由法院藉 Howey Test 審查標準，以界定其法律性質之屬性是否為投資契約。凡通過 Howey Test 之四項要件之檢驗者，即為投資契約而該當證券法有價證券之概念。以下將 Howey Test 之各項要件，逐一再予以詳細介紹之：

1.必須有金錢的投資（an investment of money）

幾乎所有的投資計劃，大多係以金錢為投資，當然亦有以非現金之投資，惟究屬少數，故本要件之該當，並無困難，亦少有爭議。然而究竟有無風險，自可做為是否該當投資行為之判準之一。

2.資金必須投資於一個共同事業（in a common enterprise）

所謂共同事業之概念，是指投資人之投資與發起人之財富或其經營努力之間所呈現共同關係。[190]在美國，所謂共同關係又分為水平的共同關係（Horizontal Commonality）與垂直的共同關係（Vertical Commonality），而垂直的共同關係又分為狹義的垂直共同關係（Narrowly Vertical Commonality）與廣義的垂直共同關

[190] John C. Coffee. Jr. and Joel Securities Regulation 322-25（9th ed 2003）

係（Broadly Vertical Commonality）。水平的共同關係係指在多數投資人之間彼此損益共同之意，其內涵包括有①多數投資人資金之匯集；②投資人間之獲利相互共享；③投資人間之損失相互共擔。廣義的垂直共同關係，係指投資人之獲利與發起人之經營努力如有某種程度的關聯性，即構成廣義的垂直共同關係。至於狹義的垂直共同關係，則係指投資人之損益與發起人之損益必須呈現正相關之直接關聯才能成立。[191]基本上，美國聯邦第 3、6、7 上訴巡迴法院採取水平共同關係之見解[192]，而美國聯邦第 5、9、11 上訴巡迴法院則採取垂直共同關係之見解[193]。本文以為，前述 MBC 案之事實，若涵攝於此要件，即投資人之獲利或損失，係仰賴 MBC 公司對保單被保險人之餘命預估評鑑報告之準確性，故投資人相互間得成立損益共擔關係，則水平共同關係，即屬符合，該當 Howet Test 審查標準共同事業之要件。另就垂直共同關係而言，保單貼現商品投資人之獲利實與 MBC 之努力或財富有相當關聯性或可謂亦具有正相關之關聯性。以保單被保險人之餘命預估評鑑報告為例，該餘命預期評估之精準性愈高，保單貼現商品認購人之獲利即愈高，同時對 MBC 公司而言，除可獲取報酬外，MBC 公司更得以提升其保單貼現商品之業務成交量，因此投資人之獲利與發起人（MBC）之努力，抑或投資人之財務與發起人（MBC）之財富，均具有正相關，是垂直共同關係亦得成立，且該當 Howey Test 審查標準共同事業之要件。

3.投資人有獲利之期望（with an expectation profits）

關於此要件之判斷基準，美國大多數法院均遵循美國聯邦最高法院在 United Housing Foundation Inc. V. Forman[194]一案中之見解。Forman 案，法院特別重視對於法規規範目的解釋方法論並以系爭標的對於經濟現實面之衝擊程度為審查之

[191] Mordaunt V. Incomco, 686F. 2d815（9th Cir.1982）

[192] Curran v. Merrill Lynch, Pierce & Smith, Inc., 622F.2d 216(6th Cir .1980);Hirk V. Agri—Reseach Council, Inc.,561 F.2d 96 (7th Cir. 1977) ; Wasnowic v. Chicago Bd. Of Trade, 352 F. Supp. 1066 (M.D.Pa. 1972), aff'd without op., 491 F.2d 752 (3d Cir. 1973), cert. denied, 416 U.S. 944 (1974).轉引自莊永丞，參前揭文註 140，頁 64。

[193] Villeneuve v. Advanced Bus. Concepts Corp., 698 F.2d 1121 (11th Cir 1983), aff'd en banc, 730 F.2d 1403 (11th Cir 1984) ；Securities & Exchange Commission v. Koscot Interplantary, Inc., 497 F.2d 473 (5th Cir 1974)；Securities & Exchange Commission v. Glenn W. Turner Enters. Inc., 474F.2d 476(9th Cir 1973), cert. denied, 414 U.S. 821 (1973).轉引自莊永丞，參前揭文註 140，頁 64。

[194] 421.u.s.837（1975）

指標，而捨棄採文義解釋方法論。因此，美國法院係以二個基準來觀察系爭標的是否滿足投資人獲利之要件。其一為因投資行為所導致的投入資本是否升值；其二為投資人得參與因投資獲利所為之盈餘分配之數額。[195]在 Forman 案，即使系爭投資標的名義上為「股票」（Stock），因原告並無預期藉由「股票」之買入而獲有投資之報酬，相反地，原告自 Riverbay 公司購買「股票」，其實質上之用意乃在換取未來得以居住使用的空間（非經濟之現實面），此與進入資本市場購買股票期待投入資本有所升值之期望或預期未來或有股利之分配，均顯不相同。故判決原告敗訴[196]。是以投資獲利之真正意涵乃在於投資人之預期報酬，需源自於其投資行為所直接導致其投入資金產生升值或投資人因投資的獲利而可得對盈餘參與分配。如投資人所投資出去之金錢，係為了消費目的所生之對價，即與預期投資報酬之概念有所扞格，自不該當「獲利」之概念[197]。

4.利潤之有無全然來自於他人之努力（solely from the efforts others）

本要件之「solely」（全然地），應採取何種解釋，較為妥適？美國法院為避免讓狡詐之徒有可乘之機，對 solely 一詞並不採嚴格文義解釋，此在美國聯邦第 9 上訴巡迴法院就 Securities Exchange Commission V. Glenn W. Turner Enterprise , Inc.[198]一案中即拒絕對「solely」（全然地）採取嚴格文義解釋。換言之，Turner 案，法院係採取較務實之文義解釋方法，認為除考量投資人以外之其他人所為之經營努力，是否係無法否認其重要性之經營努力，若屬肯定，即屬當然會影響企業失敗或成功之必要經營努力[199]。此因若採取嚴格文義解釋，恐會造成投資契約形成之一個過度限制的障礙，反而促使有心人士為規避證券法之規範，而想方設法地增加投資人參與少許的行政管理業務，以破解「全然努力之要件」而可輕易地逸脫證券法規範之適用。因此，美國法院實務之見解，均將「solely」（全然地）一詞，賦予「主要的」（predominantly）意涵。

[195] 421.u.s.852
[196] 421.u.s.853
[197] 莊永丞，參前揭文註 140，頁 65。
[198] 474 F.2d 476（9th .Cir,1973）, cert. denied, 414u.s.821（1973）
[199] See Supra 198. at 482.

另外，在 williamson V. Tucker[200]案中，美國聯邦第 5 上訴巡迴法院對 Howey Test 之 solely from the efforts others 要件，亦提供了 3 個判斷基準，即①投資人原則上不得或有輕微限制的參與所投資業務之經營，其地位如同隱名合夥人般；或②投資人對所投資標的之企業經營欠缺專業知識與經驗；或③投資人須依賴發起人本身之企業經營努力，此表示投資人是無法取代該發起人而獨立經營該事業[201]。因此，Howey Test 的此一要件，其真正之意涵在著重投資人於投資後之消極性與被動性，且投資人必須高度的依賴發起人之專業經營努力，投資契約方能達其投資目的。[202]

保單貼現商品買賣契約之法律性質，由於美國聯邦證券法之並無明文界定為有價證券，於是學說爭議不斷。另法院見解亦多有分歧，尤其前述介紹的 LPI 案與 MBC 案，即針對相同之事實，卻產生截然相異之判決結果，可見欲對保單貼現商品買賣契約，給予法律上之定位，是具有一定的難度。惟法律上之評價，如果法律解釋方法選擇正確，則規範目的就不難達成。而 MBC 案上之上訴法院（美國聯邦第 11 上訴巡迴法院），對保單貼現商品買賣契約是否構成投資契約時，以 Howey Test 的審查標準為據，透過彈性實質解釋原則，充分考量各該影響因素，尤其是著重經濟現實面，逐步的做要件之涵攝，以期臻於規範目的之達成。換言之，MBC 案中法院秉持「形式應被實質所取代，且更應強調經濟實體面」之解釋原則，配合彈性解釋之運用，再貫徹美國聯邦證券法係保護投資人之規範目的，而判定保單貼現商品買賣契約係屬有價證券，自當受美國聯邦證券法之規範，本文於前述（第六章第三節）亦附理由表示支持美國聯邦第 11 上訴巡迴法院之見解。

三、保單貼現證券化法律性質之定位

[200] 645F.2d 404（5th Cir.1981）,cert denied,454 u.s.897（1981）
[201] See Supra.200. at 424.
[202] 莊永丞，參前揭文註 140，頁 65-66。

本單元所要探析之議題是保單貼現證券化。保單貼現證券化之意涵，前已述及，茲將其意涵簡而言之，即是將貼現保單上之「權益」加以組合後，以證券方式發行於投資人之過程。此所謂之「權益」係指保單之「受益權」，才是證券化之標的，並非是保險金債權。就本單元探析之層次而言，應先就何謂證券化予以說明，次就保單貼現受益權其法律性質為何加以論述，再就保單貼現之受益權，可否視為金融資產證券化之「資產」予以評析。

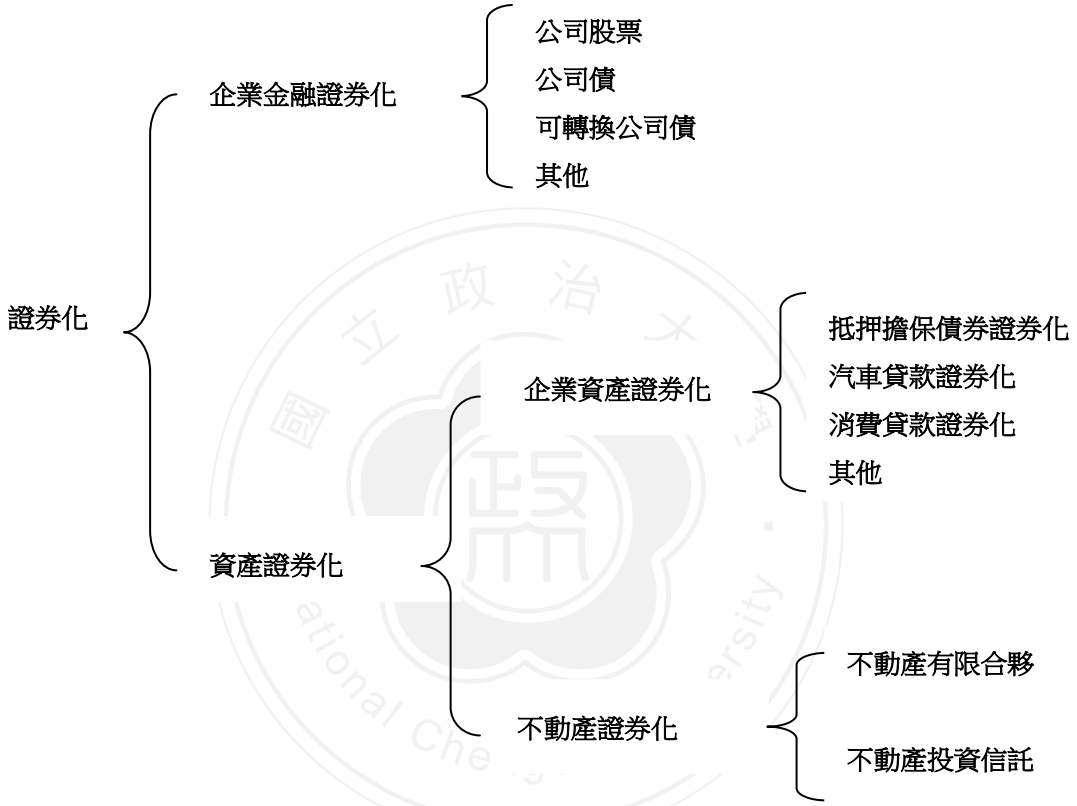
(一)證券化之意涵

證券化者（Securitization），在學說上多以分類方法加以說明其意涵，其中最主要的分類方式[203]如下：

證券化一般可分為「傳統證券化」與「資產證券化」。所謂傳統證券化是指借款人發行有價證券，透過投資銀行承銷再轉賣給儲蓄者之融資方式，此種證券化係指經由企業或國家政府以其本身的信用為基礎而對外發行有價證券之程序，其過程與目的是直接從金融證券市場裡，募集資金，不必再透過金融機構之仲介，故又稱之為「企業金融證券化」。至於所謂的「資產證券化」又有廣義與狹義之分，廣義的資產證券化再可細分為「金融資產證券化」（financial securitization）與「不動產證券化」（real estate secruitization）其區別標準，在於依資產本身之性質為之。故金融資產證券化又稱為「非固定資產證券化」；不動產證券化又稱為「固定資產證券化」。金融資產證券化之功能，乃在於其募集資金之方法由間接金融（indirect financing）轉換為直接金融（direct financing）[204]。簡言之，即採用發行有價證券之型態來對外募集資金。茲將上述各種證券化之型態，圖示如下：

[203] 王文宇，資產證券化的意義－基本型態與相關法律問題，月旦法學雜誌 48 期，頁 22，1995 年 5 月。

[204] 間接金融係投資人透過金融中介機構，加入金融市場參與投資；直接金融則係指投資人直接將資金投入金融市場參與投資。



〈圖 7-1 企業金融及資產之證券化之各種型態〉

來源：王文宇，資產證券化的意義－基本型態與相關法律問題，月旦法學雜誌 48 期，頁 22，1995 年 5 月。

以上係學說上對證券化之主要分類介紹，其中所稱金融資產證券化，在實定法上有對之予以立法定義，即我國金融資產證券化條例第 4 條第 3 款規定：「證券化：指創始機構依本條例之規定，將資產信託與受託機構或讓與特殊目的公司，由受託機構或特殊目的公司以該資產為基礎，發行受益證券或資產基礎證券，以獲取資金之行為」。

綜上，係對證券化之意涵、分類等予以簡要介紹。然保單貼現商品之屬性。可否置於金融資產證券化之分類，則須另行探析保單貼現商品在權利面上之屬性為何？以及可否將保單貼現商品經由法律解釋而歸類於「資產」？

（二）保單貼現商品受益權之法律性質

依據我國金融資產證券化條例第 4 條第 1 項第 2 款規定：「二、資產：指由創始機構收益及處分之下列資產： (一) 汽車貸款債權或其他動產擔保貸款債權及其擔保物權。 (二) 房屋貸款債權或其他不動產擔保貸款債權及其擔保物權。 (三) 租賃債權、信用卡債權、應收帳款債權或其他金錢債權。 (四) 創始機構以前三目所定資產與信託業成立信託契約所生之受益權。 (五) 其他經主管機關核定之債權。」可知，金融資產證券化中，其證券化之資產主要係為「債權」。惟保單貼現證券化乃係將保險契約之受益權組合加以證券化的過程，則保險契約之受益權得否歸類為上述各種之「債權」？

1.債權之意涵

所謂債權，乃債權人基於債之關係，得向債權人請求給付之權利，債權不是對債務人人身之支配，也不是對給付標的物的支配，而是種請求給付和保有給付之權利[205]。我國民法第 199 規定：「債權人基於債之關係，得向債務人請求給付。給付，不以有財產價格者為限。不作為亦得為給付。」從法條內容即可得知債權之本質所在。

2.期待權之意涵

當法律行為附有條件或期限時，於條件成就前或期限屆至前係處於未確定之狀態，在此法律行為之效力仍置於懸而未決的期間，當事人仍應受到該法律行為之拘束，不得單方面予以撤回，是所謂的「法律行為先行效力」，當事人負有注意義務，使法律行為企圖實現的法律效果於條件成就時或期限屆至時，得獲實現。[206]由於附有條件或期限之法律行為，其相對人在條件成就與否未定前與期限屆至前，心中已存有因條件成就或期限屆至而取得權利、利益或回復權利的希望，此種希望或可能性在學理上即稱為「期待權」[207]。為此，各國民法對於此種特殊形態的權利均有所規定並加以保障，我國民法第 100 條即規定：「附條件之法律行

[205] 王澤鑑著，基本理論—債之發生，自版，頁 4，2012 年 3 月。
[206] 王澤鑑著，民法總則，王慕華發行，頁 464，2008 年 10 月。
[207] 施啟揚著，民法總則，自版，頁 274，1996 年 3 月。

為當事人，於條件成否未定前，若有損害相對人因條件成就所應得利益之行為者，負賠償損害之責任。」，同法第 102 條亦規定：「附始期之法律行為，於期限屆至時，發生效力。附終期之法律行為，於期限屆滿時，失其效力。第 100 條之規定，於前二項情形準用之。」由是可知，附條件或期限之法律行為，於條件成否未定前與期限屆至前，當事人均應受其拘束，且有民法 102 條規定的保護，其因條件成就或期限屆至，所取得某種權利之先行地位已經權利化，使其得以成為處分或繼承之客體[208]。

3.保單貼現交易，其保單受益權之定位

如前所述，保單貼現人對保單貼現購買人（如保單貼現公司）所移轉之標的係原保單之受益權。該保單在貼現前，依我國保險法第 5 條規定：「本法所稱受益人，指被保險人或要保人約定享有賠償請求權之人，要保人或被保險人均得為受益人。」從而，依前開 1、2 所述可知，在貼現前受益權係屬於一種附期限之債權[209]。再依保險法第 110 條及第 111 條與第 114 條[210]綜合觀察後可認定，在保單貼現前，如要保人或被保險人並未放棄其保險契約利益之處分權者，其受益人所享有之受益權將僅為一尚未確定之期待權。而此尚未確定之受益權，基本上並不受法律之保障。惟若該保單之要保人（含被保險人）聲明放棄其對於保單權益之處分權時，則該保單因貼現給保單貼現之購買人或投資人時，即取得相當於美國實務上所謂的「不可撤銷受益人」（Irrevocable Beneficiary）之地位。

準此，我國未來欲引進保單貼現交易商品時，於整體之交易制度設計上，對於「保單貼現交易之後，被保險人與要保人必須依法放棄其對受益權之處分權利」此一環節，應予以明文規定。如此，保單貼現之購買人（或投資人）始可完整的取得

---

[208] 王澤鑑著，參前揭註 206，頁 464。

[209] 因被保險人身故，係屬將來一定會發生之事實，僅其發生之時期不確定，故受益權應係為一附期限之債權。

[210] 保險法第 110 條：「要保人得通知保險人，以保險金額之全部或一部，給付其所指定之受益人一人或數人。前項指定之受益人，以於請求保險金額時生存者為限。」
保險法第 111 條：「受益人經指定後，要保人對其保險利益，除聲明放棄處分權者外，仍得以契約或遺囑處分之。要保人行使前項處分權，非經通知，不得對抗保險人。」
保險法第 114 條：「受益人非經要保人之同意，或保險契約載明允許轉讓者，不得將其利益轉讓他人。」

一確定之受益權，而此確定之期待權，即將可受到民法第 100 條之保護。

（三）小　結

本文基於下述理由，認為保單貼現之標的（即受益權）應具有證券化標的（即金融資產）之適格性。

1.保單貼現之標的，即壽險保單之受益權，依上述分析係屬一附期限之債權，且該債權於證券化之際，業已成立，僅是期限尚未屆至，故為一確定之期待權。而證券化之標的（資產）主要即以債權為對象。

2.多張保單之貼現，具有相似性之資產得予以群組化（pooling）後並出售於特殊殊目的機構（special purpose vehicles，即 SPV）或信託予信託機構的特性[211]。

3.對保單貼現公司而言，其持有數量及數額龐大的貼現保單，與具有高額的應收帳款之彙集，具有類似性，因此，亦具有資產證券化之特性[212]。

4.證券化之資產，其未來所生之現金流量，須具有可預期性[213]。

5.證券化之資產，須具有獨立性，即與原債權人之其他資產可相分離者為限。如不具有獨立性且屬原債權人之核心資產（core assets）如商標權（trademark rights）或經銷之獨家代理權（franchising rights）則不適宜作為資產證券化之標的。[214]

以上，本文以為如未來保單貼現此一金融商品引進我國時，主管機關應可將保單貼現之權利（受益權），核定為金融資產證券化第 4 條所規定之「資產」，並透過證券化之程序，轉化為有價證券，則投資人之權益，即有正當法律予以保護，此對於保單貼現市場之發展與交易安全之為維護，當有正面的極大功效。

[211] 王文宇，參前揭文註 203，頁 29。
[212] 王文宇，參前揭文註 203，頁 24。
[213] 曾姣如，塗能謀，資產證券化及基本法制問題，經濟法制論叢，第 20 期，頁 132，1997 年 7 月。
[214] 曾姣如，塗能謀，參前揭文註 213，頁 132。

第二節　保單貼現之相關法律爭議

本文第六章係透過美國保單貼現實務案例之介紹，從法律面來加以論述，惟均囿於美國的實務案例在美國法院內爭論之相關法律問題。雖本文亦藉由其相關法律問題之爭議點，以保險法理予以分析，並作些許評析，但保單貼現交易，究竟是以壽險保單為交易之基礎，是尚有與保險法相牽連之關法律問題，有待釐清。故本節乃就保單貼現涉及有關保險法之法律爭議，予以提出並分析如下：

壹、所貼現之保單之要保人或被保險人違反據實說明義務

一、按我國保險法第 64 條規定如下：「第一項：訂立契約時，要保人對於保險人之書面詢問，應據實說明。第二項：要保人故意隱匿，或因過失遺漏，或為不實之說明，足以變更或減少保險人對於危險之估計者，保險人得解除契約；其危險發生後亦同。但要保人證明危險之發生未基於其說明或未說明之事實時，不在此限。第三項：前項解除契約權，自保險人知有解除之原因後，經過一個月不行使而消滅；或契約訂立後經過二年，即有可以解除之原因，亦不得解除契約。」

二、次按保單貼現交易過程中，保單之購買人並無法知悉該保單之要保人或被保險人於訂約當時，有無違反據實說明告知之義務（即保險法第 64 條第 1 項）。若有違反據實說明告知義務，則保險人即得依保險法第 64 條第 2 項主張其得行使契約解除權。此時，保單購買人，即有可能無法取得該保單之保險金，同時亦無法取回業經代繳之保費（保險法第 25 條[215]）因而會發生血本無歸之悲慘後果（此亦屬保單貼現交易風險之一，本文第五章參照）。

[215] 保險法第 25 條：「保險契約因第六十四條第二項之情事而解除時，保險人無須返還其已收受之保險費。」

三、惟要保人或被保險人違反據實說明告知義務，保險人之解除權已經超過保險法第 64 條第 3 項所規定之除斥期間，可否仍得依民法第 92 條[216]以受到要保人或保險人詐欺訂立保險契約為由，撤銷承保之意思表示？此法律問題之發生，乃因保險法第 64 條第 3 項與民法第 92 條，構成「法規競合」之現象，而民法第 93 條又規定：「前條之撤銷，應於發見詐欺或脅迫終止後，一年內為之。但自意思表示後，經過十年，不得撤銷。」

關於此一法律爭議，國內學者有採肯定說與否定說之爭。

（一）採肯定說之學者[217]：

採肯定說之學者，基於下述理由，認為除保險法第 64 條之解除權外，保險人仍得依民法第 92 條之規定行使意思表示撤銷權：

1.保險法第 64 條之解除權是在落實要保人或被保險人之據實說明告知義務；民法第 92 條撤銷權是在保護表意人之意思表示之自由。

2.保險法第 64 條之解除權，是以要保人或被保險人違背據實說明告知義務為前提，而要保人或被保險人違背據實說明之義務有二種類型，一是故意隱匿或為不實之說明，另一是過失遺漏，但依民法第 92 條之詐欺只有一種類型，即出於故意者。

3.若從規範目的以及構成要件而言，不應認定保險法第 64 條之解除權是民法第 92 條撤銷權之特別規定而應認定這兩種權利是同時存在關係。若其中一個請求權除斥期間已經屆滿而不得行使，仍可行使另外一個請求權。

4.從德國保險契約法第 22 條之規定[218]，亦係採兩種權利並存的觀點。依照該法規定，保險人即令在解除權之除斥期間屆滿後，仍得基於意思表示被詐欺之理論以「危險情況被詐欺」（wegen arglistiger Taeuschung ueber Gefahrumstaende）為理由，撤銷保險契約。

---

[216] 民法第 92 條：「因被詐欺或被脅迫而為意思表示者，表意人得撤銷其意思表示。但詐欺係由第三人所為者，以相對人明知其事實或可得而知者為限，始得撤銷之。被詐欺而為之意思表示，其撤銷不得以之對抗善意第三人。」

[217] 江朝國，參前揭書註 135，頁 290；劉宗榮，參前揭書註 137，頁 170-172。

[218] VVG 第 22 條：「保險人基於對於有關危險事項之詐欺所生之撤銷權不受影響。」

（二）採否定說之學者[219]與我國實務見解，基於下述理由，採否定見解：

1.保險法第 64 條違反告知義務與民法第 92 條詐欺之規定，顯然構成「法規競合」現象，惟保險法既為民法之特別法，自應優先適用保險法之規定，而排除民法規定之適用。

2.保險法第 64 條第 3 項之二年除斥期間，乃因各國壽險慣例上所謂之「不可抗爭期間」，係源自於不可抗爭條款（Incostestabl clause），其目的，於消極方面，在防止保險人以契約上之瑕疵為逾時之抗辯；積極方面則在使要保人或被保險人於善意履行契約若干時間後，其權利即臻於鞏固。故契約如有瑕疵，保險人於相當時間內應已然有足夠調查之機會，若不迅為調查，即不能令要保人之權利長期處於不確定之狀態，故不爭條款即有限制保險人濫用解除權之作用。

3.實務見解：

請參考 86 年台上字第 2113 號、86 年台上字第 2161 號判決、86 年台再字第 102 號判決及最高法院 86 年度第九次民事庭會議。86 年度第九次民事庭會議提案及決議全文如下：

保險法第六十四條第一項規定，訂立契約時，要保人對於保險人之書面詢問，應據實說明。如要保人有同條第二項故意隱匿，或因過失遺漏，或為不實之說明，足以變更或減少保險人對於危險之估計之情形者，保險人固得於同條第三項所定期限內解除契約。惟保險人逾此期限，而未為解除契約者，得否又依民法第九十二條規定以其係被詐欺而為意思表示為由，撤銷其意思表示？有左列二說：

【甲說】保險法第六十四條之規定，乃保險契約中關於保險人因被詐欺而為意思表示之特別規定，應排除民法第九十二條規定之適用。否則，將使保險法第六十四條第三項對契約解除權行使之限制規定，形同具文。

[219] 林勳發等著，參前揭書註 91，頁 604-605。

【乙說】保險法第六十四條之規定，其目的在保護保險人，其立法依據亦非基於保險契約之意思表示有瑕疵。此與民法第九十二條規定，被詐欺而為意思表示，表意人得撤銷其意思表示，旨在保護表意人之意思自由者，其立法目的、法律要件及效果均有不同。故保險法第六十四條之規定解釋上不應排除民法第九十二條規定之適用。

【決議】採甲說。

（三）本文基於下述理由，認為否定說較為妥適：

1. 我國保險法第 64 條第 3 項所訂之二年除斥期間，本即係沿襲美國法制而來，而美國法之二年不可抗爭期間，其立法目的原本即在限制保險人，以緩和要保人或被保險人之權益，不致陷於長期間不確定的狀態。

2. 無論有無保單貼現交易存在，保險人在核發保單時，本來即應詳盡其核保責任，亦即壽險之健康檢查，概由保險人所指定之醫療機構為之，故如被保險人確實符合承保要件時，保險人即應核發保單，同時亦取得相對應之保險費。故如採肯定說，若該二年之不可抗爭期間一旦經過，保險人尚可援引民法第 92 條及第 93 條之規定予以抗辯時，則保險法第 64 條第 3 項規定，豈不即遭架空而盡失其立法意旨。

貳、經停效後再復效之貼現保單，須否再履行保險法第 64 條之告知義務？

在保單貼現交易中，保單購買人所購買之保單，有可能係經過停效後「復效」之保單，惟要保人或被保險人於申請復效時，須否再履行保險法第 64 條之告知義務，此法律問題，在我國保險法學界，亦有不同之見解。

茲就本問題，論述如下：

一、停效：

（一）停效係指保險契約於其存續期間，因有法定或其他意定之原因發生，使保險契約之效力暫時中斷，而處於停止之狀態。

（二）我國保險法第 116 條第 1 項規定：「人壽保險之保險費到期未交付者，除契約另有訂定外，經催告到達後屆三十日仍不交付時，保險契約之效力停止。」此即停效制度之明文規定。

（三）此外，為使保險人知悉要保人於催告後是否有支付保費之事實，因此第 116 條第 2 項後段乃規定：「保險費經催告後，應於保險人營業所交付之。」

二、復效：

（一）復效係指要保人向保險人申請就已停效之保險契約回復其效力之意思通知。且經停效之原因消滅後，保險契約即回復與未停效前相同之效力。

（二）我國保險法第 116 條第 3 項規定：「第一項停止效力之保險契約，於停止效力之日起六個月內清償保險費、保險契約約定之利息及其他費用後，翌日上午零時起，開始恢復其效力。」此即復效制度之明文規定。

（三）復效制度之規範目的，乃係為保護要保人或被保險人而設，以避免其因一期保費未付，使契約關係結束，致使被保險人喪失以前所繳保費而產生之利益。因此，復效及停效之相關規範，性質上應屬「強制規定」，當事人不得以契約變更之，但有利於被保險人者，不在此限（保險法第 54 條第 1 項參照）。

三、我國於 2007 年 7 月 18 日，針對保險法第 116 條復效規定之條文，曾作重要的修正，即在「復效」部分，於第 116 條第 3 項及第 4 項分別規範「要保人申請復效之時點」及「保險人之危險篩選權」。質言之，即區分要保人是否於契約停止效力之日起「6 個月內」申請恢復效力，而決定保險人「有無」危險篩選權。亦

即，如要保人於保險契約停止效力之日起 6 個月內申請恢復效力，則保險人即「無」危險篩選權；反之，如要保人於保險契約停止效力之日起 6 個月後，始申請復效者，則保險人即「有」危險篩選權。此危險篩選權即要求要保人須提供被保險人之「可保證明」，據以衡量其危險狀況，除非被保險人已達拒絕承保程度，也就是達到「危險程度有重大變更」之判斷標準，否則保險人不得拒絕恢復效力之申請。另，當保險人「未於申請復效之日起 5 日內要求要保人提供可保證明」或是「於收到可保證明後 15 日內不為拒絕時，視為保險人同意恢復保險契約之效力。」

四、惟申請復效時，須否再履行保險法第 64 條之告知義務時，我國學界，仍存有爭議：

（一）採否定見解者[220]：

我國學者採否定見解者，認為保險契約之復效，在本質上係屬於舊契約之延續，而非新契約之訂立。因此，基於下列理由，於復效時，要保人實無須再為第 64 條據實說明義務之履行。

1.保險契約停效期間之危險，本在訂立該保險契約之初即已納入考量。換言之，在保險契約訂立時，保險人即已就「該保險契約存續期間可能發生之危險」納入考量，並據以衡酌考量保險費之收取之標準。因此，於復效時要保人當然沒有必要再履行第二次的第 64 條之據實說明義務。如果保險人於要保人申請復效時，再要求繳交體檢書，實有違前開法理基礎。

2.因保險人於契約訂立時，已就「契約停效日起至復效期間之危險」列為承擔之危險，則保險人不得以此危險為由，拒絕復效或增加保費，蓋該等危險已透過保險精算而計入要保人所繳交之保費中。故如此之解釋，始能符合保險契約之對價平衡原則。

[220] 江朝國，保險法第 64 條據實說明告知義務履行期之認定，月旦法學雜誌第 66 期，2000 年 11 月。

（二）採肯定見解者[221]

我國保險學者採肯定見解者，有如下之理由：

1.復效乃係基於「當事人合意」，而恢復停效前狀態之特殊契約。因之，復效之契約並非新契約，而係舊契約之繼續。復效既然是特殊契約之性質，故須限制保險人不得拒絕具有「可保性」（insurability）之被保險人之復效申請。

2.採否定說之學者，須認為復效乃係舊契約之性質，故基於要保人單方之意思表示，即得使已停效之契約之效力得以恢復。此說見解顯然不當侵害保險人之利益，故不可採。

3.如採否定說而認為復效時不須再履行據實告知義務，顯然讓逆選擇者，有可乘之機，破壞保險制度之本旨。

（三）本文見解：

本文基於下述理由，認為採折衷說較為妥適：

1.復效制度之存在本旨，乃係針對要保人繳費能力之特別考量，不得因此而剝奪保險人評估危險之權利。

2.我國保險法第 116 條有關復效制度之規範，於 2007 年修正時，於修正理由中既已明確表示：「保險學理上為防止逆選擇，係賦予保險人於要保人申請保險契約效力恢復時具危險篩選權，以避免道德危險之產生。……爰參酌保險學理及國外作法，如要保人於停效日起六個月後始提出恢復契約效力之申請，保險人得要求要保人提供被保險人之可保證明，亦即賦予保險人於要保人在一定期間後申請保險契約效力恢復時，得為危險之篩選，且明定保險人除於被保險人之危險程度有重大變更已達拒絕承保外，不得拒絕要保人復效；如要保人於停效日起六個月內提出恢復契約效力申請者，則保險人不得拒絕其恢復契約效力，……」。

[221] 林勳發等著，參前揭書註 91，頁 661-666。

由此可知，2007 年我國保險法有關恢復效力制度之修法意旨，即原則上採肯定見解而修訂之，故可得推論出立法意旨亦認為在停效之日起算 6 個月後之復效申請，須提出可保證明，即在表達要保人或被保險人，仍須再次履行據實告知說明之義務。

3.惟依現行保險法第 116 條第 3 項前段規定可知，若在停效之日起算 6 個月內，清償保費、保險契約約定之利息及其他費用後，翌日上午零時起，開始恢復其效力，顯見並無可保證明之要求，故停效日起之 6 個月內之復效申請，即不須再次履行據實告知說明之義務。此表示，修法之意旨，即採折衷說。

（四）小　結

基於上述，在保單貼現交易中，保單貼現購買人，務須注意，其所購買之保單，是否為停效後復效之保單，又復效後之保單，是否為停效日之 6 個月後之保單，蓋此種保單，因依現行保險法第 116 條第 3 項中段規定，須提出可保證明且經保險人同意後才具有恢復效力，而可保證明之提出，自須再經要保人或被保險人再次履行據實告知義務，乃係理所當然之解釋。如保單貼現購買人疏於注意，購買到此種保單，則一旦該保單之保險人行使契約解除權，以致該保單失其效力時，此時保單貼現購買人之投資權益即受到損害。

第八章　結論與建議

第一節　結 論

綜上論述，歸納本文之結論如下：

壹、就我國現行整體金融投資環境而言，尚待整合及創新之處極多。例如以貨幣市場之銀行業而言，銀行家數顯然過多，而我國最大規模的銀行與世界各國先進國家相較，卻屬小型銀行。以資本市場而言，台灣證券交易所及台灣期貨交易所之交易量及規模，與世界各先進國家之證券交易所及期貨交易所相較，亦屬小型交易所，尤其是台灣期貨交易所，現行得交易之商品種類，僅有台灣股價指數期貨、電子期貨、金融期貨等少數之金融衍生性商品。

貳、自我國金融保險業之結構面觀察之，國內各壽險公司亦仍常處於「利差損」之危機，究其原因，大多係來自於主管機關法令上之限制。以金融業者之立場而言，其等並不擔心主管機關在各方面之限制，只憂心主管機關常有過於保守的不當限制。相對地，台灣投資人之獲利管道，理所當然地即顯得狹窄而幾乎處於無處投資之窘境。

叁、我國金融主管機關在金融法規上有過多的金融管制，此乃明顯地加深國際上其他各先進國家，在金融監理層面，對我國產生「金融知識落差」與「金融技術落差」的印象，此等金融管制，同時亦阻礙了相關產業對國際金融知識的汲取及研發，使國人對於國際金融商品之發展與現況，幾乎處於「隔絕」狀態。因此，當國人尋求國外投資時，並無足夠的金融知識對金融商品進行瞭解與判斷，只能盲目地聽從業者片面說詞與不實廣告之宣傳，故常發生投資被詐騙之國際金融商務糾紛及相關之法律問題。台灣投資人投資 MBC 保單貼現一案，即是最明顯之

一例。

肆、當全球在科技文明的推動下，世界各國均開始逐漸形成老人化社會，愈是高唱資本主義的國家，對老人社會福利制度的建立與推展，愈是積極。惟任何國家之資源均屬有限財，實不可能將老人社會照顧的無微不至。於是各國政府開始運用民間企業之財力，共同攜手創造財富以利民生，例如，政府與民間企業共構的各項 B.O.T 建設案。然而保單貼現交易現今在美國之發展已至臻成熟，銀髮族的保單貼現需求日益俱增，若國家政府完全依賴稅收，大幅支出對銀髮族之照顧與撫卹，不若運用保單貼現交易使之法制化，讓銀髮族或重（絕）症患者，得以將其壽險保單換取一筆即時的現金來滿足其生命末期的生活需求；復也使保單貼現公司得以賺取傭金等費用，活化保險公司之業務需求；再由投資人經由保單貼現證券化加以投資，賺取投資報酬，最後是國家政府創設保單貼現交易市場，亦寓有架構社會福利制度照顧老弱殘病的社會福利國之功能，而屬創造「四贏」的局勢，故吾人自當樂觀其成。

伍、上海保監局(官方單位)，於 2010 年年初公開發佈關於研議開辦保單貼現市場之總結報告，該報告基於下述理由，將預備於上海市辦理「上海試點保單貼現交易市場」，以進行前瞻性之保單貼現市場之佈署[222]：

一、對被保險人而言，保單貼現可滿足被保險人，提高資金流動性之需求，而且保單貼現收益高於保單解約金。

二、保單貼現可以減少被保險人將長期保障型產品變現時之損失，可獲得更好的財務保障。

三、對保險公司而言，保單貼現減少了投保人退保套現之行為，增強保險業務

[222] 陳天翔，上海保監局探索建立壽險保單貼現市場，第一財經日報，2010 年 3 月 23 日。

之穩定性，並避免保險公司面對大量保單退保，所引發的現金流風險。

四、對保單貼現價格之合理分析，可提高保險公司精算水平與品牌價值。

五、對保險市場、保單貼現市場，增強了保障型保險產品之潛在優勢，有利於壽險產品之結構調整。

六、有助於期繳和長期壽險產品之銷售，減少消費者對「重大疾病保險」之依賴。

七、關注老人們的晚年生活需求，減輕國家對社會福利環節經費之支出。

八、強化全體國民保險意識與提升保險行業形象。

由上可知，實行共產主義的中華人民共和國，尚且由官方針對保單貼現發佈總結報告，進而以上海市作為試點城市，先行建立保單貼現交易市場，實不知我國還有何種理由，能繼續緩慢遲疑、研議等待？

陸、本文撰寫之目的，即是以美國保單貼現在實務現況之發展，透過實際案例之分析論述此一金融商品交易上的風險，期能引起我國產、官、學界的重視，進而促使我國政府能早日引進此一金融商品並建立完善的法制機制及周延、妥適、公開、透明的保單貼現交易市場。另針對投資人方面，在投資風險上，尤其以美國實務案例 MBC 事件為例，對保單貼現的詐欺風險有較大篇幅的論述，以期能夠幫助投資人瞭解投資保單貼現之報酬與風險的狀況，並且如能將保單貼現予以證券化及主管機關在法制面及配套架構體系完善建制後，則保單貼現之投資與其他投資工具相比，依然具有競爭力，同時亦能因開放保單貼現商品，不但增加金融商品投資工具，更能擴大保險業的發展面向。

柒、本文以為，要引進一個立意良善的金融交易制度，尤應在法制面須研議周全完善外，在其他相關的配套措施制度亦同時制定，期能完美運作。再者即是投資人之權益保障，至關重要，故欲引進保單貼現交易制度，自當以美國為借鏡，方不至於重蹈美國之覆轍。本文有相當多的篇幅，或有提供我國未來立法者及主管機關對保留保單貼現制度之設立、聊供參考。然一個新的金融商品之引進，一個新的金融交易制度之架構，其涉及的層面相當廣泛。本文限於能力、學力之限制，雖殫精竭慮，亦難窮究其所，當希冀產、官、學共同精研保單貼現此一議題，集思廣益，精益求精，眾志成城，唯求保單貼現金融商品及其交易制度能早日在我國開花結果並穩定發展，才是國人之最大福氣。

國立政治大學 National Chengchi University

第二節　建議

自西元 2000 年起，全球經濟陷入不景氣之循環漩渦中，世界各國股市表現普遍不佳，銀行利率連續下調而開始邁向低利率時代，當時美國的保單貼現業者大舉來台極力促銷保單貼現商品。儘管當時我國主管機關（財政部）對保單貼現此一金融商品並未開放，且一再表示保單貼現業務目前在國內非屬合法之業務，若本國之投資者購買該項非法商品後，一旦有權益受損，將難以在國內循正式法律途徑獲得協助。然而國內仍有部分業者以投資公司或財務顧問公司之名義，透過網路、保險經紀人或證券商業務員等行銷途徑，以聳動誘人宣傳廣告，如「高報酬、低風險」、「不受股市與銀行利率調降之影響」、「幫助病老殘疾解決財務窘境」，以及「在國外投資所得無須課稅」等多項投資優點為訴求，吸引不少國內投資者以間接方式購買。然而，當時我國政府之強烈呼籲卻不敵高獲利的誘因，並無法阻擋保單貼現商品在地下市場的熱賣熱銷。其後 MBC 案爆發，即傳出保單貼現商品投資人之權益遭受戕害，當時報載：「MBC 陷入泥沼，投資人恐失金，台灣有 2,000 多位投資人，投資 MBC 保單貼現商品，總投資金額逾 1 億美金，而 MBC 遭清算後，投資人恐面臨血本無歸的重大損失」[223]，自此保單貼現商品即成為各方關切之議題。

再，基於我國國內之保險業者，雖有提供末期疾病生前給付與重大疾病保險之業務，可得由保戶在生前運用部分之保險金額。惟保險公司對於重大疾病之生前給付之附約規定之內容，均甚為嚴苛。被保險人之預期存活期間須在 6 個月內，才能符合給付標準。故而保單貼現適正可滿足被保險人生前給付之最大需求。

另國內金融保險法人機構更希望能引進這項投資標的。據了解，國內初期欲引進

[223] 彭禎伶，「MBC 陷泥淖，投資人恐失金」，工商時報，第九版，2005 年 5 月 9 日。轉自張君帆，論保單貼現商品之法規範－證券交易法或保險法？，世新大學法律學系碩士論文，頁 1，2009 年 7 月。

保單貼現商品之先鋒中，包括了保險公司的高層人士，目前有多家保險公司也設有專責研發團隊，富邦集團為引進這項可得證券化之商品，也積極拜會主管機關、保發中心，希望擴大海外投資範圍。[224]

職是，由於我國對金融市場與國際接軌是必然之路，且為活絡金融市場之主因，我國對於保單貼現商品之引進，已具有必要性、需求性的條件。惟主管機關在法治國原則下，必須依法行政，始為正當。故如要引進保單貼現商品，其最大前提即是須有法制化機制及其相關配套措施之建立，才能具有可行性的條件。因此本文僅以野人獻曝之志，提供下述之具有可行性之建議，希冀用供參考。

壹、保單貼現商品之立法例之參考建議

美國第一部保單貼現模範法之頒布施行，是在 1993 年。當時是因先有保單貼現之實際交易案例發生後，才有法律之制定。惟美國在 1993 年之保單貼現模範法之規定，僅是粗淺的對此項交易立下一法制化之根據。因此，幾乎連保單貼現商品之定位，均尚未予以著墨。以致發生 LPI 案與 MBC 案中重大訴訟爭議事件，即產生就保單貼現之法律性質（定位）相互加以攻防。雖因美國聯邦最高法院迄今尚未對保單貼現品之定位表示最終見解，惟經 MBC 案之第 11 聯邦上訴巡迴法院之見解幾已產生定論。而後美國政府認為保單貼現模範法應強化交易之公開、公平、公正及特別保障投資人之投資權益，乃於 2009 年 7 月大幅度地將保單貼現模範法予以修正。茲將該法之修正重點，臚列於次，用供卓參。

一、保單貼現提供者、保單貼現經紀人均須經考試及格，取得「證照」，始得經營保單貼現業務。另保單貼現提供者、保單貼現經紀人，亦須提供財力證明文件或相當之金額，以作為可能因有錯誤、無效之行為或因有詐欺或不正當之交易行為所生之損害以供賠償投資人之用。（保單貼現模範法 2009 年 7 月新版第 3 條 F

[224] 沈玉芬，台灣人玩出 100 億美元的「死亡遊戲」？現代保險月刊，第 186 期，頁 75，2004 年 6 月。

項（4）（a）及（4）（b）參照）。此新增之規定，顯然意在增加保單貼現購買人（或投資人）在權益維護上給予更多之保障。

二、大幅度地要求保單貼現契約之賣方及其他交易關係人，均有公開資訊揭露之義務（保單貼現模範法 2009 年 7 月新版第 8 條參照）。本條之修訂幅度大到保單貼現提供者及保單貼現經紀人、須向保單貼現人、保險人公開所有有關保單貼現交易之各項細節。另保單貼現購買契約之內容，涉及各項風險之提示(或警語)，亦要求公開揭露。再者，保單貼現提供者及保單貼現經紀人本身之各項資格、條件亦必須公開揭露，以供投資人進行投資判斷時可得查詢之。

新法第 8 條中有大幅度之新增，其立法目的即在明確地宣示，投資方係處於買賣之弱勢一方，故須有賣方在各方面將資訊充分地予以明確公開揭露，方得保護投資方於投資時有足夠的資訊，以供投資判斷的參考。詳言之，資訊不對等可說是保單貼現交易最易產生糾紛之關鍵點，其不僅存在於被保險人與保單貼現公司之間，亦存在於保單貼現公司與投資人之間。於前者，因被保險人對保單貼現業者欠缺充分瞭解，容易受到不實廣告之誤導，或受到他人詐欺而接受不合理的保單價格而不自知。故舊法對於此一新興之金融商品，欠缺有效地監理手段以保障保單貼現人之權益，導致保單貼現人所獲取之保單對價與保單貼現公司從中所獲取之利潤，產生明顯不合比例的不公平現象，因此亦成為 2009 年 7 月修法之目的之一。於後者，強烈要求保單貼現商品賣方或其交易關係人，須揭露完整充分之資訊，以強化投資人權益的保障。

三、反詐欺措施之要求（保單貼現模範法 2009 年 7 月版第 14 條參照）。此因 LPI 案及 MBC 案在美國金融界產生極大的震撼效果，該二案在美國法院，雖已針對保單貼現業務究竟是否屬於投資契約，進而是否可受到證券法之規範為訟爭爭點。然參照本文前述對 MBC 案及 LPI 案之論述中可知，其過程中處處充滿了不

實與詐欺之交易細節，導致投資人血本無歸，同時也由於 MBC 案之介紹與論述可知在投資人與保單貼現公司之間，資訊不對等的情形主要出現在投資人無法對其所投資購買之保單貼現有充分之瞭解。另且，市場上又缺乏公正客觀機構為投資人把關，以過濾不實之資訊，故而投資人只能盲目地信任保單貼現公司所提供之資訊，而不肖保單貼現公司為求業績，賺取黑心錢，刻意偽造或隱匿貼現保單之被保險人相關的重要資訊，甚至，勾結醫療評鑑機構製作不實之預估餘命期間之評估報告，以詐欺投資人，是故美國保單貼現模範法於 2009 年 7 月修訂的新版中，於第 14 條第 G 項中增加要求保單貼現提供者及保單貼現經紀人提出反詐欺之措施，以求遏止詐欺情事之發生。

在本文於第五章中，特地將美國著名保單貼現專家 Gloria Grening Wolk 一書（Viatical and Life Settlements－An Investor's Guide）中，將不肖保單貼現公司慣用的廣告宣傳文字予以節錄，不但希望提供與投資人參考，亦寓有敬陳我國主管機關未來引進保單貼現商品時，在立法論上，納入資訊公開揭露相關規範內之意。

貳、保單貼現商品選擇之建議

依本文前述對保單貼現商品之介紹，基本上依其演進程度可為單一保單貼現商品、保單貼現單位化權益商品、保單貼現證券化。在本文前述論述 MBC 案時，該案訟爭之商品類型即是單一保單貼現商品及保單貼現單位化權益商品，由於此種保單貼現商品欠缺流動性及變動性，以致才演進到現今的保單貼現證券化階段。

一、在 MBC 案中，吾人已經可以清楚的觀察出在交易單一保單貼現商品及保單貼現單位化權益商品，易生如下之缺點：[225]

[225] 周國瑞、羅立群，參前揭文註 13。

1. 保單貼現公司使用自有帳戶管理資金，毫無透明度。

2. 由保單貼現公司之關係企業成立子公司來監督資金之運用，分明是球員兼裁判之做法。

3. 僅使用一家關係企業成立之生命預估機構（醫療機構）來進行生命預估評鑑工作，易生包庇循私之嫌。

4. 基金專戶之資金，指係由本身之子公司監管，易造成不當的流用，而導致不足以支付未來保費支出。

5. 保單貼現公司之作業流程，因欠缺透明度，對投資人而言，當然無足夠之資訊揭露。既無足夠之資訊揭露，即難免易生巧詐不實的佈局空間。

6. 保單貼現公司在將保單轉賣給投資人時，已獲利入袋，但卻將風險由投資人承擔。

二、若選擇將保單貼現商品證券化，則有如下之優點：[226]

1. 發行以受益憑證或債券以一籃子保單為抵押擔保品，並不直接銷售單一保單。

2. 由信托機構或保管銀行設立專戶管理資金。

3. 信託管理人或備位代理人可監督資金之運用。

4. 所有的保單由兩家以上獨立之醫療機構進行生命的預估評鑑報告，並由保單貼現公司嚴格審查。

5. 提撥足額的保費；營運費用及利息支出的資金於專戶內做準備金。

6. 提供完整的備忘錄，並充分揭露投資風險。

7. 保單屆期之保險金收入，先行支付受益憑證或債券本金與利息。

由上述可知，保險貼現證券化有諸多優點，同時亦明顯增加資金的流動性與變動性。故我國若引進保單貼現商品，自當選擇證券化的保單貼現商品為宜。

[226] 參前揭文註 13。

叁、將保單受益權核定為金融資產證券化客體之建議

保單貼現證券化之標的，即保單受益權，其性質屬於附期限之債權且其性質符合可以成為證券化的資產特性（前已述及），而如經主管機關核定後，則壽險保單受益權，即得為金融資產證券化之客體，則保單受益權逕可依金融資產證券化條例之規定，完成證券化程序，無須再就保單貼現證券化另立新法。

肆、充分運用信託原理於保單貼現證券化之建議

觀諸各國資產證券化商品，其架構模式均融入信託憑證。因此信託制度在資產證券化過程中，係扮演極其重要角色。即充分運用信託制度，將保單貼現予以證券化，對創始機構（Originator / Sponsor）及投資人均有其正面效益，茲分述如下[227]：

一、對創始機構之正面效益：

（一） 創始機構得將保單貼現之資產與其自身之信用風險相區隔， 以使保單貼現之證券較易得到優於原創始機構之評等，其交易成本及發行條件並有可能優於創始機構直接發行證券所生之交易成本及發行條件，為較佳之融資手段及新的融資途徑。

（二） 創始機構能立即自保單貼現的金融資產取得現金，增加資產流動性，若擔任服務機構並另可收取手續費。

（三） 創始機構[228]能將出售資產之利潤鎖定，避免以短支長等風險。

（四）保單貼現證券化，若可發行跨國性資產擔保證券，更可擴大業務觸角，換言之，可增加競爭力及專業化。

[227] 劉紹樑，論資產證券化的立法趨勢，月旦法學雜誌，第 48 期，1999 年 5 月。
[228] 創始機構者，係指持有貼現保單之公司，可能為金融機構或商業組織，其藉由資產證券化之方式，將未實現之資產移出其資產負債表並轉為現金。

（五）一般金融機構為符合資本適足率（Bank of International Settlement ratio：BIS ratio）之要求，只能採取增加資本之方式。若將保單貼現商品此一金融資產證券化，則可提供另一解決方式，以符合資本適足率及相關法令之規定。

二、對投資人之正面效益

（一） 保單貼現證券化商品可隔離創始機構之信用風險及破產風 險，故投資風險大為降低。

（二） 保單貼現證券化商品，又較一般低風險金融產品有更高的報酬率，顯然具有吸引投資人的動力(Momentum)。

伍、將保單貼現證券化之權益權憑證或受益憑證，核定為有價證券之建議

雖然將保單貼現受益權予以分割成單位化權益而發行之權益憑證及將保單貼現委託信託機構成立投資信託基金再發行受益憑證，其均有表彰財產價值且得為交易之有價證券。惟我國證券交易法第 6 條中列舉有價證券種類不包括保單貼現之權益憑證或受益憑證。因此，只得建請主管機關依該條之概括規定，由主管機關核定之。否則保單貼現投資人將無法受到證券交易法之保護，對於保單貼現此一金融產業之發展及投資人之權益，均屬不利。甚至，亦影響要保人及被保險人出售保單之可能性亦大幅降低。

陸、制定我國保單貼現法以架構法制化基礎之建議

當主管機關一旦欲對保單貼現商品法律性質予以定性且欲對保單貼現證券化商品是否可為金融交易之標的(商品)時，首先即應敬邀產、官、學界商議制定保單

貼現法。當然此法之立法目的在於保障投資人之權益，以及建立公平、公開、公正的市場交易秩序。由於保單貼現交易發源於美國且係自保單受益權衍生而出之金融商品，因此應由熟悉美國法制的保險法學者，主導草擬保單貼現法，最為適切適所。蓋保單貼現商品涉及保險法學上受益權之轉讓，保險利益之具備與否、道德危險及其他相關風險之規避與降低等等，在在均與保險法理密切連結，例如最基本的問題即是究竟由何人始為適格的保單貼現人？因我國保險法目前之法制係兼採英美法及大陸法，故在保險契約之當事人間與保險利益之具備與否，即產生長久未決的基本爭議。因此，於制定保單貼現法之同時，亦可將我國現行保險法第 2、3、4、5、條、第 17 條、第 110、111、114 條等各條文與保險契約之當事人定位與受益權之相關條文一舉配合保單貼現法之制定，予以統一採取英美法系之理論，如此保單貼現法既能完整制定另且解決保險法久而未決之基本法理爭議，實具有一舉二得之功能。

另外，保單貼現商品予以證券化過程，亦牽涉證券交易法、金融資產證券化條例、銀行法、洗錢防制法等，是主管機關亦須延攬相關金融法學者專家共同研商，以收集思廣益之效，完成我國保單貼現法之立法草擬版本。

柒、建立保單貼現證券化次級市場以增強資金流動性之建議

保單貼現證券化後，投資人所持有的是受益憑證或權益憑證，而此均具有有價證券之性質，之所以將保單貼現證券化，正是要增強其資金流動性，故自當建立一平台供投資人得以交易買賣保單貼現商品的市場。因此，即有必要發展「保單貼現交易所」次級市場，來解決流動性問題。即便保單貼現在流動性方面不如股票、國庫券、匯率及期貨為佳，亦不如房地產具有抗通膨及槓桿運用之效果。但保單貼現的價格卻可提供投資組合更佳的分散風險效果。此因保單貼現價格不會像其他金融投資工具易受各種不同因素之影響。換言之，保單貼現價格之波動性較為

穩定，例如：股票市場與總體經濟面、政治面、社會面息息相關，因此股票價格之波動瞬息萬變，但保單貼現價格則幾乎不受影響。

保單貼現商品價格雖較具穩定性，惟若沒有次級市場供其買賣，則顯然欠缺流動性，一旦投資人要轉賣貼現保單不僅費時，也無法獲得公平的市價。若是投資人透過間接管道購買國外的保單貼現時，流動性風險尤其需要考量。至於價格的合理性，則需透過精算師或專業研究機構，提供保單貼現的合理評價模式，當可使交易價格更具合理性。

再者，保單貼現交易所之規模大小，初期僅開放國內市場買賣，待投資人對該次級市場的交易公正性、價格合理性等等具有投資信心後，再開放國外保單貼現商品在本國的保單貼現交易所買賣，似屬較穩當的作法。

捌、建立保單貼現證券化資訊觀測站之建議

仿效我國證券交易所於網站上架設股市觀測站。另行亦設立一保單貼現觀測站。蓋有價證券交易之兩大基礎制度①資訊公開揭露（資訊透明化）②證券詐欺的禁止。此二制度之紮實建立，是一有價證券交易所架構成立之基礎，勿庸置疑。在本文前述有關 MBC 事件中，為何全球近有三萬名的投資人會因為投資保單貼現而血本無歸？就是因資訊不公開揭露為最主要因素。資訊不公開揭露就是醞釀詐欺的溫床，在美國最新修訂的 2009 年 7 月保單貼現模範法版本中，資訊公開揭露制度做了最大幅度的增訂，尤其還將保單貼現模範規則的三個附件裡，包括有關保單貼現當事人、各交易關係人於填寫保單貼現契約或其他相關表格之時，均附加保單貼現交易過程中的各種應行注意事項的文字(警語)於契約或表格中醒目之處。另外亦於諸多之處指示投資人得向何種機關或機構查詢相關資訊。這些的增訂增修之作法，無不是希望投資人在資訊取得上能與交易對象立於公開、公平的交易地位，其目的即是在防止保單貼現詐欺之發生。

玖、建立專業餘命預估醫療評鑑機構之建議

根據本文前述，保單貼現投資是否能有報酬的回收，幾乎完全是決定於該保單之被保險人餘命期間之預估評鑑是否精確而定。而餘命期間之預估，就繫於醫療機構在人類身心健康方面專業研發著手，尤其在基因醫學工程，目前我國各大教學醫院，均設有基因醫學部（Department of Genomic Medicine）或基因醫學中心（Center of Genomic Medicine）其對基因本身或基因突變引起人類身心健康的疾病所佔的百分比已近 70%[229]。再基因醫學系統能與其他各科醫療統，加以整合，對於一個人之餘命預估將更加精準。建議保單貼現主管機關與醫療衛生主管機關共同研商建立專業餘命預估醫療評鑑機構，如此，不僅能建構完善保單貼現的配套措施工程，亦且連帶促使醫療體系的精密結構更上一層樓，當然不可諱言的，對保單貼現交易功能的發揮亦將厥功至偉。

拾、適切定位保單貼現主管機關管轄權之建議

保單貼現交易，既然有其市場之需求，而且隨著世界各國均有傾向高齡化社會的必然趨勢，此市場之需求性，應是更為迫切。本文之目的，即在期待主管機關儘早研議並開放此一金融商品之交易以為因應，而主管機關，以目前我國政府之架構而言，應屬行政院金融監督管理委員會（簡稱「金管會」）內之證期局及保險局分別主導相關業務之監理。亦即，保單貼現交易本身，其性質應屬有價證券之買賣交易，此部分業務監理應以證期局為主。另保單貼現市場乃是人壽保險之衍生性金融商品（Dervative Financial Instruments）故涉及規範何種保險契約適合進入保單貼現市場，以及保單被保險人權益之維護等保單貼現收購方面之業務，則應由保險局負責監理，自較合宜。至於究屬何種業務產生疑義時，當由金管會拍板決定。

[229] 長庚醫療財團法人－基因醫學中心報告。http：//www.cgmh.org.tw/intrz/cgmh-p/index.asp?P1D=3310 。最後瀏覽日：2014.4.28。

參考文獻

一、中文文獻（按作者姓氏筆畫遞增排列）

（一）專書

王志誠等著（2011），《實用證券交易法》，台北：新學林。

王澤鑑（2012），《基本理論－債之發生》，台北：自版。

王澤鑑（2008），《民法總則》，台北：自版。

王衛恥（1981），《實用保險法》，台北：文笙書局。

牛津當代大辭典（2000），台北：旺文出版。

江朝國（2003），《保險法基礎理論》，台北，瑞興書局。

林勳發等著（2007），《商事法精論》，台北：今日書局。

施文森（1987），《保險法論文第一集》，台北：自版。

施啟揚（1996），《民法總則》，台北：自版。

陳彩稚（2001），《保險字典》，台北：保銷國際。

彭秀玉（2003），《到全世界去賺錢Ⅱ－保單貼現致富手冊》，台北：二魚文化事業。

曾宛如（2008），《證券交易法原理》，台北：自版。

劉宗榮（1997），《保險法》，台北：自版。

劉連煜（2013），《新證券交易法實例研習》，台北：元照。

（二）學位論文

王柏舜（2009），《保單貼現證券化於金融風暴下之競爭力分析》，臺灣大學電機資訊學院資訊工程學系碩士論文，台北：未出版。

王惠光（2000），《論證券交易法上之有價證券》，中興大學法律研究所碩士論文，台中：未出版。

杜冠民（2006），《壽險保單貼現交易之法制化研究－－以美國法為中心》，政治大學風險管理暨保險學系碩士論文，台北：未出版。

吳克中（2006），《人壽保險保單各類風險研究》，朝陽科技大學保險金融管理系

碩士論文，台中，未出版。

林裕峰（2003），《保單貼現之設計與投資風險之分析》，輔仁大學金融研究所碩士論文，新北：未出版。

張君帆（2009），《論保單貼現商品之法規範－－證券交易法或保險法？》，世新大學法律學系碩士論文，台中：未出版。

陳文國（2000），《我國推行壽險保單貼現之可行性分析》，逢甲大學保險研究所碩士論文，台中，未出版。

（三）期刊

王超馨，〈貼現保單市場實務與法律問題之研究〉，《壽險季刊》，第 129 期，2003 年。

王文宇，〈資產證券化的意義－－基本型態與相關法律問題〉，《月旦法學雜誌》，第 48 期，2006 年 5 月。

江朝國，〈保險法第 64 條據實說明告知義務履行期之認定〉，《月旦法學雜誌》，第 66 期，2000 年，11 月。

沈玉芬，〈台灣人玩出 1000 億美元的「死亡遊戲」？〉，《現代保險月刊》，第 186 期，2004 年 4 月。

余雪明，〈認識證券交易法（二）有價證券之概念〉，《月旦法學雜誌》，第 16 期，2007 年 9 月。

莊永丞，〈論保單貼現金融商品是否為證券交易法之有價證券〉，《法令月刊》，第 58 卷第 3 期，2007。

曾妏如、塗能謀，〈資產證券化及基本法制問題〉，《經濟法制論叢》，第 20 期，1997 年 7 月。

陳　斌，〈壽險保單貼現業務的發展與思考〉，《武漢大學保險研究》，第 12 期，2009 年。

劉紹樑，〈論資產證券化的立法趨勢〉，《月旦法學雜誌》，第 48 期，1999 年 5 月。

（四）報章雜誌

莊瑞祥，「MBC 公司被美國證管會調查，台灣貼現保單權益可保？」，民生報，A11 版，2005 年 5 月 14 日。

彭禎伶，「MBC 陷泥沼，投資人恐失金」，工商時報，第 9 版，2005 年 5 月 9 日。

「金融商品之介紹－－保單貼現」，蘋果日報，2009 年 5 月 3 日。

周國瑞、羅立群，「保單貼現－－人道關懷的金融商品」，工商時報金融論衡專欄，2004 年 5 月 17 日。

周國瑞、羅立群，「MBC 事件之剖析與因應之道」，工商時報金融論衡專欄，2004 年 5 月 18 日。

陳天翔，「上海保監局探索建立壽險保單貼現市場」，第一財經日報，2010 年 3 月 23 日。

郭文平，「保單貼現商品，財政部嚴禁偷賣」，聯合報 C2 版，2004 年 5 月 25 日。

（五）網路資訊

2014 年第 3 周內政部統計通報（民國 102 年底人口結構分析）。

現代保險健康理財雜誌。網址：http://www.rmim.com.tw/images/237-207 全球保險市場總回顧。

長庚醫療財團法人－－基因醫學中心報告，https://www1.cgmh.org.tw/intr/intr2/cgmh-p/index.asp?PID=33I00。

美國保單貼現公司對投資人的一般投資報酬率，http://www.tgi-guide.com；http://home.kimo.com。

二、英文文獻（按作者姓氏筆畫遞增排列）

（一）專書

Gloria Grening, Wolk, Cash for the Final Days: A Financial Guide for the Terminally Ill and Their Advisors, Bialkin Books Feb, 1, 1997.

Gloria Grening, Wolk, Viatical Settlements: An Investor's Guide, Bialkin Books, May, 1, 1998.

（二）期刊

Albert, Miriam R, The Future of Death Futures: Why Viatical Settlements Must Be Classified as Securities,19 , Pace L, Rev.345(1999).

Andrew Spurrier: The Death of Death Futures? Connecticut Insurance Law Journal , July ,1997.

Charles A. Stone and Anne Zissu, Securitization of senior Life Settlements. The Journal of Derivatives, Vol.13.No.3.2006.

Joy D, Kosiewicz, Comment, Death for Sale: A call to Regulate the Viatical Settlement Indusry 48 case w. Rev.701.705(1998).

Halechko, Anna D, Viatical Settlements and the Elderly: Potenntial Advantages and Hidden Dangers, 6 N.Y.city L. Rev.135(2003).

Halechko, Anna D, Viatical Settlements: The Need For Regulation to Preserve the Benefits While Protecting the Ill and the Elderly From Fraud, 42 Dug. L. Rev.803(2004).

Lann, Jennifer A, Viatical Settlements: A Explanation of the Process. An Analysis of State Regulations, and Examination of Viatical Settlements As Securities.46 Drake L. Rev.923(1998).

Tom, Reichl, The Death of Insurable Interest? Advisor Today, Journal, Washington, Apr.2001.

（三）美國法規

Accelerated Benefited Model Regulations. http://naic.org/store/free/MDL-620.pdf.

NY CLS Ins. http://www.lexisnexis.com/store/catalog/booktemplate/productdetail.jsp?pageName=relatedProducts&prodId=6979

Pennsylvania Comparative Negligence Act. http://digitalcommons.law.villanova.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1431&context=vlr

The Viatical Settlements Model Act. http://www.naic.org/store/free/MDL-697.pdf

The Viatical Settlements Model Regulation. http://www.naic.org/store/free/MDL-698.pdf

（五）美國法院判決

474 F. 2d 476(9th Cir.1973),Cert denied,414 u.s.821(1973)

645 F. 2d 404(5th Cir.1981),Cert denied,459 u.s.897(1981)

MBC v. SEC, ML2238126(NO.05-333)(U.S.Sep.13.2005)

Mordaunt V. Incomco, 686F.2d 815(9th Cir .1982)

SEC V. MBC 323F Supp.2D 1337(S.D.FLA.2004)

SEC V. MBC 408F .3d737 (No.04-14850)

SEC V. Life Partners Inc,898F.Supp.14(D.D.C1995)

SEC V. Life Partners Inc,87F.36536(D.C.Cir 1996)

SEC V.W.J.Howey Co.328u.s.293(1946)

Srein V. Frankford Trust Co.(No.01-4516)