



美國固定指數年金(Fixed Indexed Annuities)之規範與簡介

莊永丞

東吳大學法律學系教授

二次世界大戰後，經濟衰退，通貨膨脹造成保單價值減損，惟被保險人購買保險商品，無非係希冀受益人或自己爾後獲得一筆保險金或每月固定領取一筆金額，藉以安享晚年，未料當時景況卻使大半美國人擔心老而無養。年金保險因而崛起，年金種類繁多，目前主要有四種：即期年金(Immediate Annuity)、固定年金(Fixed Annuity)、可變年金(Variable Annuity)及固定指數年金(Fixed indexed Annuity)。

固定指數年金起源於 90 年代中期，相對於股市大起大落之表現，固定指數年金至少可維持被保險人投資之本金，固定指數年金因而逐漸受到投資人青睞。所謂固定指數年金(Fixed indexed Annuity)係連動股票指數或債券之表現以決定年金多寡，惟被保險人之投資獲利並不會因股市大幅下跌而使本金受損，同理於股市上漲時，亦會限制被保險人之獲利率。換言之，指數年金之投資報酬率介於收益較低之定期存款與收益較高之股票間。

一般而言，固定指數年金提供一個最低之保證額度以作為被保險人之身故給付金額，並搭配另一個固定利率。其推出之前幾年，最低限額的比例一般是 90%，利率是 3%。近年來，由於法規之變更，使保證額度有所降低。目前，固定指數年金的最低保證額一般不低於 87.5%，固定利率在 1%—3% 之間。惟近年來，固定指數年金產品之快速發展卻引發一連串之爭議，主要在於招攬不當與手續費過高之問題。從而，美國保險監管協會 (NAIC) 遂加強業者對固定指數年金之資訊揭露與銷售行為之自律行為。值得注意的是，美國聯邦證券管理委員會亦極欲監理固定指數年金，企圖將其納入證券交易法規制，然輿論卻普遍認為證管會將固定指數年金納入監管並不恰當。

2008年6月，證管會提出 Rule151A 修正草案，原則上固定指數年金納入證券交易法之規範，若符合下列要件時，則該商品並非保險法規範之年金而為證券，並無證券交易法第 3(a)項第 8 款排除規定之適用，其規則如下¹：

任何發行人係為各州之保險監理機構、銀行監理機構或州內具類似職權之機關監管之對象，若其發行之商品所支付之總額，係於一個或多個特定之信用期間 (crediting period)後計算，而一部或全部連結到證券或者證券組合之績效，且由發行人支付之數額很可能不會超過契約所保證之收益。

因此，Rule 151A 認為固定指數年金若要定性為保險商品，該收益之利率必須於特定期間經過，而衡量其指數績效後加以定性，且該契約所連結指數之收益，其大部分必須受到保證，而非來自連結指數之超額報酬率。因證管會認為，若收益之主要部分已受到充分保障，則投資風險係由保險人承擔，該契約則為保險商品。相反的，若收益之主要部分未受保障，而由被保險人承受該商品大部分之投資風險，則該投資契約即為證券商品。²

另一方面，固定指數年金能否為 1933 年證券交易法所豁免，而不受證券交易法規制，美國法院近年之二案例分別就此有不同之看法。2002 年之 *Malone v. Addison Insurance Marketing Inc.* 案，法院認為符合證券交易法之豁免範圍；以及 2009 年 *American Equity Insurance Co. v. SEC* 案，美國保險公司聯合對證管會提起訴訟挑戰新發布之 Rule 151A。

於 *Malone v. Addison Insurance Marketing Inc.* 案中，因被告保險公司保證不論 S&P 500 指數之表現為何，原告至少可獲得 3% 之收益，法院認為保險公司承受投資風險。此外，原告之收益非如變額年金直接來自投資表現，其本金亦非由分離帳戶所持有，故不符合變額年金之要件。³ 因此，法院認因固定指數年金之本金及利息均受到保證，保險人承受主要之風險，該契約亦無分離帳戶以被保險人之資金用以投資，應屬保險商品，而受到 151A 規則之豁

¹ [17 C.F.R. § 230.151A\(a\) \(2009\)](#).

² See Russell Hasan, *Annuity Coeptis : Is There a Way to Avoid American Equity Investment Life Insurance Co. v. Sec Becoming a Herald for the Sec Gaining Regulatory Control over all Securities-Related Insurance Product?*, 17 CONN. L. J. 253,270-71(2010).

³ See *Malone v. Addison Ins. Mktg. Inc.*, 225 F. Supp. 2d 743 (W.D. Ky. 2002).

免。⁴

2009 年 American Equity Insurance Co. v. SEC 案中，法院依據 SEC v. Variable Annuity Life Insurance Co. 及 SEC v. United Benefit Life Insurance Co. 案中法院提出之判準，認定 1933 年證券交易法中第 3(a)項第 8 款之豁免規定，並不包含固定指數年金，⁵其主要理由如下：

法院認為固定收益年金之買受人，於證券指數高度變動下，承受金融工具不確定與波動性以換取未來收益。此外，固定指數年金亦未保障收益，證管會主張固定指數年金對於本金與利率之保證係粗淺不切實際的，因為其未將投資風險移轉至保險人本身。且傳統之固定指數年金保障 5% 之收益利率，提供穩定之收益，而該案之固定指數年金僅保障 1% 之收益利率，附加以指數為基礎之 10% 潛在收益，因此使得該固定指數年金之受益利率範圍自 1% 至 10%，買受人即使有部分之收益受到保障，但其承受之風險明顯高於傳統之固定指數年金，風險仍為買受人承擔，並未符合 151A 規則之安全港條款，應將該商品定性為證券商品。

承前所述，吾人須思考有以下幾點，若 151A 規則通過，對保險業之影響在於該商品之遵法成本將顯著上升。若無證券業資格之保險業，即不得銷售固定指數年金等投資產品。小型保險公司極有可能黯然退出年金商品市場，美國金融業版圖勢必面臨重新洗牌之局面。再者，151A 規則下未必真正保護投資人之利益，在由保險監管協會監管之下，若發生不當銷售行為，州保險監管部門得直接敦促保險業向被保險人提供補償。若由 SEC 監管，部分無法解決之投訴問題須交由法院或仲裁機構決定，極有可能要付出更高之訴訟成本。因此，151A 規則何時正式生效，誠值吾人注意。

(本專欄係由本公會與臺灣集中保管結算所股份有限公司共同委託撰寫)

⁴ See id. at 749-50.

⁵ See American Equity Investment Life Ins. Co. v. SEC, 572 F.3d 923, 934 (D.C. Cir. July, 2010).