

第一章 緒論

壹、案由

本所受中華民國信託商業同業公會委任，對國內信託業之信託財產投資運用涉及外匯及國外投資標的時，其投資標的之範圍及相關之限制，於實務上及現有法規範上，乃至於國外法制方面，其架構、內涵及立論基礎為何，對其加以進行整理及研究，以達成協助公會及業者進行相關法規或行政規則草擬的目的，並期使國內之信託業務得以在明確易循的法律架構下蓬勃發展。

貳、資料範圍

本次的研究方法是將目前搜集到的美國、英國、日本、韓國、香港、新加坡各國以及本國的信託財產投資國外投資標的相關法規及實務運作予以整理、歸納、分析及比較，以詮釋研究問題並達成法規草擬之目的。由於英美等國屬普通法體系，與大陸法體系的日韓及台灣於法規範及實務運作之組織及理論架構，或有極大之差異性存在，故研究時亦予進行適時之調整，比如無相同或類似之規範時，則追溯其法理分析之。同時於本國法規研究方面，則亦包含信託業外其他金融業者將其資產（包括自有及受託資產）運用投資於國外投資標的時，其相關法規及命令之整理研究。

參、研究內容及問題

經本所研究結果，國內信託業之信託財產運用涉及外匯及國外投資標的之範圍與限制，其問題可歸納為以下各點，各項問題之詳細探討與分析請見諸本報告內文：

1. 信託業法規範之信託業者其主管機關為何？中央銀行對涉及外匯業務之管轄權範圍為何？本次草案之主管機關應屬何者？
2. 如何才是信託業者管理信託財產並投資國外投資標的時首要注意事項？如何才能保障信託本旨？如何才是保護受益人的最佳規範？

肆、本文架構

本文共計七章。其中第一章為緒論，第二章至第五章分別就英、美、日、韓及台灣本身的相關法規進行研究，第六章為總結，第七章為建議草案，附件則分別為日韓法規及本國信託業及金融他業相關法規的節錄。

壹、概論

英國法對於投資標的(包括涉外投資)逐步採取開放態度，近來，除年金信託外，不受金融監理之個人信託與商業信託以及受金融監理之信託(指共同投資信託)已無法律限制投資標的。因應投資標的放寬，風險隨之加大，為保護受益人之權益，在信託法層次，判例不斷加重受託人及投資經理人之管理義務之內容(以最大經濟利益原則為中心，配合現代投資理論，加重注意義務的內容，並分別受託人為有償或無償分別負專業的注意程度或通常謹慎商人之注意程度)，受託人對其管理義務之履行負舉證之責。在金融法與金融監理的層次，近來加強主管機關之監理幅度與介入權。共同投資信託之投資計畫須詳細載明投資標的及其投資上下限、預期報酬率與風險之控制、計畫執行成功性等等與投資人權益保障密切相關之事項。共同投資信託除其核准募集之審查從嚴(募集計畫須具體明確詳細載明投資標的及其上下限、風險及其控制方法、預計報酬率等等事項，計畫客觀上必須具成功執行可行性)；FSMA2000 也強調持續性之審慎監督與主管機關之介入處分權。此外另有特別補償基金與具有準司法機關性質之金融保護官 financial ombudsman:前者於受託人支付不能時補償投資人之損失，後者在加強司法救濟程序之迅速性與經濟性，其司法管轄權為投資人所訴請之十萬鎊以下民事損害賠償。在(職業)年金信託，依據歐盟指令相關規定，投資以外幣為計價單位之標的以年金基金總值的 30% 為上限，並有少數關於投資標的及其上限之限制；英國年金特別補償基金與年金保護官(年金保護官具有職業年金糾紛管轄權，得變更或撤銷受託人之分配決定，且其得判決之損害賠償額無上限)之設置，均與金融監理的設置相仿。最後，英國自 1986 年金融服務法第六十二條訂定以後，逐漸強調金融商品(相當於我國民法及消保法上之勞務)銷售者(理財顧問 financial advisor)的忠實義務(告知義務)。相關判例指出，理財顧問於銷售時，應深入瞭解消費者(投資人)的財務狀況與風險承受度，建議具有適合性的金融商品，並擔保該建議的最佳性 the best available advice 以及

¹ 本章作者張漢斌，本國律師，倫敦大學法學博士候選人。

完整性，非僅單純告知有關商品本身之資訊而已。

英國法與我國法根本的區別除在於信託的定義，並由此衍生受託人財產管理權限與監督方式的重大區別：我國信託法制(日本法亦然)係以便利銀行業或信託業從事共同投資信託為主，信託的基礎法律關係是契約，是以當事人間之權利義務關係是債權債務關係(儘管受益人對違反信託本旨之處分得撤銷之)。在衡平法，信託是創設者 settlor 所創設之人與物的法律關係，亦即受託人與受益人間，就信託財產(獨立財產)之債權與物權關係；受益人對信託財產(原始財產及替代物或替代利益)享有衡平物權，該物權得行使之範圍與方法依受益人受益權之本旨(依受益權之強弱可分為：interests in possession, interests vested, one or more classes of beneficiaries of a discretionary trust, objects of a fiduciary power of appointment, and mere objects of a personal power)定之。衡平物權的重要功能之一即「閱錄權」：因執行信託職務而生之費用由信託資產支出，故因執行信託職務而生之任何文書皆屬信託財產之一部，受託人及其他忠實義務人(尤其是投資經理人)，依法應備置之投資計畫(包括投資標的及其上限之限制、風險評估與控制、預計報酬率等等)、投資決定所憑之資料、分析與預測、專業之投資建議與財產目錄及會計記錄均為「閱錄權」所及之標的。因此得廣泛地減低受託人的道德風險。

再者，受託人是信託財產法律上的所有人，除信託另有訂定外，當然具有完整的管理與處分權限。然此一完整、不受投資標的限制的管理處分權限，自得投資於以外幣或以外幣為計價基礎之任何資產(例如：位於外國之不動產、登記於外國之船艦、航空器)；投資標的雖不受限制，但財產管理之方法卻須以「為受益人謀求最大經濟利益」為原則，以符合現代投資理論與預先制訂之投資計畫的方式管理之。我國信託法依第十五、十六條的文義解釋，信託財產之管理權須以信託契據明文訂定，並嚴格規範其變更之方法，故易導致管理方式僵化及效率低落之缺點。

至於英國(廣泛的說可以包括歐盟)之共同投資信託或年金信託，對外幣或外幣計價資產之投資限制主要係源於信託契據與相關文件(特別是投資計畫)的自我設定與自我限制。這是因為投資計畫的成功取決於計畫的內容具體確定，具有明確目標與可行性。我國共同投資基金之投資計畫審查，失之空泛，未規定應載明預定報酬率及投資風險控制方式；確保依投資計畫確實執行或投資人保障之法令幾乎陷於真空狀態：1.

主管機關僅能於信託業本身陷於業務或財務困難時依信託業法第四十三條準用銀行法第六十二條監管或接管信託業務(除共同投資信託外，亦得包括個人或商業信託及年金基金之投資管理)，並非基於任何個別信託之投資管理不善而行使監管或接管權(為英國及 EC 之利法例)。立法者顯然忽略信託財產與受託人(信託業)之財產係相互獨立分開，受託人之業務或財務困難並不必然導致信託之管理不善或影響受益人權益；在銀行業或人身保險業，存款或保險費一旦給付立即成為銀行或保險人之財產，存款人與受益人僅為一般債權人，故銀行或保險人的業務或財務困難會影響存款人及受益人之權利。

2. 信託投資之效率良窳，應繫於投資計畫之具體明確與可行性，執行計畫所憑之市場資訊與分析等書面之紀錄保留供事後監督，以及主管機關持續地審慎監理。晚近歐美通行的以「投資計畫之執行」為監理對象的規範，我國法仍未研究引進。3.承 2.所述，我國信託業依法應提出之投資計畫有欠明確，特別是預計報酬率與風險控制(停損、避險策略)並非必要記載事項，導致受益人無從追查受託人究竟有無違反善良管理人注意義務；最明顯的例子就是公教人員及勞工退休基金委外操作，以固定管理費低價搶標之後操作績效低落，甚至虧損連年，委託機關及受益人根本無從追究受託人有無過失。最直截了當的改善方式是廢止信託業法第三十一條禁止信託業保證本金或收益率的規定；類此規定並不存在於英、美及作者所知的歐盟主要國家。而且，既然我國及歐美諸國皆訂有信託業應提撥營業保證金或賠償準備金之規定，類此款項充為本金或收益率等履約之保證才有實益；此觀銀行與保險業之保證金或準備金之用途亦皆以履約保證為主要目的，並非純以履行違反善良管理人義務之賠償責任為限者自明。

貳、信託投資之基礎法理及其相應之規範

1 信託的定義與意定信託

英國法並未就信託以法律訂定某個具體定義，而是由判例逐步形成信託重要概念的構成。凡對「財產」(其概念包括物、債權與任何有經濟價值之利益，例如商業機會)享有 legal interests (法律上之權利或利益)之 legal owner 外，若依契約、遺囑、單方

行為之宣言、法律擬制或衡平法的法理，可認為第三人（即受益人）對該財產得主張 equitable interests（衡平法上之權利）者，均屬衡平法上的信託。衡平法是判例累積出來的法律體系（jurisprudence），其基本的精神是「歸屬於受益人的財產，由受託人或其他忠實義務人（trustees or other fiduciaries）管理處分者；倘非課予後者高度的忠實義務，實不足以保障受益人的「弱勢」（vulnerability），並且委託人及受益人對受託人的信賴不應淪於「空泛(illusion)」，故衡平法逐步發展出受益人的債權與物權以及與此相對的受託人的義務與責任。受益人的「弱勢」及其「值得保障性」，可以從幾個重要案例中觀察得知：1. in *Nestle v NatWest Bank* 受託人未定期檢討信託財產的投資組合並採行更適當的投資決策致長期平均財產管理績效顯然低於同期間股市成長率及經濟成長率，屬未盡通常謹慎商人之注意(當然也未盡有償受託人應負之專業的注意義務²，但本件屬於不受金融監理的個人信託，金融業得以特約減免注意義務至「故意及粗率責任」)³；再如：2 *Target Holdings v Redferns* 不動產交易之受託律師(trustees to a bare trust facilitating real estate transaction)，除未將可得而知的交易非常規性（土地在短期內兩度轉手墊高售價）於交易完成前即時通知抵押權人(通知義務)，致擔保品之清償拍賣

² 有償受託人的專業的注意義務標準，參 *Re Waterman's WT* [1952] 2 All ER 1054; *Bartlett v Barclays Bank Trust Co Ltd* [1980] Ch515, 534; *Nestle v National Westminster Bank* [1994] 1 All ER 118, 140；now summarized as s.1 Trustee Act 2000

³ *Nestle v National Westminster Bank* [1994] 1 All ER 118。1961 年 Trustee Investments Act 以前，英國對信託財產投資之立法政策採取保守政策，非有信託契據、特別法規定或法院裁定之許可，受託人不得投資於股票（上市或非上市），而只得投資政府債券。本件係爭事實是信託契據許可投資股票，但在 1961 Act 之前受託人只保守而消極地投資政府債券，而未評估是否將資產的一定比例投資股票，事後顯示整體股市成長幅度遠大於公債收益，受益人乃訴請受託人賠償「1961 年以前信託財產應得而未得之預期投資利益」。1961 Act 明訂「1/2 信託財產得投資於股市，另 1/2 得投資於公債」(s.2)，「受託人行使其權能(power of investment)時，應兼顧信託本旨或目的、分散投資的必要性與適足性，並應尋求適當、獨立的專業投資意見」(s.6)。see D Hayton, *Underhill's law relating to trusts and trustees*, 1979, 13th ed, Art.55. 所以自 1961 年以後，受託人應負積極審慎判斷投資標的之義務，其並應存留相關書面資料，對已善盡善良管理人投資義務負舉證責任。Trustee Act 2000，在信託契據未特別規定之情形，則更進一步放寬 default rules on investments。受託人得投資任何具有經濟價值的標的，不再有 1/2、1/2 的比例限制。但如此一來，受託人勢必將負擔更重大的舉證責任，證明其投資判斷，已參酌「適格專業投資顧問」之意見，且該判斷不低於 the standard of ordinary prudent men of business（通常商人的經營判斷）。如係受有報酬的專業受託人，應負擔不低於其同業倫理所一般接受的專業水準，此專業水準的注意義務，在集合投資信託(collective investment schemes)之受託人或經理人，與退休金信託(與集合投資信託最大的區別在於稅賦優惠與領取本利之年齡限制)之受託人或經理人，不得以契約減輕該注意義務(Financial Services Act 1986, s.84; Pensions Act 1995, s.33, 34)。舉例而言，若集合投資信託之經理人投資於數個營運績效不佳之公司比重較高，致基金之中長期績效低於許可投資標的之平均績效，則有違反專業注意義務之虞。根據英國財政部的報告 P Myner (commissioned by the Treasury), *Institutional Investment in the United Kingdom: A Review*, 2001，絕大多數集合投資信託與年金信託之操作策略大致上是「跟隨」(track)倫敦交易所的一百大公司的股市權值，也可以看出基金經理人對其潛在的法律責任的規避態度。(當然若基金的投資政策已載明從事短線進出的股市、期市對沖操作策略，投資風險本較高，基金經理人合於專業注意義務的判斷餘地也越寬)。

價格低於貸款金額使抵押權人受有損失，且受託律師為土地買賣價金之給付係先於(而非同時於)抵押權之設定，有違應採取之謹慎服務。⁴茲舉以上兩案例，旨在說明受託人對於受益人之利益應負之注意義務及行為義務。受託人是否已盡注意義務之舉證責任由受託人(債務人)負擔。

非但意定信託的類型隨著社會發展而創新，法定信託的類型亦隨時間及社會生活事實而被創造出來，例如：婚姻財產(特別是夫妻共居的住宅)在英國婚姻財產法，若無特約，夫妻任一方於婚後仍各自獨立，且婚姻關係消滅後，任一方並無類似大陸法系國家的剩餘財產分配請求權，故英國法院於七零年代創設婚姻財產的擬制信託。該等擬制信託，產生於夫妻間雖無契約，但一方之表示足以使他方確信自己將授與伊財產上的利益時，該表示的一方，縱與其真實意思不一致，依衡平法上的禁反言 *equitable estoppel* 或依自願為他方承擔忠實義務之法理，應構成擬制信託。由意思表示的一方自為委託人及受託人，受益人的份額優先依原意思表示可推知的意思決之，若該份額的公平性有爭議得由法院裁量定之。⁵

又英國法的意定信託的概念，係受託人將財產以單獨意思表示或契約，將特定財產為(特定或可得特定之)受益人或特定目的，設定為獨立財產，並創設一定的債權與物權法律關係。從而信託的核心概念，係「獨立財產」、「受託人的忠實義務」及「受益人對受託人的監督與給付請求權與物上請求權」。此觀海牙信託公約(英國於1987年經立法程序轉換為國內法)與歐盟信託原則為意定信託所定義之的重要概念特徵自明⁶。

⁴ *Target Holdings v Redferns* [1996] 1 AC 421

⁵ *Gissing v Gissing* [1971] AC 887; *Eves v Eves* [1975] 3 All ER 768

⁶ Article 2 of the Hague Convention on the law applicable to trusts and their recognition (transposed as domestic law by Recognition of Trusts Act 1987) reads “For the purposes of this Convention, the term “trust” refers to the legal relationships created – *inter vivos* or on death – by a person, the settlor, when assets have been placed under the control of a trustee for the benefit of a beneficiary or for a specified purpose.

A trust has the following characteristics –

- a) the assets constitute a separate fund and are not a part of the trustee's own estate;
- b) title to the trust assets stands in the name of the trustee or in the name of another person on behalf of the trustee;
- c) the trustee has the power and the duty, in respect of which he is accountable, to manage, employ or dispose of the assets in accordance with the terms of the trust and the special duties imposed upon him by law.

The reservation by the settlor of certain rights and powers, and the fact that the trustee may himself have rights as a beneficiary, are not necessarily inconsistent with the existence of a trust.”

Article 1 (Main characteristics of the trust) of Principles of European Trust Law (a preparatory report for

2 分配義務與管理義務

英國法(本文以下指英格蘭與威爾斯)對於信託投資標的設限的目的在保障受益人。事實上，意定信託的受託人或其他忠實義務人(例如 FSA 核准之投資經理人 portfolio manager)所負擔的忠實義務，依其功能，一般分為信託財產的「管理義務」與「分配義務」兩種主要職務⁷。分配職務指受益裁量信託(受益人之受益與否及其額度)之受託人或其他分配權人，如何依信託本旨終局分配信託財產的問題，不在本研究之討論範圍。管理義務所要求的作為，涉及財產的保存行為、使用、收益、投資以及變價再投資，此與我國信託法第一條與民法一般規定係以管理行為(債權行為或事實行為)與處分行為(物權行為)做區別不同。英國信託法的管理職務以增益信託財產價值為目的，涵蓋我國民法概念中的事實行為、債權行為與物權行為，但不包括以終局分配信託利益為目的之單方意思表示(分配表示)與物權行為。管理義務的內容，應依信託本旨所明示的管理方法為之；若信託對此並無訂定，則應探求參酌信託的特質與受益人的最大利益之所在，以利於受益人的方式管理之。在共同投資信託，有關投資政策的投資標的、各投資標的的上下限、風險控制方法、預期投資報酬等等重要事項，須於開始募集前具體確定且客觀上具有成功執行可行性，並先報經主管機關核准⁸；因此投資標的的限制，源於各基金自我的投資政策。在職業年金信託，其投資標的，除受自我投資政策的拘束外，為確保受益人(年金受領者)的生活資力的保障，其投資政策必須以穩健為原則，通常以略高於股市績優股長期績效且高於長期經濟成長率與通貨膨脹率為目標，故對於各種投資標的的上下限與借款有相當的限制⁹。在個人信託或家庭信託，財產管理方法，則必須綜合信託本旨、財產規模、受益人的個人需求等等因素綜

prospective EC legislation) reads “(1) In a trust, a person called the **trustee** owns assets segregated from his private patrimony and must deal with those assets (the trust fund) for another person called beneficiary or for the furtherance of a purpose.

(2) There can be more than one trustee and more than one beneficiary; a trustee may himself be one of the beneficiaries.

(3) The separate existence of the trust fund entails its immunity from claims by the trustee’s spouse, heirs and personal creditors.

(4) In respect of the separate trust fund, a beneficiary has personal rights and may also have proprietary rights against the trustee and against third parties to whom any part of fund has been wrongfully transferred.”

⁷ As to the classification and discussion of fiduciary duties, see generally D Hayton, *English Fiduciary Standards and Trust Law*, (1999) 32 VJTL 555

⁸ s.243 FSMA 2000

⁹ Art.18 Directive 2003/41/EC

合判斷。例一：若信託本旨在供應並維持委託人的未亡人(配偶)舒適之生活水準，其剩餘財產由未亡人不負有義務地任意指定分配與兩人共同之子女，若未亡人(生前受益人)未分配則平均分配於兩人共同之子女。因生前受益人享有剩餘財產受益人及份額之任意指定權，故生前受益人的利益應優先於剩餘財產受益人，其得以信託財產購買房屋供自住(不計未來增值可能性與信託資產轉投資股、匯、債市之機會成本)。例二：又若信託本旨授與未亡人的利益為維持其向來之生活水準，且剩餘財產由受託人全權分配與委託人之子女中努力工作、勤儉上進且流動負債小於兩千英鎊者，衡酌生前受益人(委託人之未亡人)與剩餘財產受益人之受益程度，應認為：一、若受益人自己之資力已足敷生活，生前受益人之受益程度應為信託財產的投資收益 income，而剩餘財產受益人之利益則為本金 capital，受託人選擇投資標的或投資政策時，應特別注意通貨膨脹與投資報酬率，以及信託財產的資產規模(資產規模越大，越能容許多樣化的單項大筆投資，例如不動產；反之規模越小，越適合投資共同基金 unit trusts 以平衡預計報酬率與投資風險)。法院並不嚴格要求「年收益率」與「資產增值報酬率」須符合一定之比率；這是因為涉及諸多市場風險的預測，受託人只須維持不同受益人間大致上的公平性¹⁰：設若信託資金有兩百萬英鎊，受託人可購買二十萬英鎊具有增值潛力的住宅供生前受益人無償自住，其餘一百八十萬英鎊依現代投資理論以合適的比率投資於股票及固定收益債券；若信託資金只有二十萬英鎊，受託人則不應購買同樣的住宅，而應依現代投資理論以合適的比率投資於保單、股票、固定收益債券及共同基金，其年度收益應給付於生前受益人。二、若受益人自己之資力不足敷生活，資產管理方式即應優先選擇足以提供受益人生活所須之資產配置，例如：若信託資金只有二十萬英鎊，宜投資於(增值與收入平衡之)投資連結型年金基金或年金保險，從而生前受益人每年可以領取，包括房租在內，足敷生活所須之金額¹¹。

3 信託財產的管理目的—最大經濟利益

管理義務的核心在求取受益人(信託財產)的最大的經濟利益。受託人於管理裁量權

¹⁰ cf *Allhusen v Whittell* (1887) L.R. 4 Eq. 295, *Corbett v IRC* [1938] 1 KB 567; *Nestle v National Westminster Bank* [2000] WTLR 795 (Ch) and on appeal see *Nestle v National Westminster Bank* [1994] 1 All ER 118, 137.

¹¹ cf D Hayton, *Hayton and Marshall Commentary and Cases on the Law of Trusts and Equitable Remedies*, 2001, p616. D Hayton, *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees*, 1996 15th ed, Article 50.

的限度內，享有一定不受法院審查的判斷餘地，這是因為財產管理涉及風險的評估與判斷，而此評估與判斷具有高度專業性與預測性。特別在受託人進行投資時，應尋求專業建議，並存留憑以做成投資判斷的資訊與理由，易言之，受託人就其是否已盡各種管理義務，負擔舉證責任。本研究的重點在於意定信託中受託人的財產管理義務，特別是投資義務。英國法的財產管理義務的內容，法院的判決也是隨社會生活與經濟環境的發展而有改變。

最初，在 1925 年受託人法制訂前，舊判例認為¹²，受託人應為受益人的最大經濟利益管理信託財產。所謂最大經濟利益，指的是投資於穩健(無風險)的公債或定存，故除當事人特別訂定外，受託人不得投資於股票。這在金融市場不發達、不健全的時代，應該是非常合理的判斷。但在 1925 年受託人法及相關法規，則有限度開放公債以外的特定投資標的。至 1961 年受託人投資法，則進一步將放寬任意規定，許可受託人縱無特別授權亦得以信託資產總值的二分之一投資於股票。嗣 2000 年受託人法則更進一步，排除任何投資標的或投資比例的限制，受託人得如同本人投資自己所有的財產，投資於一切合宜的標的¹³。但同法第四條則規定，受託人應持續性地考慮到「準則性的投資標準」standard investment criteria，特別是投資標的的適合性與風險分散性，符合信託本旨所欲達成的財產管理目的。同法第五條並規定，受託人執行投資職務，應取得適當的投資建議(何謂適當人選或適當建議並無判例指明，為謹慎起見，經主管機關許可營業的獨立投資專家的意見，必然屬於適當的投資建議)。

2000 年受託人法並非完整的法律規範，而僅係晚近判例所確認之法理的歸納，實務上受託人的投資義務，應以判例所闡釋的法理為依歸。代表性的案例 *Nestle v National Westminster Bank* 其中論到過去的審慎投資標準與現代的審慎投資標準已有顯著的差異：“...What the prudent man should do at any time depends on the economic and financial conditions of that time not on what judges of the past, however eminent, have held to be the prudent course in the conditions of 50 or 100 years before...when investment conditions were very different...”¹⁴；至於現代審慎投資人的標準，則應同時考慮預期報酬、整體

¹² *Re Whiteley* (1886) 33 Ch.D. 347; *Learoyd v Whiteley* (1887) 12 AC 727

¹³ s.3, Trustee Act 2000

¹⁴ *per* Dillon L.J. in *Nestle v National Westminster Bank*, decision on June 29, 1988, [2000] WTLR 795.

風險的風散性與平衡性等事項：“...Modern trustees acting within their investment powers are entitled to be judged by the standards of *current portfolio theory*, which emphasises the risk level of the entire portfolio rather than the risk attaching to each investment taken in isolation...”¹⁵。為此英國財政部提出研究報告¹⁶，對各類機構投資人目前通常採行的行為為準則，提出通盤檢討，其中特別針對當前的審慎投資準則(應考慮總體經濟環境、投資標的的風險與信託資產的風險屬性、投資(風險)的分散與均衡、預計通貨膨脹率、稅賦對投資報酬率的影響、資產變現性、預計報酬率與風險控制(如停損)等等因素)，在人壽保險、年金與共同投資信託等長期性投資，受託人或投資經理人通常為求長期投資報酬率接近或稍好於長期的股市、債市平均指數，通常會以主要績優股(例如信用評等一定等級以上的主要上市股)為基礎，複製(copy)股市大盤的權值、複製經分析擇定的特定績優股權值，或複製操作績效良好年金基金的權值(投資標的及比率)¹⁷。採取這種作法的受託人，雖然被批評為「不求有功但求無過」；但是已盡專業的審慎投資注意義務的舉證責任在受託人一方，從受託人的觀點而言，似乎是最安全且最不容易被追究違反專業責任，畢竟年金基金與共同投資信託之投資經理人關於投資職務的專業注意義務(高於一般謹慎商人注意義務)，特別法明文規定不得以特約減免¹⁸。

¹⁵ *per* Hoffmann J (now Lord Hoffmann) in *Nestle v National Westminster Bank* [1994] 1 All ER 118, 126.

¹⁶ Paul Myner (commissioned by the Treasury), *Institutional Investment in the United Kingdom: A Review*, 2001.

¹⁷ *ibid*, p2. 值得注意的是，受益人依案例法，對於信託契據以及為執行信託所產生的一切文件(*Re Cowin* (1886) 33 Ch.D. 179; *Re Rabaiootti's 1989 Settlement* [2000] WTLR 953)，除裁量信託中受益人指定的裁量理由外(*Re Londonderry's Settlement* [1964] 3 All ER 855 CA)，受益人有權檢閱任何文件，特別是受託人或基金經理人所掌管的有關財產管理的文件。這是因為，信託財產的實質所有權由受益人享有，其信託財產所有權也及於為管理財產所產生的文件。藉此，受益人得監督受託人是否按照合於信託本旨所指示的投資政策、風險管理方法、投資標的與其上下限，履行管理義務。除每月、每季及年度報告所揭露的詳細投資組合以外，受益人得以自己的費用隨時檢查、複印資產明細。但有關將來的買賣操作計畫，屬於業務秘密或營業秘密，不在揭露或查閱的範圍。因此，以受益人之資格，藉由查詢操作績效良好年金基金或共同投資基金的詳細投資組合或資產目錄，競爭對手得推知特定年金基金或共同投資基金的操作手法，進而達到「複製」的效果。從競爭政策與金融政策而論，股票價值的高低，並不影響公司經營績效的良窳；而股票的長期平均市價應當反應公司的資產價值與長期營業收益，短期價格的起伏則代表某些投資人的資金因為誤為高估或低估股票合理價格而超額移轉於相對人。從而立於競爭關係的年金信託基金或共同投資信託基金的基金經理人間，藉由合法取得的資訊分析對方投資操作策略與有投資價值的投資標的，並進而複製投資組合，應屬有益於市場的穩定，減少短線套利。任何短線套利，總有輸的一方與贏的一方，這種輸贏形同賭博，而且終局受經濟上損失者，通常是廣大的投資大眾，而不是基金經理公司。有關金融資訊的公開(或取得)與秘密的法理，請參張漢斌，從釋字第二九三號解釋論人民資料運用應有之規範—以財務資料之運用為中心，財團法人李模務實法學基金會第七屆法學論文獎助第一名。

¹⁸ Financial Services Act 1986 s 84 共同基金之受託人及經理人；Pension Act 1995 s 33 年金基金之受託人或經理人執行投資職務，不得以特約減低或免除受託人之注意義務或免除其賠償責任。

綜合上述，英國對於共同投資基金的投資標的及其投資上下限或比例，不分境內或境外投資，或以國幣或外幣計價，並無明文限制，悉由基金發行公司自行設計；但投資計畫不能漫無標的，必須詳細評估風險與預計報酬率與計畫執行成功性，並經主管機關的核准與持續性監理。職業年金信託的投資計畫與監理亦然，惟其「投資標的(特別是以外幣為計算基礎的標的)」與「以融資方式進行投資」則有所限制或禁止，這是因為職業年金基金牽涉勞工的退休後的基本生活水準，故須以特別規定確保基金的穩健收益性。非受監理的個人信託、家庭信託及商業信託，有關投資標的則全憑信託委託人自行訂定並無限制，惟依法受託人或投資經理人，仍應隨時參考現代投資理論，考慮投資標的對信託本旨的適合性、投資的風險分散與平衡、掌握投資報酬率與風險控制，若受託人不具投資專業，且未委任投資經理人代行投資職務，應另尋求適當專業建議，以合於其注意義務之方式，履行其財產管理義務。¹⁹

4 管理義務之監督、受託人責任的追究與特別補償制度

英國法對於金融業或其他投資專業的特別規定是附加於信託法之上，所以在金融業相關法令對投資標的與投資比率或其他投資風險管理有特別規定之外，信託相關判例所揭示的法理、準則以及法律的一般規定對受託人管理義務的相關事項仍有適用。金融業或職業年金的行政監理規定，另詳述如下。本節討論的重點在於如何對受託人或基金管理人進行持續性的監督以及如何追究其責任。一般不受金融監理的個人信託或商業信託，係由受益人自己監督受託人是否以合於信託本旨的方法，履行其忠實管理人之各項義務(若受益人尚未指定，信託契據得指定保護人賦予其監督權及訴訟代表權，若無此約定其監督則待受益人經指定後，方能回溯地行使監督權，因此受託人就其職務之行使所憑之事實與裁量之理由，以及帳冊及財產目錄負有記錄義務)；受益人對於財產管理的書表簿冊、資產目錄以及投資決策所憑之資訊以及理由之書面均享有查閱及複印權²⁰；受益人對於受託人違反管理義務(屬於忠實義務的一部)得享有債權的損害賠償請求權外，且違反信託本旨投資於不適法標的者，該不適投資仍屬信託財產。

¹⁹ s.4 and 5 Trustee Act 2000.

²⁰ *Re Cowin* (1886) 33 Ch.D. 179; *Re Rabaiotti's 1989 Settlement* [2000] WTLR 953; *Re Londonderry's Settlement* [1964] 3 All ER 855 CA; *Schmidt v Rosewood* [2003] 2 WLR 1442.

從而，若不適當投資物之價值超過適法投資之預計收益(預計收益的計算方式依信託契據所載明或所許可之管理方法預計收益最大值)，受託人即不負擔損害賠償責任。若不適法投資物之價值低於適法投資的預計收益(若信託契據未設預計收益，則應參考股市及債市指數，酌訂合理預期收益)²¹，則受益人得請求賠償「判決確定前之預計收益與不適法投資之市價兩者差額之最大值」²²。

若屬於金融主管機關監理之信託，除主管機關應就公開募集之信託基金為核准之審查²³及持續性之監理²⁴外，投資人並得就「不當投資建議」或「信託資產不當管理(包括違反專業注意義務、投資績效顯著低落不符預期收益或風險控制技術或其他違法事由)」對金融保護官 Financial Ombudsman 提起申訴。依金融服務爭議之性質或為法定管轄或為任意性管轄，由投資人向金融保護官提出申訴，金融保護官得判命 determination of awards 十萬英鎊以下之損害賠償²⁵。對金融保護官之決定不服者，應依行政爭訟途徑 judicial review 向中央高等法院(High Court)提起救濟。在財務顧問 financial adviser、受託人或基金管理人破產或無資力清償其債務(損害賠償之債)時，投資人(自然人與小型企業²⁶)得對「金融服務補償計畫」(Financial Services Compensation Scheme, FSCS) 請求補償，補償的上限為最高四萬八千英鎊(100% of £30,000 and 90% of next £20,000)。

歸職業年金監理機關監理之年金信託(包括雇主或工會為委託人設立之年金信託，通常委任銀行或信託公司為投資經理人)與上述受金融監理之信託相仿，亦設有年金保護官 Pensions Ombudsman 其管轄權包括各種與職業年金有關之民事糾紛管轄權，對年金保護官的決定不服者，得上訴至中央高等法院。對金融或年金保護官的申訴原則上為免費，且審理速度較快，故較傳統民事訴訟為一更有利於受益人之救濟途徑。確定給付年金之信託，其資產淨值有最

²¹ s.15 Trustee Act 2000 規定，若受託人委任(專業)投資經理人，委任契約中應載明投資策略 a investment policy statement，此投資策略之載明，若參酌現代投資理論通常考慮之事項，將包括：投資標的、風險控制與預計收益等事項。在共同投資信託(para.3.5.2 FSA Collective Investment Scheme Sourcebook)與年金信託(s.35 Pensions Act 1995)，預期收益為法定應載事項。

²² D Hayton, Hayton and Marshall Commentary and Cases on the Law of Trusts and Equitable Remedies, 2001, p812 *infra*.

²³ s.243 FSMA 2000

²⁴ s.257 FSMA 2000

²⁵ ss.226-230 FSMA 2000.

²⁶ 指年營業額(annual turnover)低於一百萬英鎊以內者。See the Association of British Insurers, Financial Services and Markets Act 2000 ABI Briefing for Members, at <http://www.abi.org.uk>

低充實標準 minimum funding requirement²⁷；但在 Pensions Act 2004 生效以前，僅受託人、基金管理人或其他忠實義務人之民事不法行為同時構成刑事犯罪者，特別補償基金才就債務人(忠實義務人)因破產而不能支付之部分予以補償，補償的額度為年金信託對受益人之應付年金之金額的 90%²⁸，自 Pensions Act 2004 生效時起(2005 年 4 月)，新設特別補償基金專門補償「非基於刑事不法所致之損害或給付不能」(亦即不論受託人或投資經理人有無故意過失，例如：純粹投資風險所致者)，凡年金信託之資產(及確定給付年金之連帶補償義務人，即確定給付年金信託之雇主)不足以給付受益人應得之數額，若受益人已達年金信託之退休年齡或已因病請領年金給付者，補償額度為受益人應得年金現值的 100%，若受益人未達年金信託之退休年齡且未因病請領年金給付者，補償額度則為受益人應得年金現值的 90%。²⁹

參、投資限制之鬆綁與配套措施－依監督機關別之比較分析

信託依其「信託目的」與「受益人依賴信託財產的程度(值得保障性)」大略可以分為三類：1 非受金融監理之信託(純粹依私法救濟之信託)，通常是個人為管理財產或遺產為目的，或為便利商業交易所個別設計的信託。2 受金融監理之信託，通常指共同投資信託 collective investment trusts or unit trusts(英國法上有以公司組織募集資金進行共同投資者，其股票市價表彰公司資產組合(即投資標的)的現值，股東投資人可以隨時向公司請求贖回 redeem 其股份並給付其市價，公司於贖回同時消除該贖回之股份。這種公司式的共同投資基金 fund 與信託式的共同投資基金，有關其投資行為之規範與信託式者並無不同，主要差異在於公司股東得藉由選舉董事或監察人，或藉股東會決議直接且持續性指示或變更投資政策及監督投資行為，而信託式基金個別受益人無從直接指示，且其進行直接、日常性監督的勞費甚巨。公司式共同投資制度與我國公司法的資本確定、資本維持等強制規定相違背，故實務上尚無採用之可能，其餘有關公司式投資基金之細節本文不另贅述)；3 受(職業)年金監理之信託，在英國指由雇主或工會或兩者共同設立之年金信託。在德國，則指依職業年金法與保險業法由雇主

²⁷ s.56 Pensions Act 1995.

²⁸ s.81 Pensions Act 1995.

²⁹ Schedule 7 Pensions Act 2004

設立或雇主與勞工共同設立之(年金)保險業或不屬於保險業的補充基金。在我國則應指依過去依勞基法，現在依勞工退休金條例，由雇主與勞工共同提撥，由主管機關指定之金融機構保管或投資經理之年金基金。

1.非受金融監理的信託(trusts that are not subject to Financial Services and Markets Act 2000) (以下簡稱 unregulated trusts，包括：律師、會計師與精算師為受託人的專業信託³⁰、商人間為經營商業而特殊設計的商業信託³¹、個人或家庭自行設定之信託(通常由律師擬具信託契據，由委託人及其家庭成員自任受託人))。

不受金融監理的信託，僅受衡平法(equity)與制訂法(legislation)的規範，除信託契據特別訂定外，**原則上並無限制投資之標的**，惟受託人應對於受益人之利益仍應負不低於「通常謹慎商人的注意義務」(若受託人具有特殊的專業知識或經驗者，應負「專業人士的注意義務」)，積極審慎判斷投資標的，兼顧信託本旨及目的、分散投資的必要性與適足性，尋求適當、獨立的專業投資意見³²。受益人對於信託財產及相關文件享有衡平法上的物權，受託人應存留相關書面資料，準備隨時接受受益人的查詢；而忠實與審慎的投資義務之舉證責任係由受託人負擔，故投資判斷之依據(例如：依信託本旨所欲達成之理財目的、適合達成該目的方法、對該等方法的風險評估、獨立投資顧問的意見等等)與判斷所憑之理由，亦宜詳備於書面。若無任何書面資料佐為投資決定之基礎，受託人即難空言已盡善良管理人注意義務。³³

立法建議

我國信託法第三十二條雖然也賦予受益人書表簿冊(指帳簿與財產目錄)之閱錄權，但是法條、學說與實務上，均並未論及受託人投資財產的一般原則(最大經濟利益原則、是否採行現代投資理論、投資決定所憑之資料、理由與專業建議等)以及受託人應

³⁰ G McMeel and J Virgo, *Financial Advice and Financial Products-Law and Liability*, 2001, Ch30

³¹ 例如以清償特定債務為信託目的之 Quistclose 信託，see edited by G Thomas and A Hudson, *The Law of Trusts*, 2004, Ch49.

³² *ibid* Ch52

³³ *ibid* Ch12. 值得注意的是，在無確定受益人或受益人受益額份待確定的裁量性家庭式信託中，受託人對於選擇特定受益人及其額份的理由，在進入法院審理前，無須對裁量受益人(beneficiary without beneficial interests vested)或備選受益客體(objects to powers of appointment)公開；see *Re Londonderry's Settlement* [1956] Ch918; *Schmidt v Rosewood* [2003] 2 WLR 1442.

存留與投資有關之投資政策聲明事項、研究資料、投資決定之理由與專業建議。目前我國在欠缺法律的任意性規定且無判例的前提下，信託契據應宜記載上揭財產管理之方法與投資的權限與方法，信託業主管機關可直接修正信託法業法施行細則，闡明信託業法第十九條第一項第五款信託業與相對人訂定信託契約之應載事項—信託財產管理及運用方法一款的實質內容應包括：不論該信託屬於量身訂做之個人信託或商業信託或共同投資信託，均應載明基於最大經濟利益原則，採行現代投資理論(應持續地審慎考慮：總體經濟環境、投資標的的風險與信託資產的風險屬性、投資(風險)的分散與均衡、預計通貨膨脹率、稅賦對投資報酬率的影響、資產變現性與受益人之需求、預計報酬率與風險控制(如停損、避險的策略)等等因素)且投資決定所憑之資料、理由與專業建議等均應留存書面供事後備查(該等資料在投資機會已成就或確定不成就後，已非營業秘密)。

2.受金融監理的信託。

對金融商品的監理

監理的準據法為 Financial Services and Markets Act 2000，監理的目的有四：1 保障消費者(一般投資人)、2 確保市場之信賴度(confidence)、3 公眾的對金融知識與市場資訊的知悉度(awareness)，以及 4 防阻金融犯罪。對金融商品監理的內容包括：核准、持續性監理、指示(主管機關介入權)與清算。

FSMA 保障投資人的方式不在限制或禁止特定投資或境外投資，而係嚴格審查共同基金投資計畫的周密性與執行成功的可行性，才予以核准³⁴。投資計畫之風險的高低或主管機關對於金融商品的好惡不應當作為核准公開募集與否的依據，凡對於金融市場的整體利益具有正面價值均得予以核准³⁵。理論上，具有極高風險性的投資標的，

³⁴ FSMA s.243 requires that “the purposes of the scheme must be reasonably capable of being successfully carried into effect”.

³⁵ FSMA 2000, s.5(2); as correctly indicated by G Thomas and A Hudson, in id, p1514 ‘In carrying out its duties, the FSA...is not permitted to restrain activity simply because it deems that activity to be undesirable but rather the regulator’s ability to act is restricted by a requirement that its action be in proportion to the general benefits to the markets ...’

例如：直接投資石油探勘或專利藥品之研發只要確實具有執行的可行性，即有可能核准，但是目前似乎沒有這類直接投資的案例。另外，共同投資信託以資產為擔保，借入款項從事槓桿操作，並非法之所禁，惟其仍須符合上述之監理的原則：即投資計畫完備，投資標的、投資政策、預期報酬與風險控制等各項計畫確實可行，具有高度執行成功性。此外，不論共同投資計畫所涉及之投資風險高低，基金經理公司或銀行均得以其自有資金為擔保，保證各該共同投資信託之本金或收益³⁶。英國信託投資業現存的較高風險的直接投資型共同基金以投資商業不動產（如辦公大樓或飯店）較常見（但相較股票型基金仍屬少數）。相關案例：*Galmerrow v NatWet Bank*³⁷係爭共同信託投資基金的投資計畫為對商業不動產之投資，經核准的投資計畫已詳細指定具體投資標的及其金額，該商業不動產營運管理方法，嗣該不動產營運管理欠佳且市價滑落造成鉅額虧損；受益人(即投資人)以受託人違反忠實義務人的專業投資管理義務，訴請損害賠償。本件受益人之訴被駁回，主要理由在於受託人之計畫內容已預先詳列投資標的與管理方法，其計畫內容與實際執行的內容並無事實足認受託人違反專業的注意義務 professional duty of care。直接投資於海外不動產(得以受託人名義或另設一公司)之個案似極鮮見，因受託人並非以不動產管理為專業，其風險評估與預計報酬率等事項均屬不易調查，而且該投資標的之營運管理成本與金融監理成本均難免因而提高。

若投資於外國股票、債券及票券市場者，若係主管機關 FSA 明文列舉之適格市場者(包括歐體各國、美加、紐澳、日韓、港新等之公開市場，我國未在該名單之列其理由似值玩味)銀行及投資服務業得任意地將各該市場列入投資計畫；若非明文列舉之適格市場者(例如近來外資熱絡的金磚四國俄、中、印、巴之股市)，或因其法治不備，或因其公司治理不佳，投資於該等標的必須於投資計畫中特別敘明各該投資標的之投資價值、風險評估等事項，主管機關得就個案為個別許可(該許可不生通盤效力)。

經核准的計畫，主管機關應按季、按年並依個別案例實際需要，對於共同基金的投

³⁶ 與我國信託業法第三十一條禁止保證本金與最低收益率不同。查歐美各國均無限制信託業不得保證本金或最低收益率，我國法禁止保證本金與收益之理由殊值費解。茲有疑問者，年金基金之目的在確保受益人未來之生活資費，在英國受雇主委任辦理或管理職業年金基金之保險業及信託投資專業，約定本金及最低收益之保證者，並非罕見。我國若不許信託業保證本金及收益，類似勞工退休基金委外操作不利，持續蒙受高額損失之不合理現狀，恐怕還會持續發生。

³⁷ [2002] WTLR 125.

資計畫進行持續監督，對於違反投資計畫者，主管機關得依情節輕重給予警告、罰鍰(英國法無行政罰概念，行政機關的罰款為民事債務；刑事罰金須依公訴程序由法院裁判之)或訴追其刑事罰責³⁸。若計畫之執行與原核准的內容不符、或原核准所憑之資訊虛偽不實、或投資報酬低於預期最大損失、或受託人或經理人違反 FSMA 或違反信託、或基於保障受益人的其他重大事由，主管機關得命停止接受投資人新的投資、命開始清算、或暫時停止基金的回贖請求³⁹。

對金融商品銷售及投資建議之監理

我國信託業法僅要求信託業應以信託本旨為據，以善良管理人之注意，忠實地執行信託職務。至於金融商品銷售與投資(理財)建議的相關規範仍停滯不前，目前僅對證券投資分析人員及其業務有所規範。英國近來判例及 FSMA 2000 的立法要旨之一均有強調銷售行為與投資建議必須適合於投資者的財務狀況(適當性)且銷售建議必須具有最佳性 best available advice⁴⁰。當市場越開放，投資標的越開放，投資者的選擇越多時，投資者必須依賴理財顧問 financial advisor 的銷售建議或理財建議；此時，投資人，特別是非專業、一般的投資人必須「信賴或倚賴」理財顧問(包括保險業務員、基金銷售人員等等從事金融商品推薦、建議或銷售之人員)的意見作為投資與否的依據，非專業或小額投資人立於「資訊不對稱」的劣勢一方，其地位「危脆」vulnerability，故須保障其接受資訊或建議的正確性、適當性與完整性。

經核准募集的基金是否適合某一種風險屬性之投資人，FSMA 要求銷售人員應具備充分的專業知識，除應當充分告知消費者投資標的(金融商品)本身的風險資訊外，並應評量並告知投資人的風險屬性及其承受度 Know your client and then give advice that is not only suitable to him but the best advice available to him⁴¹。英國 1986 年金融服務法第六十二條及其授權理財顧問同業公會的自律規則 FIMBRA(相當於受委任立法訂定之子法)規定，專屬顧問或業務員 tied advisor or tied agent(只能銷售單一公司或關係企業

³⁸ G McMeel and J Virgo, *Financial Advice and Financial Products-Law and Liability*, 2001, p568-76.

³⁹ FSMA s.257; id p206-7.

⁴⁰ G McMeel and J Virgo, *Financial Advice and Financial Products-Law and Liability*, 2001, pp25-37, 349-56.

⁴¹ id 350; R Cranston, *Principles of Banking Law*, 1997, p223-4; *Investors Compensation Scheme v West Bromwich BS* [1999] Lloyd's Rep PN 496, 504.

的金融商品者)銷售人身保險、共同投資信託 unit trust 及個人及職業年金 stakeholder pension 時之告知及建議義務為：1 評估投資人個人財務狀況及風險承受度，提供具有適合性 suitability 之投資建議(即銷售建議)⁴²；2 該專屬顧問或業務員應告知投資人其所銷售之金融商品之範圍，其投資建議(即銷售建議)僅係該有限範圍中最好的建議 the best advice subject to the financial products that the advisor may promote。⁴³若為獨立顧問或業務員 independent advisor or agent，因其不受特定金融業之指揮監督，故得銷售之範圍並無限制，所以原則上其投資建議除應具有適合性以外，應以市場上可得商品中最適合各該投資人個人者 the best advice available on the whole market⁴⁴，如果該獨立顧問或業務員的建議受到其代銷範圍之限制，自應秉明投資者該項限制。自 FSMA 2000 生效以後，上揭理財顧問之義務 obligation to give suitable and best available advice 另外整編另規定於 FSA Conduct of Business sourcebook，並擴大其適用範圍及於人身保險、個人年金及共同投資信託以外之其他金融商品⁴⁵。若理財顧問之建議，不具有適合性及最佳性(專屬或獨立顧問，各依其規定)，受益人(通常即投資人)得就瑕疵給付(瑕疵建議)所致之損害與所失利益，依法請求損害賠償。⁴⁶

以下以兩則重要案例闡明理財顧問對投資人所作之金融商品之投資建議(站在顧問自己的角度則是銷售建議)，應具有「適合性、最佳性與完整性」。相關案例 1：*Investors Compensation Scheme v West Bromwich BS*⁴⁷。獨立理財顧問建議投資人一綜合理財計畫 Home Income Plan，投資人須以其自用住宅設定最高額抵押 Floating Charge 並得隨時提領借款，以借款供投資於高報酬之標的或供短期急用。由於該獨立顧問並未明確告知投資人：1 依其個

⁴² now FSA Handbook: Conduct of Business sourcebook 5.3.5 (1)R

⁴³ now FSA Handbook: Conduct of Business sourcebook 5.3.6R and 5.3.9R

⁴⁴ now FSA Handbook: Conduct of Business sourcebook 5.3.11G

⁴⁵ 投資建議之最佳性僅適用於人身保險、個人年金與共同投資信託等「整合式金融商品」packaged products(該商品本身並不能產生孳息 dividends 或資本增值 capital gains，係其投資之標的，例如股票或債券，能產生孳息或增值)。因為該類金融商品涉及整合性與長期性的投資操作，個別商品之投資計畫(特別是其預計報酬率與預計風險)設有明確目標，故理財顧問應衡諸個別投資人之理財需求、稅捐因素與風險承受度等相關因素，提供具有完整性與「最適性」之建議。相對於此，各種直接投資或融資之理財建議，例如：股票投資之建議、房貸之建議，則僅需具有完整性與「適合性」；因此類投資或融資之理財目標由投資人自己做最後決定，且實際交易(如股票買賣或借還款)係由投資人自己操作，故法律僅要求理財建議之完整性與「適合性」。G McMeel and J Virgo, *Financial Advice and Financial Products-Law and Liability*, 2001, pp369-73.

⁴⁶ s.150 FSMA 2000.請注意，依 s.39(3) FSMA 2000，專屬理財顧問具有專屬代理權，僅限代理一金融業(得為一控股公司及其子公司)之金融商品，本人(金融業)應就代理人職務上之違反給付義務(債務不履行)負本人之責任 vicarious responsibility，或就其侵權行為負連帶責任。

⁴⁷ [1999] Lloyd's Rep PN 496, 504.

人財務狀況得提領借款的安全上限；2 何者為安全無風險且較高於利息支出之投資標的，及其適當之投資金額；3 如何安排還款計畫。嗣該投資人於該理財計畫操作不當個人財務陷入困境，其供擔保之住宅遭到拍賣求償。投資人以獨立顧問未盡忠實義務人建議及告知義務請求賠償，嗣該獨立顧問支付不能，由投資人補償計畫代償後，轉向該金融商品供應商 financial service provider 求償。法院判決理由認為獨立顧問未盡以上三點重要應告知事項，故其投資建議不完整，故不符合適當性及最佳性，自屬有違忠實義務。

相關案例 2：Gorham v British Telecom⁴⁸此案為典型的年金濫銷 mis-selling 案件，亦即 Standard Life 人壽保險公司之專屬顧問以顯然不適當的投資意見，說服投資人放棄參加顯然較有利之確定給付之職業年金(雇主與員工共同提撥，但雇主除負有提撥義務外，並負填補投資損失的擔保義務)，轉而購買個人年金保單。本件原告(投資人的遺孀與子女)告知理財顧問其理財目的在保障其家庭生活費用 provision for family，但專屬顧問並未就參加「職業年金」與「其代理之 Standard Life 之個人年金保單」之後果，對投資人個人的適合性與利弊得失詳加分析。因為參加職業年金之可期待利益顯然大於投保個人年金保險之期待利益，故該專屬顧問及其所代理之本人 standard life 應對投資人(其死亡後由繼承人繼承該債權)負違反忠實義務之損害賠償責任。上訴法院承審法官 Pill LJ.的結語為：‘The duty in the circumstances was, to put it at its simplest, not to sell a Standard Life policy to Mr. Gorham’⁴⁹

例外不受監理之銷售及投資建議

一般共同基金應先經主管機關核可方得由經核可的從業員銷售，未經核准之共同基金任何人均不得銷售，且必須告知銷售之對象該產品對各該投資人的適合性，並確保銷售建議的最佳性。不受監理之私募共同基金，其投資標的固無任何限制(包括以外幣為計算單位之投資)。對於專業投資人(sophisticated investors)或大額投資人⁵⁰行銷(要約之引誘)未核可之共同基金(即一般所謂私募信託)，則不適用 FSMA 之監理、投

⁴⁸ [2000] 1 WLR 2129 CA

⁴⁹ [2000] 1 WLR 2129, 2143 CA

⁵⁰ 年收入十萬鎊以上者或扣除自用住宅、保險金、退休金投資額後投資金額大於二十五萬鎊者，且書面切結自願不受投資人補償基金保障及金融保護官之保護。FSMA 2000, s.238; The Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001, i.e. SI 2001/1060, s.21 as amended by The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion and Promotion of Collective Investment Schemes) (Miscellaneous Amendments) Order 2005, SI2005/270.

資人補償基金以及上述行銷行為規範(亦即風險告知、風險屬性之評量及告知之相關規範，但私募基金的銷售人員仍應警告投資人，投資於私募基金最壞可能導致本金之全額虧損)，而且不受特別補償基金之補償，且不得對金融保護官提出申訴。這是因為，立法者認為這些大額投資人相當於專業信託中的「量身訂作的信託人 (settlor of a taylor-made trust)」故無須金融監理法規的特別保護，而且為求信託業與專業人士(律師、會計師、精算師)間之競爭關係之平等性，信託業不應受到較嚴格的競爭規範。然而，私募基金雖不受 FSMA 規範仍不失為具有高度信賴關係的信託契約，仍受衡平法與制訂法的拘束。受託人、基金經理人以及投資人對之具有信賴關係之銷售人員(或顧問)仍應負忠實義務與善良管理人注意義務 (fiduciary duty and duty of care)⁵¹。由此可以分辦理財顧問及業務員為投資建議時之告知義務之不同：在受金融監理之金融商品推銷之場合，必須：1 審慎瞭解投資人的財務狀況與風險承受度，並做出具有完整性、適合性與最佳性之投資建議。2 告知金融商品本身的重要事項，例如：共同投資基金之投資標的、投資政策、預計報酬與風險控制等等。在不受金融監理之金融商品推銷之場合，投資者限於專業投資人或大額投資人，且其自願放棄特別補償基金與金融保護官的特別保護，故銷售者(投資顧問或業務員)，僅須充分告知產品本身之資訊，無須對於產品的適合性做出任何建議。

⁵¹ 英國法之忠實義務 fiduciary duty 是一上位概念，凡具有事實上、契約上或依法律規定，當事人一方信賴他方，而將自己的事務或財產交付他方研究建議、管理、處分者，受信賴之他方即負有 fiduciary duty。Fiduciary duty 包括事項廣泛，除投資判斷(investment discretion)外，還包括受益人指定之判斷(discretion on appointment)、公平對待不同類別受益人或受選受益客體的義務以及適當決定扶養費金額、預支(advancement)額度以及避免現在或未來可能導致利益衝突的代理行為或交易行為等等。英國法的忠實義務多樣化，主要源於其信託類型及其內容的多樣化，例如前述的特殊類型的信託，例如：未確定受益人的信託，或受益人得變動之信託，為德國、日本與我國實務所未曾見，故其忠實義務的具體內容也未知於德國、日本與我國。參 D Hayton, English Fiduciary Standards and Trust Law, (1999) 32 VJTL 555; 關於我國信託法不適用於創設量身訂作信託以及與我國物權法的齟齬，參張漢斌，保險信託之原理與實務，財團法人繼耘保險基金會保險論文獎民國九十二年度首獎論文。

另我國信託法第二十二條僅規定「受託人應依信託本旨，以善良管理人注意處理信託事務」，信託業法第二十二條則在善良管理人注意以外，併課予信託業為受託人者以「忠實義務」。上揭兩部法律之立法理由、學說以及司法實務，對於何謂善良管理人注意與忠實義務之區別，迄今仍無定論。事實上，我國善良管理人注意義務的用語與基本定義習自日本民法，已與現行德國民法有相當的差距。我國通說見解認為依民法第 220 及 223 條之論理及體系解釋，無償契約，除法律另有規定外，債務人應負處理自己同一事物之注意義務，有償契約應負善良管理人注意義務；前者注意義務以債務人主觀能力為標準，後者則以有經驗之善良商人為客觀標準。德國民法第二七六條第二項對債務人之一般規定係要求債務人，若債務人對特定債務之履行未盡「相關之通常注意」即應負過失責任(Fahrlässig handelt, wer die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Acht lässt)。德國法並不區別有償或無償，而係依據某一類債務之性質及其社會生活及交易通念決定債務人之注意義務之具體內容，關於德國法中的信託類型及受託人義務之內容，請參 S Grundmann, Der Treuhandvertrag : insbesondere die werbende Treuhand, 1997。

立法建議

英國於九十年代經歷所謂個人年金(歸金融主管機關監理)誤銷或濫銷之慘痛經驗，非僅影響一般投資大眾之財產權(特別是賴以維持生活水準的退休金)甚巨，一般人對於金融業誠信與資訊不對稱也有很大的疑慮；所以近來判例與制訂法特別強調金融業及財務顧問之建議義務 obligation to give 'suitable' and 'best available' advice。我國信託法第二十三條規定信託業不得對委託人或受益人有虛偽或足致誤信之行為，其文義射程自得包括其行銷行為不得有虛偽或足致誤信為適合於各該投資人之個人需求。從而我國主管機關在考慮放寬「信託業受託執行投資業務時，得投資之標的」宜應參酌英國法，於信託業法施行細則闡明信託業之告知義務非僅包括商品本身之資訊，且應包括商品對投資人之適合性與最佳性(或最適性)。畢竟信託商品(特別是投資信託)所預計的報酬與風險是否適合投資人個人的財務情況與財務需求，在監理機關對信託業之持續性審慎監理殆可確保之際，其影響可能尤甚於專業受託人對信託財產管理績效之些微差異。

3.受年金監理的信託

年金信託與上揭 2.所論述之「受金融監理之信託」之差異其要者為：

A.就投資人而言：1.稅賦優惠。以個人年收入之一定比例為上限，自願提撥於適格之職業年金或個人年金計畫者，該提撥額得自應稅收入中扣除；該適格年金計畫之投資收益(包括投資標的之孳息及資本增值)在受益人之給付請求權屆清償期(喪失工作能力或屆計畫所定之年齡，依法不得早於五十歲，不得晚於七十五歲)前暫免稅捐；近來財政改革方案改為對年金基金孳息(如收取之股利)收取一次性的所得稅，該一次性所得稅不記入受益人於領取年金時之可扣抵稅款，對於鼓勵個人自願儲備養老金之意願頗有減損。受益人於領取年金時，所領取之金額併入個人年度收入課徵所得稅。2.補償基金之給付上限較一般共同投資信託高，且無補償金額上限，請參閱以上二.4。

B.就信託業而言：1.信託業之業務員(tied advisor or tied agent)行銷時之告知義務之範圍應考慮與投資人年金權利有關有關特殊事項 developed after pension mis-selling scandal

例如應考慮投資人已參加的職業年金計畫及個人年金計畫(包括年金保險與年金信託), 投資人的收入能否維持繳費, 中斷或解約對投資人的不利影響, 移轉或整合各計畫的可能性與所須支出之成本, 稅法上的優惠措施對投資人之適用性與其影響。2.確定給付年金計畫之清償能力之確保。隨著受益人平均死亡年齡的提升, 年金基金的適足率漸有不足的壓力, 解決的方法有開源或者節流: 目前適格個人年金 stakeholder pension 的年總費用率以淨值 1% 為上限, 尚且被批評為過高, 而有 NPSS 國家年金儲蓄計畫, 以去除商業成本為要務。提升年金基金長期報酬率, 則不甚實際, 因為投資經理人固然可以選取具有長期獲利與成長能力的公司, 排除不具有長期獲利與成長潛力的公司而選定一組投資標的(尤其是上市股票)a designed class of investment objects, 該選定標的之加權市價(包括其孳息)應高於同期間之股市權值。換言之, 報酬率應高於平均股市報酬率, 也高於同期間高品質債券之報酬率。但年金基金之報酬率應根植於被投資公司長期性之獲利與成長, 而非藉短期炒作賺取價差。因此, 投資於外幣計價資產, 特別是外國股市, 亦應以長期本業獲利與增值為原則, 加上資產流動性、匯率風險以及促進國內再投資等因素併入考慮, 歐美之年金基金對外投資約以 1/3 為上限。近來歐盟執委會通過 Occupational pension Directive 2003/41/EC 其中 Art. 18 規定年金基金之投資政策應重視穩健性、禁止投機(除以適當避險為目的或確定能增進投資績效(i.e. 無風險套利 100% risk-free arbitrage)外, 不得投資衍生性商品); 基金之長期財務計畫須能滿足其退休金給付義務; 以外幣為計算單位之投資不得高於信託基金總價之 30% (另投資於上市股票及上市公司債不得高於 70%, 故若投資於外國上市股票或公司債達 30% 時, 國內上市股票及上市公司債不應高於 40%)。

此外應該特別注意者係年金監理機關與金融監理機關之分工。年金信託之分配權限(分配資產溢額(資產價值超過應記負債)之權限)通常係由受託人或其他信託所指定之分配權人(通常是雇主)擔任, 受年金監理機關監理自屬當然。同理, 若受託人自行執行管理職務, 亦受年金機關之監理; 惟若年金信託之管理權限係委任金融業擔任, 則應受金融機關之監理; 此時主管機關雖有不同, 但受託人或投資經理人(金融業)之行為準則(如: 應設置具體明確之投資計畫, 內含預計報酬與風險控制等事項)依相關法令則無二致。

肆、歐體法之共通規定

1. 基本原則：

Supremacy 歐體法之優越性⁵²。歐盟包括經濟共同體、外交與國防、內政與治安三大支柱，以下討論僅限於歐體法，以下為行文方便，將歐體法或歐盟法混稱之。歐體法優於國內法，歐體法包括憲法性條約(primary legislation)與立法(secondary legislation)，後者包括通則 Regulation、指令 Directive 與部分具有通盤拘束力之決定 Decision。歐盟法院 European Court of Justice 對於歐盟法的解釋性判決與判斷當事人法律關係之判決，除對個案具有直接拘束力外，其判決之要旨與理由，實務上得為歐盟法院及會員國法院引用，故亦具有間接拘束力。

Direct effect 歐體法之直接效力(直接適用性)⁵³。歐體法應直接對會員國發生效力：條約本文(例如 Art. 141 EC 男女同工同酬)以及通則 Regulation，除對會員國及其國內之公法人發生效力外，亦拘束私人間之權利義務關係。指令 Directive 僅對會員國及其地方自治公法人發生效力。條約本文與指令兩者之規範內容並不必然具有直接適用性，須視各該規範之文義而定。若條約或指令之內容僅為政策性宣示或文義不具體明確(conditional, imprecise or discretionary)或指令之應實施之始期屆滿前，均不發生直接適用之效力。個人因會員國違反歐體法受有損害，依案件類型，或得直接向歐盟法院起訴(如歐盟職員訴訟、競爭法訴訟)，或依國內一般之司法救濟途徑並附帶請求歐盟法院判例上之損害賠償；執委會並得對違反歐體法的會員國向法院提出罰金訴訟。

2. 對投資服務業之規範

歐盟之會員國間並非廣泛地承認信託制度，故歐盟法稱受託從事投資服務業務者為投資服務業。受託人管理運用或保管人保管之資金在無信託制度的國家一般稱為「指定用途基金 ring-fenced fund」。歐盟在(經濟)共同體條約部分之基本政策係以建立單一市

⁵² Case 26/62 van Gend en Loos v NAB [1963] ECR 1, Case 6/64 Costa v ENEL [1964] ECR 585, see also P Craig and G de Búrca, EU Law-Text, Cases and Materials, 3rd ed. 2003, Ch 7.

⁵³ id, Ch 5.

場，確保勞工、貨物及服務、企業之設立及資本之自由流動與其障礙之消除為目的。有關促進金融市場單一化之立法十分廣泛，與本文主題有關之立法有三：

(1) Directive 85/611/EEC：本指令之目的在調和 coordinate 各會員國對「共同證卷投資業務之組織(信託、指定用途基金、可贖回股份之投資公司)」(undertakings for collective investment in transferable securities, UCITS)之法規，凡符合本指令之業務組織，可於歐盟境內自由公開募集或銷售其受益憑證或股份。本指令為「調和式 coordination」立法，並非「整合式 approximation or harmonisation」立法，亦即會員國仍保留對 UCITS 之立法權，而得做出不同的規範；例如本指令第三十六條原則上禁止 UCITS 借款，旨在禁止從事財務槓桿式投資，而英國法則不禁止共同投資信託借款從事槓桿投資；惟不符合本指令之共同證卷投資組織僅得於各該會員國國內銷售其受益憑證或股份(依歐盟法資本自由流通之規定各會員國投資人仍得自行向他國金融業洽購該金融商品)。

依本指令凡得於共同市場行銷之受益憑證或股份應符合之一定要件，特別值得注意者係：1.UCITS 之投資標的限於經指定之「健全市場」regulated market，各會員國應自行依適當之標準(例如公司治理、法治化水準、資訊透明度等等)表列其認可之健全市場(Art16 Directive 93/22/EEC；英國部分請參閱上文)，交由歐體執委會轉知其他會員國。原則上此健全市場包括：股票交易所、債卷或票卷交易所、期貨交易所等公開市場。店頭市場 OCT 之投資額原則上僅限於基金價額的 10%。析言之，本指令不限制對外國股市的投資，然而所投資之外國市場必須具有健全性。2.UCITS 之投資政策應符合該指令第十九條以下之規定，其中第二十一條規定基金管理人或投資公司應設定全投資組合之風險控制程序，例如：為控制匯率風險可以換匯或互借 back-to-back loan 取得對外投資所需之外匯；由獨立專家精確評估 OCT 衍生性金融商品之價值與風險；衍生性金融商品之全球性總曝險額不得大於總資產額、個別衍生性商品之曝險額不得大於第二十二條規定之比率。以上兩點足以說明本指令的訂定考慮到部分會員國對於共同投資信託採取較保守的態度，所以投資標的僅限於健全市場所交易之股票、債券或衍生性商品；如此一來除比較容易控制投資風險以外，也便利資金的流動性(相較若基金直接投資外國之非上市股票或合夥、不動產、採礦權之流動性)。

(2) Directive 93/22/EEC：本指令之目的在整合 approximate 會員國間投資服務業之設立及基本行為及組織之規範，凡依法設立之投資服務業均應符合本指令之最低規範(本法第二條及十四條第一項第二段；請注意 Directive 85/611/EEC 適用之對象為信託、指定用途基金、投資公司，而本指令適用之對象為設立前者之機構，亦即投資服務業)。有關投資服務業之行為義務包括：1.以適當方式(獨立)保管投資人之財產或利益；2.保存詳細交易紀錄備查；3.投資服務業之組織應發揮利益衝突的風險降至最低之功能(以上參第十條)；4.投資服務業之行為應以誠實信用方式為其客戶求取最大利益，並維持市場健全；5.以適當之專業、注意、勤勉為客戶最大利益與市場健全執行業務；6.以有效地以適當之資源與程序確保投資業務之績效 proper performance；7.銷售時應詢問客戶之財務狀況、投資經驗與欲達成之理財目的俾提供適合之服務；8.應告知客戶與交易相關之充足資訊(以上參第十一條)；9.應告知投資人有無特別補償計劃及其保障內容。

依本指令附件之 Section B，投資服務業得以自有資金自營或為他人利益經理投資基金之投資標的包括在健全市場交易之：可轉讓證券(如現金、股票、債券)、受益憑證、貨幣市場票卷、金融期貨、遠期利率契約、換利換匯及權益交換契約、以及以上揭投資標的之取得或處分為目的之選擇權契約。析言之，凡在國內外健全市場交易之可轉讓證券及相關衍生性契約均得為投資對象，本指令並非旨在限制投資對象，而是定義不受投資限制之公開市場(因為該等市場具備「健全性」而其交易標的具有「高度流動性」)。會員國仍得就本指令以外之投資標的(例如：國外之非健全市場、不動產等等)規定其本國之投資服務業得否為自己或為他人投資之。

(3) Directive 2003/41/EC：本指令之目的在整合 approximate 會員國間職業年金之組織法與行為法，凡依法設立之年金組織(主要包括信託與保險兩種型態)均應符合本指令之最低規範(但保險部分，會員國亦得選擇適用保險相關指令 Directive 2002/83/EC)。有關外匯投資之相關規範與其法理已如上文所分析：Art. 18 規定年金基金之投資政策應重視穩健性、禁止投機(除以適當避險為目的或確定能增進投資績效(i.e.無風險套利 100% risk-free arbitrage)外，不得投資衍生性商品)；基金之長期財務計畫須能滿足其退休金給付義務；以外幣為計算單位之投資不得高於信託基金總價之 30%(其目的有二：

其一在促進國內再投資及促進就業，其二在控制匯率風險與流動性風險)。

伍、外匯管制法對信託涉外投資之影響

英國、新加坡與香港都是外匯自由的地區。故其外匯兌換、持有、匯出(入)悉聽所有權人之自由管理處分。我國仍有外匯管制，自然人與法人每年之結匯金額有上限，故我國信託業受託投資外國資產時其投資金額仍受每年結匯金額上限之限制。

陸、新加坡與香港的規定

信託法基本規範：

新加坡 1965年獨立(1959年成立自治政府)前為英國普通法時期，適用英國法；

1989年最高法院設立前，終審法院為大英國協終審法院 Privy Council，受

Privy Council 之判例拘束；

1989年以後，舊有普通法，除立法排除外，仍屬有效適用之法律。

香港 1997年回歸中國前，除終審法院為 Privy Council 外，香港為一獨立之法域 jurisdiction，惟香港法官由英國派任故實質上其普通法之內容與英國法並無二致。

1997年回歸中國後，舊有普通法，除立法排除外，仍屬有效適用之法律。

金融法對信託業之特別規定：

兩地均為境外金融中心，亦即其金融業均以吸引外資至本地投資，或作為信託之募集地或管理地為其主要業務。兩地雖然均號稱具有符合國際標準的審慎監理，實際上其法律政策對金融監理與管制仍較英國或歐盟鬆散許多，藉以吸引外國投資服務業以本地為信託之設立地或管理地，故並未對「以外幣為計價基礎之投資標的」設有任何投資金額上之限制。兩地對於信託業受託從事投資業務的監理鬆散還可以從投資計畫看出來，目前兩地之法令仍未規定公開募集之投資信託其投資計畫或公開說明書應載明預計投資報酬率、風險評估與風險控制之方法等事項；實務上，基金發行公司僅須約略載明投資目標而已。簡單來說，沒有明確投資目標與預計報酬率信託業拿到的就

像一張空白授權書，也難以檢驗受託人是否善盡專業投資義務。此外兩地之金融實務固然均要求理財顧問或業務員告知金融商品之風險，但並無法律規定金融業或投資顧問業於銷售時應：1 詳細瞭解客戶個人之財務狀況與理財需求，並 2 提供具有完整性與適當性(或最適性)之投資建議。

兩地亦均無金融保護官制度或特別補償制度(不論在保險業或投資服務業均然)：前者賦予投資者迅速且免費的爭端解決機制，後者在金融業應負賠償責任而失去清償能力時由補償機構補償投資人之損失。尤其後者之設立將增加金融業之成本，故不為金融監理政策鬆散之兩地政府所喜。

有關新加坡有些特點值得注意。新加坡本地之主要銀行均為國營銀行，專做新加坡國人生意，雖歡迎外商銀行、信託業及其他金融業來此投資、營業；但政策上不歡迎外商銀行作本地人生意(事實上，外商也無意與本地銀行及信託業競爭僅三百萬人的市場)。多數外商銀行及信託業從事私人銀行或投資銀行服務，對象雖不限於本國人或外國人，惟多承作來自境外的有錢人的財富管理服務(如個人信託)，或為專業投資人提供投資銀行服務(如聯貸、風險投資等商業信託)，當地法規在這方面沒有任何投資標的限制。本地人投資之共同投資信託蓋由本地銀行設立，而以本地銀行為受託人或投資經理人為主。新加坡本地之主要銀行業務(包括共同投資信託業務)既然均由國營銀行包辦，其營運高度配合當地政府的金融政策，所以實務上「政策」優先於「立法」，立法呈現遲緩與不足。相較於我國法制，則新加坡「非依法行政」之法制顯難援引，按我國民法與信託法之原理雖以當事人自治與契約自由為本，但現行行政法之法制則強調「依法行政」：有關信託業營業權限制之事項固應符合法律保留原則，惟同時依信託業法第一條主管機關訂定授權命令時則應優先考慮受益人權益之保障。開放信託業得受託為投資於外幣或以外幣為計價單位之標的時，較宜參酌英國及歐盟晚近之立法與判例，而為通盤修正。

壹、概論

英國法對於投資標的(包括涉外投資)逐步採取開放態度，近來，除年金信託外，不受金融監理之個人信託與商業信託以及受金融監理之信託(指共同投資信託)已無法律限制投資標的。因應投資標的放寬，風險隨之加大，為保護受益人之權益，在信託法層次，判例不斷加重受託人及投資經理人之管理義務之內容(以最大經濟利益原則為中心，配合現代投資理論，加重注意義務的內容，並分別受託人為有償或無償分別負專業的注意程度或通常謹慎商人之注意程度)，受託人對其管理義務之履行負舉證之責。在金融法與金融監理的層次，近來加強主管機關之監理幅度與介入權。共同投資信託之投資計畫須詳細載明投資標的及其投資上下限、預期報酬率與風險之控制、計畫執行成功性等等與投資人權益保障密切相關之事項。共同投資信託除其核准募集之審查從嚴(募集計畫須具體明確詳細載明投資標的及其上下限、風險及其控制方法、預計報酬率等等事項，計畫客觀上必須具成功執行可行性)；FSMA2000 也強調持續性之審慎監督與主管機關之介入處分權。此外另有特別補償基金與具有準司法機關性質之金融保護官 financial ombudsman:前者於受託人支付不能時補償投資人之損失，後者在加強司法救濟程序之迅速性與經濟性，其司法管轄權為投資人所訴請之十萬鎊以下民事損害賠償。在(職業)年金信託，依據歐盟指令相關規定，投資以外幣為計價單位之標的以年金基金總值的 30% 為上限，並有少數關於投資標的及其上限之限制；英國年金特別補償基金與年金保護官(年金保護官具有職業年金糾紛管轄權，得變更或撤銷受託人之分配決定，且其得判決之損害賠償額無上限)之設置，均與金融監理的設置相仿。最後，英國自 1986 年金融服務法第六十二條訂定以後，逐漸強調金融商品(相當於我國民法及消保法上之勞務)銷售者(理財顧問 financial advisor)的忠實義務(告知義務)。相關判例指出，理財顧問於銷售時，應深入瞭解消費者(投資人)的財務狀況與風險承受度，建議具有適合性的金融商品，並擔保該建議的最佳性 the best available advice 以及

¹ 本章作者張漢斌，本國律師，倫敦大學法學博士候選人。

完整性，非僅單純告知有關商品本身之資訊而已。

英國法與我國法根本的區別除在於信託的定義，並由此衍生受託人財產管理權限與監督方式的重大區別：我國信託法制(日本法亦然)係以便利銀行業或信託業從事共同投資信託為主，信託的基礎法律關係是契約，是以當事人間之權利義務關係是債權債務關係(儘管受益人對違反信託本旨之處分得撤銷之)。在衡平法，信託是創設者 settlor 所創設之人與物的法律關係，亦即受託人與受益人間，就信託財產(獨立財產)之債權與物權關係；受益人對信託財產(原始財產及替代物或替代利益)享有衡平物權，該物權得行使之範圍與方法依受益人受益權之本旨(依受益權之強弱可分為：interests in possession, interests vested, one or more classes of beneficiaries of a discretionary trust, objects of a fiduciary power of appointment, and mere objects of a personal power)定之。衡平物權的重要功能之一即「閱錄權」：因執行信託職務而生之費用由信託資產支出，故因執行信託職務而生之任何文書皆屬信託財產之一部，受託人及其他忠實義務人(尤其是投資經理人)，依法應備置之投資計畫(包括投資標的及其上限之限制、風險評估與控制、預計報酬率等等)、投資決定所憑之資料、分析與預測、專業之投資建議與財產目錄及會計記錄均為「閱錄權」所及之標的。因此得廣泛地減低受託人的道德風險。

再者，受託人是信託財產法律上的所有人，除信託另有訂定外，當然具有完整的管理與處分權限。然此一完整、不受投資標的限制的管理處分權限，自得投資於以外幣或以外幣為計價基礎之任何資產(例如：位於外國之不動產、登記於外國之船艦、航空器)；投資標的雖不受限制，但財產管理之方法卻須以「為受益人謀求最大經濟利益」為原則，以符合現代投資理論與預先制訂之投資計畫的方式管理之。我國信託法依第十五、十六條的文義解釋，信託財產之管理權須以信託契據明文訂定，並嚴格規範其變更之方法，故易導致管理方式僵化及效率低落之缺點。

至於英國(廣泛的說可以包括歐盟)之共同投資信託或年金信託，對外幣或外幣計價資產之投資限制主要係源於信託契據與相關文件(特別是投資計畫)的自我設定與自我限制。這是因為投資計畫的成功取決於計畫的內容具體確定，具有明確目標與可行性。我國共同投資基金之投資計畫審查，失之空泛，未規定應載明預定報酬率及投資風險控制方式；確保依投資計畫確實執行或投資人保障之法令幾乎陷於真空狀態：1.

主管機關僅能於信託業本身陷於業務或財務困難時依信託業法第四十三條準用銀行法第六十二條監管或接管信託業務(除共同投資信託外，亦得包括個人或商業信託及年金基金之投資管理)，並非基於任何個別信託之投資管理不善而行使監管或接管權(為英國及 EC 之立法例)。立法者顯然忽略信託財產與受託人(信託業)之財產係相互獨立分開，受託人之業務或財務困難並不必然導致信託之管理不善或影響受益人權益；在銀行業或人身保險業，存款或保險費一旦給付立即成為銀行或保險人之財產，存款人與受益人僅為一般債權人，故銀行或保險人的業務或財務困難會影響存款人及受益人之權利。

2. 信託投資之效率良窳，應繫於投資計畫之具體明確與可行性，執行計畫所憑之市場資訊與分析等書面之紀錄保留供事後監督，以及主管機關持續地審慎監理。晚近歐美通行的以「投資計畫之執行」為監理對象的規範，我國法仍未研究引進。3.承 2.所述，我國信託業依法應提出之投資計畫有欠明確，特別是預計報酬率與風險控制(停損、避險策略)並非必要記載事項，導致受益人無從追查受託人究竟有無違反善良管理人注意義務；最明顯的例子就是公教人員及勞工退休基金委外操作，以固定管理費低價搶標之後操作績效低落，甚至虧損連年，委託機關及受益人根本無從追究受託人有無過失。最直截了當的改善方式是廢止信託業法第三十一條禁止信託業保證本金或收益率的規定；類此規定並不存在於英、美及作者所知的歐盟主要國家。而且，既然我國及歐美諸國皆訂有信託業應提撥營業保證金或賠償準備金之規定，類此款項充為本金或收益率等履約之保證才有實益；此觀銀行與保險業之保證金或準備金之用途亦皆以履約保證為主要目的，並非純以履行違反善良管理人義務之賠償責任為限者自明。

貳、信託投資之基礎法理及其相應之規範

1 信託的定義與意定信託

英國法並未就信託以法律訂定某個具體定義，而是由判例逐步形成信託重要概念的構成。凡對「財產」(其概念包括物、債權與任何有經濟價值之利益，例如商業機會)享有 legal interests (法律上之權利或利益)之 legal owner 外，若依契約、遺囑、單方

行為之宣言、法律擬制或衡平法的法理，可認為第三人（即受益人）對該財產得主張 equitable interests（衡平法上之權利）者，均屬衡平法上的信託。衡平法是判例累積出來的法律體系（jurisprudence），其基本的精神是「歸屬於受益人的財產，由受託人或其他忠實義務人（trustees or other fiduciaries）管理處分者；倘非課予後者高度的忠實義務，實不足以保障受益人的「弱勢」（vulnerability），並且委託人及受益人對受託人的信賴不應淪於「空泛(illusion)」，故衡平法逐步發展出受益人的債權與物權以及與此相對的受託人的義務與責任。受益人的「弱勢」及其「值得保障性」，可以從幾個重要案例中觀察得知：1. in *Nestle v NatWest Bank* 受託人未定期檢討信託財產的投資組合並採行更適當的投資決策致長期平均財產管理績效顯然低於同期間股市成長率及經濟成長率，屬未盡通常謹慎商人之注意(當然也未盡有償受託人應負之專業的注意義務²，但本件屬於不受金融監理的個人信託，金融業得以特約減免注意義務至「故意及粗率責任」)³；再如：2 *Target Holdings v Redferns* 不動產交易之受託律師(trustees to a bare trust facilitating real estate transaction)，除未將可得而知的交易非常規性（土地在短期內兩度轉手墊高售價）於交易完成前即時通知抵押權人(通知義務)，致擔保品之清償拍賣

² 有償受託人的專業的注意義務標準，參 *Re Waterman's WT* [1952] 2 All ER 1054; *Bartlett v Barclays Bank Trust Co Ltd* [1980] Ch515, 534; *Nestle v National Westminster Bank* [1994] 1 All ER 118, 140；now summarized as s.1 Trustee Act 2000

³ *Nestle v National Westminster Bank* [1994] 1 All ER 118。1961 年 Trustee Investments Act 以前，英國對信託財產投資之立法政策採取保守政策，非有信託契據、特別法規定或法院裁定之許可，受託人不得投資於股票（上市或非上市），而只得投資政府債券。本件係爭事實是信託契據許可投資股票，但在 1961 Act 之前受託人只保守而消極地投資政府債券，而未評估是否將資產的一定比例投資股票，事後顯示整體股市成長幅度遠大於公債收益，受益人乃訴請受託人賠償「1961 年以前信託財產應得而未得之預期投資利益」。1961 Act 明訂「1/2 信託財產得投資於股市，另 1/2 得投資於公債」(s.2)，「受託人行使其權能(power of investment)時，應兼顧信託本旨或目的、分散投資的必要性與適足性，並應尋求適當、獨立的專業投資意見」(s.6)。see D Hayton, *Underhill's law relating to trusts and trustees*, 1979, 13th ed, Art.55. 所以自 1961 年以後，受託人應負積極審慎判斷投資標的之義務，其並應存留相關書面資料，對已善盡善良管理人投資義務負舉證責任。Trustee Act 2000，在信託契據未特別規定之情形，則更進一步放寬 default rules on investments。受託人得投資任何具有經濟價值的標的，不再有 1/2、1/2 的比例限制。但如此一來，受託人勢必將負擔更重大的舉證責任，證明其投資判斷，已參酌「適格專業投資顧問」之意見，且該判斷不低於 the standard of ordinary prudent men of business（通常商人的經營判斷）。如係受有報酬的專業受託人，應負擔不低於其同業倫理所一般接受的專業水準，此專業水準的注意義務，在集合投資信託(collective investment schemes)之受託人或經理人，與退休金信託(與集合投資信託最大的區別在於稅賦優惠與領取本利之年齡限制)之受託人或經理人，不得以契約減輕該注意義務(Financial Services Act 1986, s.84; Pensions Act 1995, s.33, 34)。舉例而言，若集合投資信託之經理人投資於數個營運績效不佳之公司比重較高，致基金之中長期績效低於許可投資標的之平均績效，則有違反專業注意義務之虞。根據英國財政部的報告 P Myner (commissioned by the Treasury), *Institutional Investment in the United Kingdom: A Review*, 2001，絕大多數集合投資信託與年金信託之操作策略大致上是「跟隨」(track)倫敦交易所的一百大公司的股市權值，也可以看出基金經理人對其潛在的法律責任的規避態度。(當然若基金的投資政策已載明從事短線進出的股市、期市對沖操作策略，投資風險本較高，基金經理人合於專業注意義務的判斷餘地也越寬)。

價格低於貸款金額使抵押權人受有損失，且受託律師為土地買賣價金之給付係先於(而非同時於)抵押權之設定，有違應採取之謹慎服務。⁴茲舉以上兩案例，旨在說明受託人對於受益人之利益應負之注意義務及行為義務。受託人是否已盡注意義務之舉證責任由受託人(債務人)負擔。

非但意定信託的類型隨著社會發展而創新，法定信託的類型亦隨時間及社會生活事實而被創造出來，例如：婚姻財產(特別是夫妻共居的住宅)在英國婚姻財產法，若無特約，夫妻任一方於婚後仍各自獨立，且婚姻關係消滅後，任一方並無類似大陸法系國家的剩餘財產分配請求權，故英國法院於七零年代創設婚姻財產的擬制信託。該等擬制信託，產生於夫妻間雖無契約，但一方之表示足以使他方確信自己將授與伊財產上的利益時，該表示的一方，縱與其真實意思不一致，依衡平法上的禁反言 equitable estoppel 或依自願為他方承擔忠實義務之法理，應構成擬制信託。由意思表示的一方自為委託人及受託人，受益人的份額優先依原意思表示可推知的意思決之，若該份額的公平性有爭議得由法院裁量定之。⁵

又英國法的意定信託的概念，係受託人將財產以單獨意思表示或契約，將特定財產為(特定或可得特定之)受益人或特定目的，設定為獨立財產，並創設一定的債權與物權法律關係。從而信託的核心概念，係「獨立財產」、「受託人的忠實義務」及「受益人對受託人的監督與給付請求權與物上請求權」。此觀海牙信託公約(英國於1987年經立法程序轉換為國內法)與歐盟信託原則為意定信託所定義之的重要概念特徵自明⁶。

⁴ *Target Holdings v Redferns* [1996] 1 AC 421

⁵ *Gissing v Gissing* [1971] AC 887; *Eves v Eves* [1975] 3 All ER 768

⁶ Article 2 of the Hague Convention on the law applicable to trusts and their recognition (transposed as domestic law by Recognition of Trusts Act 1987) reads “For the purposes of this Convention, the term “trust” refers to the legal relationships created – *inter vivos* or on death – by a person, the settlor, when assets have been placed under the control of a trustee for the benefit of a beneficiary or for a specified purpose.

A trust has the following characteristics –

- a) the assets constitute a separate fund and are not a part of the trustee's own estate;
- b) title to the trust assets stands in the name of the trustee or in the name of another person on behalf of the trustee;
- c) the trustee has the power and the duty, in respect of which he is accountable, to manage, employ or dispose of the assets in accordance with the terms of the trust and the special duties imposed upon him by law.

The reservation by the settlor of certain rights and powers, and the fact that the trustee may himself have rights as a beneficiary, are not necessarily inconsistent with the existence of a trust.”

Article 1 (Main characteristics of the trust) of Principles of European Trust Law (a preparatory report for

2 分配義務與管理義務

英國法(本文以下指英格蘭與威爾斯)對於信託投資標的設限的目的在保障受益人。事實上，意定信託的受託人或其他忠實義務人(例如 FSA 核准之投資經理人 portfolio manager)所負擔的忠實義務，依其功能，一般分為信託財產的「管理義務」與「分配義務」兩種主要職務⁷。分配職務指受益裁量信託(受益人之受益與否及其額度)之受託人或其他分配權人，如何依信託本旨終局分配信託財產的問題，不在本研究之討論範圍。管理義務所要求的作為，涉及財產的保存行為、使用、收益、投資以及變價再投資，此與我國信託法第一條與民法一般規定係以管理行為(債權行為或事實行為)與處分行為(物權行為)做區別不同。英國信託法的管理職務以增益信託財產價值為目的，涵蓋我國民法概念中的事實行為、債權行為與物權行為，但不包括以終局分配信託利益為目的之單方意思表示(分配表示)與物權行為。管理義務的內容，應依信託本旨所明示的管理方法為之；若信託對此並無訂定，則應探求參酌信託的特質與受益人的最大利益之所在，以利於受益人的方式管理之。在共同投資信託，有關投資政策的投資標的、各投資標的的上下限、風險控制方法、預期投資報酬等等重要事項，須於開始募集前具體確定且客觀上具有成功執行可行性，並先報經主管機關核准⁸；因此投資標的的限制，源於各基金自我的投資政策。在職業年金信託，其投資標的，除受自我投資政策的拘束外，為確保受益人(年金受領者)的生活資力的保障，其投資政策必須以穩健為原則，通常以略高於股市績優股長期績效且高於長期經濟成長率與通貨膨脹率為目標，故對於各種投資標的的上下限與借款有相當的限制⁹。在個人信託或家庭信託，財產管理方法，則必須綜合信託本旨、財產規模、受益人的個人需求等等因素綜

prospective EC legislation) reads “(1) In a trust, a person called the **trustee** owns assets segregated from his private patrimony and must deal with those assets (the trust fund) for another person called beneficiary or for the furtherance of a purpose.

(2) There can be more than one trustee and more than one beneficiary; a trustee may himself be one of the beneficiaries.

(3) The separate existence of the trust fund entails its immunity from claims by the trustee’s spouse, heirs and personal creditors.

(4) In respect of the separate trust fund, a beneficiary has personal rights and may also have proprietary rights against the trustee and against third parties to whom any part of fund has been wrongfully transferred.”

⁷ As to the classification and discussion of fiduciary duties, see generally D Hayton, *English Fiduciary Standards and Trust Law*, (1999) 32 VJTL 555

⁸ s.243 FSMA 2000

⁹ Art.18 Directive 2003/41/EC

合判斷。例一：若信託本旨在供應並維持委託人的未亡人(配偶)舒適之生活水準，其剩餘財產由未亡人不負有義務地任意指定分配與兩人共同之子女，若未亡人(生前受益人)未分配則平均分配於兩人共同之子女。因生前受益人享有剩餘財產受益人及份額之任意指定權，故生前受益人的利益應優先於剩餘財產受益人，其得以信託財產購買房屋供自住(不計未來增值可能性與信託資產轉投資股、匯、債市之機會成本)。例二：又若信託本旨授與未亡人的利益為維持其向來之生活水準，且剩餘財產由受託人全權分配與委託人之子女中努力工作、勤儉上進且流動負債小於兩千英鎊者，衡酌生前受益人(委託人之未亡人)與剩餘財產受益人之受益程度，應認為：一、若受益人自己之資力已足敷生活，生前受益人之受益程度應為信託財產的投資收益 income，而剩餘財產受益人之利益則為本金 capital，受託人選擇投資標的或投資政策時，應特別注意通貨膨脹與投資報酬率，以及信託財產的資產規模(資產規模越大，越能容許多樣化的單項大筆投資，例如不動產；反之規模越小，越適合投資共同基金 unit trusts 以平衡預計報酬率與投資風險)。法院並不嚴格要求「年收益率」與「資產增值報酬率」須符合一定之比率；這是因為涉及諸多市場風險的預測，受託人只須維持不同受益人間大致上的公平性¹⁰：設若信託資金有兩百萬英鎊，受託人可購買二十萬英鎊具有增值潛力的住宅供生前受益人無償自住，其餘一百八十萬英鎊依現代投資理論以合適的比率投資於股票及固定收益債券；若信託資金只有二十萬英鎊，受託人則不應購買同樣的住宅，而應依現代投資理論以合適的比率投資於保單、股票、固定收益債券及共同基金，其年度收益應給付於生前受益人。二、若受益人自己之資力不足敷生活，資產管理方式即應優先選擇足以提供受益人生活所須之資產配置，例如：若信託資金只有二十萬英鎊，宜投資於(增值與收入平衡之)投資連結型年金基金或年金保險，從而生前受益人每年可以領取，包括房租在內，足敷生活所須之金額¹¹。

3 信託財產的管理目的—最大經濟利益

管理義務的核心在求取受益人(信託財產)的最大的經濟利益。受託人於管理裁量權

¹⁰ cf *Allhusen v Whittell* (1887) L.R. 4 Eq. 295, *Corbett v IRC* [1938] 1 KB 567; *Nestle v National Westminster Bank* [2000] WTLR 795 (Ch) and on appeal see *Nestle v National Westminster Bank* [1994] 1 All ER 118, 137.

¹¹ cf D Hayton, *Hayton and Marshall Commentary and Cases on the Law of Trusts and Equitable Remedies*, 2001, p616. D Hayton, *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees*, 1996 15th ed, Article 50.

的限度內，享有一定不受法院審查的判斷餘地，這是因為財產管理涉及風險的評估與判斷，而此評估與判斷具有高度專業性與預測性。特別在受託人進行投資時，應尋求專業建議，並存留憑以做成投資判斷的資訊與理由，易言之，受託人就其是否已盡各種管理義務，負擔舉證責任。本研究的重點在於意定信託中受託人的財產管理義務，特別是投資義務。英國法的財產管理義務的內容，法院的判決也是隨社會生活與經濟環境的發展而有改變。

最初，在 1925 年受託人法制訂前，舊判例認為¹²，受託人應為受益人的最大經濟利益管理信託財產。所謂最大經濟利益，指的是投資於穩健(無風險)的公債或定存，故除當事人特別訂定外，受託人不得投資於股票。這在金融市場不發達、不健全的時代，應該是非常合理的判斷。但在 1925 年受託人法及相關法規，則有限度開放公債以外的特定投資標的。至 1961 年受託人投資法，則進一步將放寬任意規定，許可受託人縱無特別授權亦得以信託資產總值的二分之一投資於股票。嗣 2000 年受託人法則更進一步，排除任何投資標的或投資比例的限制，受託人得如同本人投資自己所有的財產，投資於一切合宜的標的¹³。但同法第四條則規定，受託人應持續性地考慮到「準則性的投資標準」standard investment criteria，特別是投資標的的適合性與風險分散性，符合信託本旨所欲達成的財產管理目的。同法第五條並規定，受託人執行投資職務，應取得適當的投資建議(何謂適當人選或適當建議並無判例指明，為謹慎起見，經主管機關許可營業的獨立投資專家的意見，必然屬於適當的投資建議)。

2000 年受託人法並非完整的法律規範，而僅係晚近判例所確認之法理的歸納，實務上受託人的投資義務，應以判例所闡釋的法理為依歸。代表性的案例 *Nestle v National Westminster Bank* 其中論到過去的審慎投資標準與現代的審慎投資標準已有顯著的差異：“...What the prudent man should do at any time depends on the economic and financial conditions of that time not on what judges of the past, however eminent, have held to be the prudent course in the conditions of 50 or 100 years before...when investment conditions were very different...”¹⁴；至於現代審慎投資人的標準，則應同時考慮預期報酬、整體

¹² *Re Whiteley* (1886) 33 Ch.D. 347; *Learoyd v Whiteley* (1887) 12 AC 727

¹³ s.3, Trustee Act 2000

¹⁴ *per* Dillon L.J. in *Nestle v National Westminster Bank*, decision on June 29, 1988, [2000] WTLR 795.

風險的風散性與平衡性等事項：“...Modern trustees acting within their investment powers are entitled to be judged by the standards of *current portfolio theory*, which emphasises the risk level of the entire portfolio rather than the risk attaching to each investment taken in isolation...”¹⁵。為此英國財政部提出研究報告¹⁶，對各類機構投資人目前通常採行的行為為準則，提出通盤檢討，其中特別針對當前的審慎投資準則(應考慮總體經濟環境、投資標的的風險與信託資產的風險屬性、投資(風險)的分散與均衡、預計通貨膨脹率、稅賦對投資報酬率的影響、資產變現性、預計報酬率與風險控制(如停損)等等因素)，在人壽保險、年金與共同投資信託等長期性投資，受託人或投資經理人通常為求長期投資報酬率接近或稍好於長期的股市、債市平均指數，通常會以主要績優股(例如信用評等一定等級以上的主要上市股)為基礎，複製(copy)股市大盤的權值、複製經分析擇定的特定績優股權值，或複製操作績效良好年金基金的權值(投資標的及比率)¹⁷。採取這種作法的受託人，雖然被批評為「不求有功但求無過」；但是已盡專業的審慎投資注意義務的舉證責任在受託人一方，從受託人的觀點而言，似乎是最安全且最不容易被追究違反專業責任，畢竟年金基金與共同投資信託之投資經理人關於投資職務的專業注意義務(高於一般謹慎商人注意義務)，特別法明文規定不得以特約減免¹⁸。

¹⁵ *per* Hoffmann J (now Lord Hoffmann) in *Nestle v National Westminster Bank* [1994] 1 All ER 118, 126.

¹⁶ Paul Myner (commissioned by the Treasury), *Institutional Investment in the United Kingdom: A Review*, 2001.

¹⁷ *ibid*, p2. 值得注意的是，受益人依案例法，對於信託契據以及為執行信託所產生的一切文件(*Re Cowin* (1886) 33 Ch.D. 179; *Re Rabaiootti's 1989 Settlement* [2000] WTLR 953)，除裁量信託中受益人指定的裁量理由外(*Re Londonderry's Settlement* [1964] 3 All ER 855 CA)，受益人有權檢閱任何文件，特別是受託人或基金經理人所掌管的有關財產管理的文件。這是因為，信託財產的實質所有權由受益人享有，其信託財產所有權也及於為管理財產所產生的文件。藉此，受益人得監督受託人是否按照合於信託本旨所指示的投資政策、風險管理方法、投資標的與其上下限，履行管理義務。除每月、每季及年度報告所揭露的詳細投資組合以外，受益人得以自己的費用隨時檢查、複印資產明細。但有關將來的買賣操作計畫，屬於業務秘密或營業秘密，不在揭露或查閱的範圍。因此，以受益人之資格，藉由查詢操作績效良好年金基金或共同投資基金的詳細投資組合或資產目錄，競爭對手得推知特定年金基金或共同投資基金的操作手法，進而達到「複製」的效果。從競爭政策與金融政策而論，股票價值的高低，並不影響公司經營績效的良窳；而股票的長期平均市價應當反應公司的資產價值與長期營業收益，短期價格的起伏則代表某些投資人的資金因為誤為高估或低估股票合理價格而超額移轉於相對人。從而立於競爭關係的年金信託基金或共同投資信託基金的基金經理人間，藉由合法取得的資訊分析對方投資操作策略與有投資價值的投資標的，並進而複製投資組合，應屬有益於市場的穩定，減少短線套利。任何短線套利，總有輸的一方與贏的一方，這種輸贏形同賭博，而且終局受經濟上損失者，通常是廣大的投資大眾，而不是基金經理公司。有關金融資訊的公開(或取得)與秘密的法理，請參張漢斌，從釋字第二九三號解釋論人民資料運用應有之規範—以財務資料之運用為中心，財團法人李模務實法學基金會第七屆法學論文獎助第一名。

¹⁸ Financial Services Act 1986 s 84 共同基金之受託人及經理人；Pension Act 1995 s 33 年金基金之受託人或經理人執行投資職務，不得以特約減低或免除受託人之注意義務或免除其賠償責任。

綜合上述，英國對於共同投資基金的投資標的及其投資上下限或比例，不分境內或境外投資，或以國幣或外幣計價，並無明文限制，悉由基金發行公司自行設計；但投資計畫不能漫無標的，必須詳細評估風險與預計報酬率與計畫執行成功性，並經主管機關的核准與持續性監理。職業年金信託的投資計畫與監理亦然，惟其「投資標的(特別是以外幣為計算基礎的標的)」與「以融資方式進行投資」則有所限制或禁止，這是因為職業年金基金牽涉勞工的退休後的基本生活水準，故須以特別規定確保基金的穩健收益性。非受監理的個人信託、家庭信託及商業信託，有關投資標的則全憑信託委託人自行訂定並無限制，惟依法受託人或投資經理人，仍應隨時參考現代投資理論，考慮投資標的對信託本旨的適合性、投資的風險分散與平衡、掌握投資報酬率與風險控制，若受託人不具投資專業，且未委任投資經理人代行投資職務，應另尋求適當專業建議，以合於其注意義務之方式，履行其財產管理義務。¹⁹

4 管理義務之監督、受託人責任的追究與特別補償制度

英國法對於金融業或其他投資專業的特別規定是附加於信託法之上，所以在金融業相關法令對投資標的與投資比率或其他投資風險管理有特別規定之外，信託相關判例所揭示的法理、準則以及法律的一般規定對受託人管理義務的相關事項仍有適用。金融業或職業年金的行政監理規定，另詳述如下。本節討論的重點在於如何對受託人或基金管理人進行持續性的監督以及如何追究其責任。一般不受金融監理的個人信託或商業信託，係由受益人自己監督受託人是否以合於信託本旨的方法，履行其忠實管理人之各項義務(若受益人尚未指定，信託契據得指定保護人賦予其監督權及訴訟代表權，若無此約定其監督則待受益人經指定後，方能回溯地行使監督權，因此受託人就其職務之行使所憑之事實與裁量之理由，以及帳冊及財產目錄負有記錄義務)；受益人對於財產管理的書表簿冊、資產目錄以及投資決策所憑之資訊以及理由之書面均享有查閱及複印權²⁰；受益人對於受託人違反管理義務(屬於忠實義務的一部)得享有債權的損害賠償請求權外，且違反信託本旨投資於不適法標的者，該不適投資仍屬信託財產。

¹⁹ s.4 and 5 Trustee Act 2000.

²⁰ *Re Cowin* (1886) 33 Ch.D. 179; *Re Rabaiotti's 1989 Settlement* [2000] WTLR 953; *Re Londonderry's Settlement* [1964] 3 All ER 855 CA; *Schmidt v Rosewood* [2003] 2 WLR 1442.

從而，若不適當投資物之價值超過適法投資之預計收益(預計收益的計算方式依信託契據所載明或所許可之管理方法預計收益最大值)，受託人即不負擔損害賠償責任。若不適法投資物之價值低於適法投資的預計收益(若信託契據未設預計收益，則應參考股市及債市指數，酌訂合理預期收益)²¹，則受益人得請求賠償「判決確定前之預計收益與不適法投資之市價兩者差額之最大值」²²。

若屬於金融主管機關監理之信託，除主管機關應就公開募集之信託基金為核准之審查²³及持續性之監理²⁴外，投資人並得就「不當投資建議」或「信託資產不當管理(包括違反專業注意義務、投資績效顯著低落不符預期收益或風險控制技術或其他違法事由)」對金融保護官 Financial Ombudsman 提起申訴。依金融服務爭議之性質或為法定管轄或為任意性管轄，由投資人向金融保護官提出申訴，金融保護官得判命 determination of awards 十萬英鎊以下之損害賠償²⁵。對金融保護官之決定不服者，應依行政爭訟途徑 judicial review 向中央高等法院(High Court)提起救濟。在財務顧問 financial adviser、受託人或基金管理人破產或無資力清償其債務(損害賠償之債)時，投資人(自然人與小型企業²⁶)得對「金融服務補償計畫」(Financial Services Compensation Scheme, FSCS) 請求補償，補償的上限為最高四萬八千英鎊(100% of £30,000 and 90% of next £20,000)。

歸職業年金監理機關監理之年金信託(包括雇主或工會為委託人設立之年金信託，通常委任銀行或信託公司為投資經理人)與上述受金融監理之信託相仿，亦設有年金保護官 Pensions Ombudsman 其管轄權包括各種與職業年金有關之民事糾紛管轄權，對年金保護官的決定不服者，得上訴至中央高等法院。對金融或年金保護官的申訴原則上為免費，且審理速度較快，故較傳統民事訴訟為一更有利於受益人之救濟途徑。確定給付年金之信託，其資產淨值有最

²¹ s.15 Trustee Act 2000 規定，若受託人委任(專業)投資經理人，委任契約中應載明投資策略 a investment policy statement，此投資策略之載明，若參酌現代投資理論通常考慮之事項，將包括：投資標的、風險控制與預計收益等事項。在共同投資信託(para.3.5.2 FSA Collective Investment Scheme Sourcebook)與年金信託(s.35 Pensions Act 1995)，預期收益為法定應載事項。

²² D Hayton, Hayton and Marshall Commentary and Cases on the Law of Trusts and Equitable Remedies, 2001, p812 *infra*.

²³ s.243 FSMA 2000

²⁴ s.257 FSMA 2000

²⁵ ss.226-230 FSMA 2000.

²⁶ 指年營業額(annual turnover)低於一百萬英鎊以內者。See the Association of British Insurers, Financial Services and Markets Act 2000 ABI Briefing for Members, at <http://www.abi.org.uk>

低充實標準 minimum funding requirement²⁷；但在 Pensions Act 2004 生效以前，僅受託人、基金管理人或其他忠實義務人之民事不法行為同時構成刑事犯罪者，特別補償基金才就債務人(忠實義務人)因破產而不能支付之部分予以補償，補償的額度為年金信託對受益人之應付年金之金額的 90%²⁸，自 Pensions Act 2004 生效時起(2005 年 4 月)，新設特別補償基金專門補償「非基於刑事不法所致之損害或給付不能」(亦即不論受託人或投資經理人有無故意過失，例如：純粹投資風險所致者)，凡年金信託之資產(及確定給付年金之連帶補償義務人，即確定給付年金信託之雇主)不足以給付受益人應得之數額，若受益人已達年金信託之退休年齡或已因病請領年金給付者，補償額度為受益人應得年金現值的 100%，若受益人未達年金信託之退休年齡且未因病請領年金給付者，補償額度則為受益人應得年金現值的 90%。²⁹

參、投資限制之鬆綁與配套措施－依監督機關別之比較分析

信託依其「信託目的」與「受益人依賴信託財產的程度(值得保障性)」大略可以分為三類：1 非受金融監理之信託(純粹依私法救濟之信託)，通常是個人為管理財產或遺產為目的，或為便利商業交易所個別設計的信託。2 受金融監理之信託，通常指共同投資信託 collective investment trusts or unit trusts(英國法上有以公司組織募集資金進行共同投資者，其股票市價表彰公司資產組合(即投資標的)的現值，股東投資人可以隨時向公司請求贖回 redeem 其股份並給付其市價，公司於贖回同時消除該贖回之股份。這種公司式的共同投資基金 fund 與信託式的共同投資基金，有關其投資行為之規範與信託式者並無不同，主要差異在於公司股東得藉由選舉董事或監察人，或藉股東會決議直接且持續性指示或變更投資政策及監督投資行為，而信託式基金個別受益人無從直接指示，且其進行直接、日常性監督的勞費甚巨。公司式共同投資制度與我國公司法的資本確定、資本維持等強制規定相違背，故實務上尚無採用之可能，其餘有關公司式投資基金之細節本文不另贅述)；3 受(職業)年金監理之信託，在英國指由雇主或工會或兩者共同設立之年金信託。在德國，則指依職業年金法與保險業法由雇主

²⁷ s.56 Pensions Act 1995.

²⁸ s.81 Pensions Act 1995.

²⁹ Schedule 7 Pensions Act 2004

設立或雇主與勞工共同設立之(年金)保險業或不屬於保險業的補充基金。在我國則應指依過去依勞基法，現在依勞工退休金條例，由雇主與勞工共同提撥，由主管機關指定之金融機構保管或投資經理之年金基金。

1.非受金融監理的信託(trusts that are not subject to Financial Services and Markets Act 2000) (以下簡稱 unregulated trusts，包括：律師、會計師與精算師為受託人的專業信託³⁰、商人間為經營商業而特殊設計的商業信託³¹、個人或家庭自行設定之信託(通常由律師擬具信託契據，由委託人及其家庭成員自任受託人))。

不受金融監理的信託，僅受衡平法(equity)與制訂法(legislation)的規範，除信託契據特別訂定外，**原則上並無限制投資之標的**，惟受託人應對於受益人之利益仍應負不低於「通常謹慎商人的注意義務」(若受託人具有特殊的專業知識或經驗者，應負「專業人士的注意義務」)，積極審慎判斷投資標的，兼顧信託本旨及目的、分散投資的必要性與適足性，尋求適當、獨立的專業投資意見³²。受益人對於信託財產及相關文件享有衡平法上的物權，受託人應存留相關書面資料，準備隨時接受受益人的查詢；而忠實與審慎的投資義務之舉證責任係由受託人負擔，故投資判斷之依據(例如：依信託本旨所欲達成之理財目的、適合達成該目的方法、對該等方法的風險評估、獨立投資顧問的意見等等)與判斷所憑之理由，亦宜詳備於書面。若無任何書面資料佐為投資決定之基礎，受託人即難空言已盡善良管理人注意義務。³³

立法建議

我國信託法第三十二條雖然也賦予受益人書表簿冊(指帳簿與財產目錄)之閱錄權，但是法條、學說與實務上，均並未論及受託人投資財產的一般原則(最大經濟利益原則、是否採行現代投資理論、投資決定所憑之資料、理由與專業建議等)以及受託人應

³⁰ G McMeel and J Virgo, *Financial Advice and Financial Products-Law and Liability*, 2001, Ch30

³¹ 例如以清償特定債務為信託目的之 Quistclose 信託，see edited by G Thomas and A Hudson, *The Law of Trusts*, 2004, Ch49.

³² *ibid* Ch52

³³ *ibid* Ch12. 值得注意的是，在無確定受益人或受益人受益額份待確定的裁量性家庭式信託中，受託人對於選擇特定受益人及其額份的理由，在進入法院審理前，無須對裁量受益人(beneficiary without beneficial interests vested)或備選受益客體(objects to powers of appointment)公開；see *Re Londonderry's Settlement* [1956] Ch918; *Schmidt v Rosewood* [2003] 2 WLR 1442.

存留與投資有關之投資政策聲明事項、研究資料、投資決定之理由與專業建議。目前我國在欠缺法律的任意性規定且無判例的前提下，信託契據應宜記載上揭財產管理之方法與投資的權限與方法，信託業主管機關可直接修正信託業法施行細則，闡明信託業法第十九條第一項第五款信託業與相對人訂定信託契約之應載事項—信託財產管理及運用方法一款的實質內容應包括：不論該信託屬於量身訂做之個人信託或商業信託或共同投資信託，均應載明基於最大經濟利益原則，採行現代投資理論(應持續地審慎考慮：總體經濟環境、投資標的的風險與信託資產的風險屬性、投資(風險)的分散與均衡、預計通貨膨脹率、稅賦對投資報酬率的影響、資產變現性與受益人之需求、預計報酬率與風險控制(如停損、避險的策略)等等因素)且投資決定所憑之資料、理由與專業建議等均應留存書面供事後備查(該等資料在投資機會已成就或確定不成就後，已非營業秘密)。

2. 受金融監理的信託。

對金融商品的監理

監理的準據法為 Financial Services and Markets Act 2000，監理的目的有四：1 保障消費者(一般投資人)、2 確保市場之信賴度(confidence)、3 公眾的對金融知識與市場資訊的知悉度(awareness)，以及 4 防阻金融犯罪。對金融商品監理的內容包括：核准、持續性監理、指示(主管機關介入權)與清算。

FSMA 保障投資人的方式不在限制或禁止特定投資或境外投資，而係嚴格審查共同基金投資計畫的周密性與執行成功的可行性，才予以核准³⁴。投資計畫之風險的高低或主管機關對於金融商品的好惡不應當作為核准公開募集與否的依據，凡對於金融市場的整體利益具有正面價值均得予以核准³⁵。理論上，具有極高風險性的投資標的，

³⁴ FSMA s.243 requires that “the purposes of the scheme must be reasonably capable of being successfully carried into effect”.

³⁵ FSMA 2000, s.5(2); as correctly indicated by G Thomas and A Hudson, in id, p1514 ‘In carrying out its duties, the FSA...is not permitted to restrain activity simply because it deems that activity to be undesirable but rather the regulator’s ability to act is restricted by a requirement that its action be in proportion to the general benefits to the markets ...’

例如：直接投資石油探勘或專利藥品之研發只要確實具有執行的可行性，即有可能核准，但是目前似乎沒有這類直接投資的案例。另外，共同投資信託以資產為擔保，借入款項從事槓桿操作，並非法之所禁，惟其仍須符合上述之監理的原則：即投資計畫完備，投資標的、投資政策、預期報酬與風險控制等各項計畫確實可行，具有高度執行成功性。此外，不論共同投資計畫所涉及之投資風險高低，基金經理公司或銀行均得以其自有資金為擔保，保證各該共同投資信託之本金或收益³⁶。英國信託投資業現存的較高風險的直接投資型共同基金以投資商業不動產（如辦公大樓或飯店）較常見（但相較股票型基金仍屬少數）。相關案例：*Galmerrow v NatWet Bank*³⁷係爭共同信託投資基金的投資計畫為對商業不動產之投資，經核准的投資計畫已詳細指定具體投資標的及其金額，該商業不動產營運管理方法，嗣該不動產營運管理欠佳且市價滑落造成鉅額虧損；受益人(即投資人)以受託人違反忠實義務人的專業投資管理義務，訴請損害賠償。本件受益人之訴被駁回，主要理由在於受託人之計畫內容已預先詳列投資標的與管理方法，其計畫內容與實際執行的內容並無事實足認受託人違反專業的注意義務 professional duty of care。直接投資於海外不動產(得以受託人名義或另設一公司)之個案似極鮮見，因受託人並非以不動產管理為專業，其風險評估與預計報酬率等事項均屬不易調查，而且該投資標的之營運管理成本與金融監理成本均難免因而提高。

若投資於外國股票、債券及票券市場者，若係主管機關 FSA 明文列舉之適格市場者(包括歐體各國、美加、紐澳、日韓、港新等之公開市場，我國未在該名單之列其理由似值玩味)銀行及投資服務業得任意地將各該市場列入投資計畫；若非明文列舉之適格市場者(例如近來外資熱絡的金磚四國俄、中、印、巴之股市)，或因其法治不備，或因其公司治理不佳，投資於該等標的必須於投資計畫中特別敘明各該投資標的之投資價值、風險評估等事項，主管機關得就個案為個別許可(該許可不生通盤效力)。

經核准的計畫，主管機關應按季、按年並依個別案例實際需要，對於共同基金的投

³⁶ 與我國信託業法第三十一條禁止保證本金與最低收益率不同。查歐美各國均無限制信託業不得保證本金或最低收益率，我國法禁止保證本金與收益之理由殊值費解。茲有疑問者，年金基金之目的在確保受益人未來之生活資費，在英國受雇主委任辦理或管理職業年金基金之保險業及信託投資專業，約定本金及最低收益之保證者，並非罕見。我國若不許信託業保證本金及收益，類似勞工退休基金委外操作不利，持續蒙受高額損失之不合理現狀，恐怕還會持續發生。

³⁷ [2002] WTLR 125.

資計畫進行持續監督，對於違反投資計畫者，主管機關得依情節輕重給予警告、罰鍰(英國法無行政罰概念，行政機關的罰款為民事債務；刑事罰金須依公訴程序由法院裁判之)或訴追其刑事罰責³⁸。若計畫之執行與原核准的內容不符、或原核准所憑之資訊虛偽不實、或投資報酬低於預期最大損失、或受託人或經理人違反 FSMA 或違反信託、或基於保障受益人的其他重大事由，主管機關得命停止接受投資人新的投資、命開始清算、或暫時停止基金的回贖請求³⁹。

對金融商品銷售及投資建議之監理

我國信託業法僅要求信託業應以信託本旨為據，以善良管理人之注意，忠實地執行信託職務。至於金融商品銷售與投資(理財)建議的相關規範仍停滯不前，目前僅對證券投資分析人員及其業務有所規範。英國近來判例及 FSMA 2000 的立法要旨之一均有強調銷售行為與投資建議必須適合於投資者的財務狀況(適當性)且銷售建議必須具有最佳性 best available advice⁴⁰。當市場越開放，投資標的越開放，投資者的選擇越多時，投資者必須依賴理財顧問 financial advisor 的銷售建議或理財建議；此時，投資人，特別是非專業、一般的投資人必須「信賴或倚賴」理財顧問(包括保險業務員、基金銷售人員等等從事金融商品推薦、建議或銷售之人員)的意見作為投資與否的依據，非專業或小額投資人立於「資訊不對稱」的劣勢一方，其地位「危脆」vulnerability，故須保障其接受資訊或建議的正確性、適當性與完整性。

經核准募集的基金是否適合某一種風險屬性之投資人，FSMA 要求銷售人員應具備充分的專業知識，除應當充分告知消費者投資標的(金融商品)本身的風險資訊外，並應評量並告知投資人的風險屬性及其承受度 Know your client and then give advice that is not only suitable to him but the best advice available to him⁴¹。英國 1986 年金融服務法第六十二條及其授權理財顧問同業公會的自律規則 FIMBRA(相當於受委任立法訂定之子法)規定，專屬顧問或業務員 tied advisor or tied agent(只能銷售單一公司或關係企業

³⁸ G McMeel and J Virgo, *Financial Advice and Financial Products-Law and Liability*, 2001, p568-76.

³⁹ FSMA s.257; id p206-7.

⁴⁰ G McMeel and J Virgo, *Financial Advice and Financial Products-Law and Liability*, 2001, pp25-37, 349-56.

⁴¹ id 350; R Cranston, *Principles of Banking Law*, 1997, p223-4; *Investors Compensation Scheme v West Bromwich BS* [1999] Lloyd's Rep PN 496, 504.

的金融商品者)銷售人身保險、共同投資信託 unit trust 及個人及職業年金 stakeholder pension 時之告知及建議義務為：1 評估投資人個人財務狀況及風險承受度，提供具有適合性 suitability 之投資建議(即銷售建議)⁴²；2 該專屬顧問或業務員應告知投資人其所銷售之金融商品之範圍，其投資建議(即銷售建議)僅係該有限範圍中最好的建議 the best advice subject to the financial products that the advisor may promote。⁴³若為獨立顧問或業務員 independent advisor or agent，因其不受特定金融業之指揮監督，故得銷售之範圍並無限制，所以原則上其投資建議除應具有適合性以外，應以市場上可得商品中最適合各該投資人個人者 the best advice available on the whole market⁴⁴，如果該獨立顧問或業務員的建議受到其代銷範圍之限制，自應秉明投資者該項限制。自 FSMA 2000 生效以後，上揭理財顧問之義務 obligation to give suitable and best available advice 另外整編另規定於 FSA Conduct of Business sourcebook，並擴大其適用範圍及於人身保險、個人年金及共同投資信託以外之其他金融商品⁴⁵。若理財顧問之建議，不具有適合性及最佳性(專屬或獨立顧問，各依其規定)，受益人(通常即投資人)得就瑕疵給付(瑕疵建議)所致之損害與所失利益，依法請求損害賠償。⁴⁶

以下以兩則重要案例闡明理財顧問對投資人所作之金融商品之投資建議(站在顧問自己的角度則是銷售建議)，應具有「適合性、最佳性與完整性」。相關案例 1：*Investors Compensation Scheme v West Bromwich BS*⁴⁷。獨立理財顧問建議投資人一綜合理財計畫 Home Income Plan，投資人須以其自用住宅設定最高額抵押 Floating Charge 並得隨時提領借款，以借款供投資於高報酬之標的或供短期急用。由於該獨立顧問並未明確告知投資人：1 依其個

⁴² now FSA Handbook: Conduct of Business sourcebook 5.3.5 (1)R

⁴³ now FSA Handbook: Conduct of Business sourcebook 5.3.6R and 5.3.9R

⁴⁴ now FSA Handbook: Conduct of Business sourcebook 5.3.11G

⁴⁵ 投資建議之最佳性僅適用於人身保險、個人年金與共同投資信託等「整合式金融商品」packaged products(該商品本身並不能產生孳息 dividends 或資本增值 capital gains，係其投資之標的，例如股票或債券，能產生孳息或增值)。因為該類金融商品涉及整合性與長期性的投資操作，個別商品之投資計畫(特別是其預計報酬率與預計風險)設有明確目標，故理財顧問應衡諸個別投資人之理財需求、稅捐因素與風險承受度等相關因素，提供具有完整性與「最適性」之建議。相對於此，各種直接投資或融資之理財建議，例如：股票投資之建議、房貸之建議，則僅需具有完整性與「適合性」；因此類投資或融資之理財目標由投資人自己做最後決定，且實際交易(如股票買賣或借還款)係由投資人自己操作，故法律僅要求理財建議之完整性與「適合性」。G McMeel and J Virgo, *Financial Advice and Financial Products-Law and Liability*, 2001, pp369-73.

⁴⁶ s.150 FSMA 2000.請注意，依 s.39(3) FSMA 2000，專屬理財顧問具有專屬代理權，僅限代理一金融業(得為一控股公司及其子公司)之金融商品，本人(金融業)應就代理人職務上之違反給付義務(債務不履行)負本人之責任 vicarious responsibility，或就其侵權行為負連帶責任。

⁴⁷ [1999] Lloyd's Rep PN 496, 504.

人財務狀況得提領借款的安全上限；2 何者為安全無風險且較高於利息支出之投資標的，及其適當之投資金額；3 如何安排還款計畫。嗣該投資人於該理財計畫操作不當個人財務陷入困境，其供擔保之住宅遭到拍賣求償。投資人以獨立顧問未盡忠實義務人建議及告知義務請求賠償，嗣該獨立顧問支付不能，由投資人補償計畫代償後，轉向該金融商品供應商 financial service provider 求償。法院判決理由認為獨立顧問未盡以上三點重要應告知事項，故其投資建議不完整，故不符合適當性及最佳性，自屬有違忠實義務。

相關案例 2：Gorham v British Telecom⁴⁸此案為典型的年金濫銷 mis-selling 案件，亦即 Standard Life 人壽保險公司之專屬顧問以顯然不適當的投資意見，說服投資人放棄參加顯然較有利之確定給付之職業年金(雇主與員工共同提撥，但雇主除負有提撥義務外，並負填補投資損失的擔保義務)，轉而購買個人年金保單。本件原告(投資人的遺孀與子女)告知理財顧問其理財目的在保障其家庭生活費用 provision for family，但專屬顧問並未就參加「職業年金」與「其代理之 Standard Life 之個人年金保單」之後果，對投資人個人的適合性與利弊得失詳加分析。因為參加職業年金之可期待利益顯然大於投保個人年金保險之期待利益，故該專屬顧問及其所代理之本人 standard life 應對投資人(其死亡後由繼承人繼承該債權)負違反忠實義務之損害賠償責任。上訴法院承審法官 Pill LJ.的結語為：‘The duty in the circumstances was, to put it at its simplest, not to sell a Standard Life policy to Mr. Gorham’⁴⁹

例外不受監理之銷售及投資建議

一般共同基金應先經主管機關核可方得由經核可的從業員銷售，未經核准之共同基金任何人均不得銷售，且必須告知銷售之對象該產品對各該投資人的適合性，並確保銷售建議的最佳性。不受監理之私募共同基金，其投資標的固無任何限制(包括以外幣為計算單位之投資)。對於專業投資人(sophisticated investors)或大額投資人⁵⁰行銷(要約之引誘)未核可之共同基金(即一般所謂私募信託)，則不適用 FSMA 之監理、投

⁴⁸ [2000] 1 WLR 2129 CA

⁴⁹ [2000] 1 WLR 2129, 2143 CA

⁵⁰ 年收入十萬鎊以上者或扣除自用住宅、保險金、退休金投資額後投資金額大於二十五萬鎊者，且書面切結自願不受投資人補償基金保障及金融保護官之保護。FSMA 2000, s.238; The Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001, i.e. SI 2001/1060, s.21 as amended by The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion and Promotion of Collective Investment Schemes) (Miscellaneous Amendments) Order 2005, SI2005/270.

資人補償基金以及上述行銷行為規範(亦即風險告知、風險屬性之評量及告知之相關規範，但私募基金的銷售人員仍應警告投資人，投資於私募基金最壞可能導致本金之全額虧損)，而且不受特別補償基金之補償，且不得對金融保護官提出申訴。這是因為，立法者認為這些大額投資人相當於專業信託中的「量身訂作的信託人 (settlor of a taylor-made trust)」故無須金融監理法規的特別保護，而且為求信託業與專業人士(律師、會計師、精算師)間之競爭關係之平等性，信託業不應受到較嚴格的競爭規範。然而，私募基金雖不受 FSMA 規範仍不失為具有高度信賴關係的信託契約，仍受衡平法與制訂法的拘束。受託人、基金經理人以及投資人對之具有信賴關係之銷售人員(或顧問)仍應負忠實義務與善良管理人注意義務 (fiduciary duty and duty of care)⁵¹。由此可以分辨理財顧問及業務員為投資建議時之告知義務之不同：在受金融監理之金融商品推銷之場合，必須：1 審慎瞭解投資人的財務狀況與風險承受度，並做出具有完整性、適合性與最佳性之投資建議。2 告知金融商品本身的重要事項，例如：共同投資基金之投資標的、投資政策、預計報酬與風險控制等等。在不受金融監理之金融商品推銷之場合，投資者限於專業投資人或大額投資人，且其自願放棄特別補償基金與金融保護官的特別保護，故銷售者(投資顧問或業務員)，僅須充分告知產品本身之資訊，無須對於產品的適合性做出任何建議。

⁵¹ 英國法之忠實義務 fiduciary duty 是一上位概念，凡具有事實上、契約上或依法律規定，當事人一方信賴他方，而將自己的事務或財產交付他方研究建議、管理、處分者，受信賴之他方即負有 fiduciary duty。Fiduciary duty 包括事項廣泛，除投資判斷(investment discretion)外，還包括受益人指定之判斷(discretion on appointment)、公平對待不同類別受益人或受選受益客體的義務以及適當決定扶養費金額、預支(advancement)額度以及避免現在或未來可能導致利益衝突的代理行為或交易行為等等。英國法的忠實義務多樣化，主要源於其信託類型及其內容的多樣化，例如前述的特殊類型的信託，例如：未確定受益人的信託，或受益人得變動之信託，為德國、日本與我國實務所未曾見，故其忠實義務的具體內容也未知於德國、日本與我國。參 D Hayton, English Fiduciary Standards and Trust Law, (1999) 32 VJTL 555; 關於我國信託法不適用於創設量身訂作信託以及與我國物權法的齟齬，參張漢斌，保險信託之原理與實務，財團法人繼耘保險基金會保險論文獎民國九十二年度首獎論文。

另我國信託法第二十二條僅規定「受託人應依信託本旨，以善良管理人注意處理信託事務」，信託業法第二十二條則在善良管理人注意以外，併課予信託業為受託人者以「忠實義務」。上揭兩部法律之立法理由、學說以及司法實務，對於何謂善良管理人注意與忠實義務之區別，迄今仍無定論。事實上，我國善良管理人注意義務的用語與基本定義習自日本民法，已與現行德國民法有相當的差距。我國通說見解認為依民法第 220 及 223 條之論理及體系解釋，無償契約，除法律另有規定外，債務人應負處理自己同一事物之注意義務，有償契約應負善良管理人注意義務；前者注意義務以債務人主觀能力為標準，後者則以有經驗之善良商人為客觀標準。德國民法第二七六條第二項對債務人之一般規定係要求債務人，若債務人對特定債務之履行未盡「相關之通常注意」即應負過失責任(Fahrlässig handelt, wer die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Acht lässt)。德國法並不區別有償或無償，而係依據某一類債務之性質及其社會生活及交易通念決定債務人之注意義務之具體內容，關於德國法中的信託類型及受託人義務之內容，請參 S Grundmann, Der Treuhandvertrag : insbesondere die werbende Treuhand, 1997。

立法建議

英國於九十年代經歷所謂個人年金(歸金融主管機關監理)誤銷或濫銷之慘痛經驗，非僅影響一般投資大眾之財產權(特別是賴以維持生活水準的退休金)甚巨，一般人對於金融業誠信與資訊不對稱也有很大的疑慮；所以近來判例與制訂法特別強調金融業及財務顧問之建議義務 obligation to give 'suitable' and 'best available' advice。我國信託法第二十三條規定信託業不得對委託人或受益人有虛偽或足致誤信之行為，其文義射程自得包括其行銷行為不得有虛偽或足致誤信為適合於各該投資人之個人需求。從而我國主管機關在考慮放寬「信託業受託執行投資業務時，得投資之標的」宜應參酌英國法，於信託業法施行細則闡明信託業之告知義務非僅包括商品本身之資訊，且應包括商品對投資人之適合性與最佳性(或最適性)。畢竟信託商品(特別是投資信託)所預計的報酬與風險是否適合投資人個人的財務情況與財務需求，在監理機關對信託業之持續性審慎監理殆可確保之際，其影響可能尤甚於專業受託人對信託財產管理績效之些微差異。

3.受年金監理的信託

年金信託與上揭 2.所論述之「受金融監理之信託」之差異其要者為：

A.就投資人而言：1.稅賦優惠。以個人年收入之一定比例為上限，自願提撥於適格之職業年金或個人年金計畫者，該提撥額得自應稅收入中扣除；該適格年金計畫之投資收益(包括投資標的之孳息及資本增值)在受益人之給付請求權屆清償期(喪失工作能力或屆計畫所定之年齡，依法不得早於五十歲，不得晚於七十五歲)前暫免稅捐；近來財政改革方案改為對年金基金孳息(如收取之股利)收取一次性的所得稅，該一次性所得稅不記入受益人於領取年金時之可扣抵稅款，對於鼓勵個人自願儲備養老金之意願頗有減損。受益人於領取年金時，所領取之金額併入個人年度收入課徵所得稅。2.補償基金之給付上限較一般共同投資信託高，且無補償金額上限，請參閱以上二.4。

B.就信託業而言：1.信託業之業務員(tied advisor or tied agent)行銷時之告知義務之範圍應考慮與投資人年金權利有關有關特殊事項 developed after pension mis-selling scandal

例如應考慮投資人已參加的職業年金計畫及個人年金計畫(包括年金保險與年金信託), 投資人的收入能否維持繳費, 中斷或解約對投資人的不利影響, 移轉或整合各計畫的可能性與所須支出之成本, 稅法上的優惠措施對投資人之適用性與其影響。2.確定給付年金計畫之清償能力之確保。隨著受益人平均死亡年齡的提升, 年金基金的適足率漸有不足的壓力, 解決的方法有開源或者節流: 目前適格個人年金 stakeholder pension 的年總費用率以淨值 1% 為上限, 尚且被批評為過高, 而有 NPSS 國家年金儲蓄計畫, 以去除商業成本為要務。提升年金基金長期報酬率, 則不甚實際, 因為投資經理人固然可以選取具有長期獲利與成長能力的公司, 排除不具有長期獲利與成長潛力的公司而選定一組投資標的(尤其是上市股票)a designed class of investment objects, 該選定標的之加權市價(包括其孳息)應高於同期間之股市權值。換言之, 報酬率應高於平均股市報酬率, 也高於同期間高品質債券之報酬率。但年金基金之報酬率應根植於被投資公司長期性之獲利與成長, 而非藉短期炒作賺取價差。因此, 投資於外幣計價資產, 特別是外國股市, 亦應以長期本業獲利與增值為原則, 加上資產流動性、匯率風險以及促進國內再投資等因素併入考慮, 歐美之年金基金對外投資約以 1/3 為上限。近來歐盟執委會通過 Occupational pension Directive 2003/41/EC 其中 Art. 18 規定年金基金之投資政策應重視穩健性、禁止投機(除以適當避險為目的或確定能增進投資績效(i.e. 無風險套利 100% risk-free arbitrage)外, 不得投資衍生性商品); 基金之長期財務計畫須能滿足其退休金給付義務; 以外幣為計算單位之投資不得高於信託基金總價之 30% (另投資於上市股票及上市公司債不得高於 70%, 故若投資於外國上市股票或公司債達 30% 時, 國內上市股票及上市公司債不應高於 40%)。

此外應該特別注意者係年金監理機關與金融監理機關之分工。年金信託之分配權限(分配資產溢額(資產價值超過應記負債)之權限)通常係由受託人或其他信託所指定之分配權人(通常是雇主)擔任, 受年金監理機關監理自屬當然。同理, 若受託人自行執行管理職務, 亦受年金機關之監理; 惟若年金信託之管理權限係委任金融業擔任, 則應受金融機關之監理; 此時主管機關雖有不同, 但受託人或投資經理人(金融業)之行為為準則(如: 應設置具體明確之投資計畫, 內含預計報酬與風險控制等事項)依相關法令則無二致。

肆、歐體法之共通規定

1. 基本原則：

Supremacy 歐體法之優越性⁵²。歐盟包括經濟共同體、外交與國防、內政與治安三大支柱，以下討論僅限於歐體法，以下為行文方便，將歐體法或歐盟法混稱之。歐體法優於國內法，歐體法包括憲法性條約(primary legislation)與立法(secondary legislation)，後者包括通則 Regulation、指令 Directive 與部分具有通盤拘束力之決定 Decision。歐盟法院 European Court of Justice 對於歐盟法的解釋性判決與判斷當事人法律關係之判決，除對個案具有直接拘束力外，其判決之要旨與理由，實務上得為歐盟法院及會員國法院引用，故亦具有間接拘束力。

Direct effect 歐體法之直接效力(直接適用性)⁵³。歐體法應直接對會員國發生效力：條約本文(例如 Art. 141 EC 男女同工同酬)以及通則 Regulation，除對會員國及其國內之公法人發生效力外，亦拘束私人間之權利義務關係。指令 Directive 僅對會員國及其地方自治公法人發生效力。條約本文與指令兩者之規範內容並不必然具有直接適用性，須視各該規範之文義而定。若條約或指令之內容僅為政策性宣示或文義不具體明確(conditional, imprecise or discretionary)或指令之應實施之始期屆滿前，均不發生直接適用之效力。個人因會員國違反歐體法受有損害，依案件類型，或得直接向歐盟法院起訴(如歐盟職員訴訟、競爭法訴訟)，或依國內一般之司法救濟途徑並附帶請求歐盟法院判例上之損害賠償；執委會並得對違反歐體法的會員國向法院提出罰金訴訟。

2. 對投資服務業之規範

歐盟之會員國間並非廣泛地承認信託制度，故歐盟法稱受託從事投資服務業務者為投資服務業。受託人管理運用或保管人保管之資金在無信託制度的國家一般稱為「指定用途基金 ring-fenced fund」。歐盟在(經濟)共同體條約部分之基本政策係以建立單一市

⁵² Case 26/62 van Gend en Loos v NAB [1963] ECR 1, Case 6/64 Costa v ENEL [1964] ECR 585, see also P Craig and G de Búrca, EU Law-Text, Cases and Materials, 3rd ed. 2003, Ch 7.

⁵³ id, Ch 5.

場，確保勞工、貨物及服務、企業之設立及資本之自由流動與其障礙之消除為目的。有關促進金融市場單一化之立法十分廣泛，與本文主題有關之立法有三：

(1) Directive 85/611/EEC：本指令之目的在調和 coordinate 各會員國對「共同證券投資業務之組織(信託、指定用途基金、可贖回股份之投資公司)」(undertakings for collective investment in transferable securities, UCITS)之法規，凡符合本指令之業務組織，可於歐盟境內自由公開募集或銷售其受益憑證或股份。本指令為「調和式 coordination」立法，並非「整合式 approximation or harmonisation」立法，亦即會員國仍保留對 UCITS 之立法權，而得做出不同的規範；例如本指令第三十六條原則上禁止 UCITS 借款，旨在禁止從事財務槓桿式投資，而英國法則不禁止共同投資信託借款從事槓桿投資；惟不符合本指令之共同證券投資組織僅得於各該會員國國內銷售其受益憑證或股份(依歐盟法資本自由流通之規定各會員國投資人仍得自行向他國金融業洽購該金融商品)。

依本指令凡得於共同市場行銷之受益憑證或股份應符合之一定要件，特別值得注意者係：1.UCITS 之投資標的限於經指定之「健全市場」regulated market，各會員國應自行依適當之標準(例如公司治理、法治化水準、資訊透明度等等)表列其認可之健全市場(Art16 Directive 93/22/EEC；英國部分請參閱上文)，交由歐體執委會轉知其他會員國。原則上此健全市場包括：股票交易所、債券或票券交易所、期貨交易所等公開市場。店頭市場 OTC 之投資額原則上僅限於基金價額的 10%。析言之，本指令不限制對外國股市的投資，然而所投資之外國市場必須具有健全性。2.UCITS 之投資政策應符合該指令第十九條以下之規定，其中第二十一條規定基金管理人或投資公司應設定全投資組合之風險控制程序，例如：為控制匯率風險可以換匯或互借 back-to-back loan 取得對外投資所需之外匯；由獨立專家精確評估 OTC 衍生性金融商品之價值與風險；衍生性金融商品之全球性總曝險額不得大於總資產額、個別衍生性商品之曝險額不得大於第二十二條規定之比率。以上兩點足以說明本指令的訂定考慮到部分會員國對於共同投資信託採取較保守的態度，所以投資標的僅限於健全市場所交易之股票、債券或衍生性商品；如此一來除比較容易控制投資風險以外，也便利資金的流動性(相較若基金直接投資外國之非上市股票或合夥、不動產、採礦權之流動性)。

(2) Directive 93/22/EEC：本指令之目的在整合 approximate 會員國間投資服務業之設立及基本行為及組織之規範，凡依法設立之投資服務業均應符合本指令之最低規範(本法第二條及十四條第一項第二段；請注意 Directive 85/611/EEC 適用之對象為信託、指定用途基金、投資公司，而本指令適用之對象為設立前者之機構，亦即投資服務業)。有關投資服務業之行為義務包括：1.以適當方式(獨立)保管投資人之財產或利益；2.保存詳細交易紀錄備查；3.投資服務業之組織應發揮利益衝突的風險降至最低之功能(以上參第十條)；4.投資服務業之行為應以誠實信用方式為其客戶求取最大利益，並維持市場健全；5.以適當之專業、注意、勤勉為客戶最大利益與市場健全執行業務；6.以有效地以適當之資源與程序確保投資業務之績效 proper performance；7.銷售時應詢問客戶之財務狀況、投資經驗與欲達成之理財目的俾提供適合之服務；8.應告知客戶與交易相關之充足資訊(以上參第十一條)；9.應告知投資人有無特別補償計劃及其保障內容。

依本指令附件之 Section B，投資服務業得以自有資金自營或為他人利益經理投資基金之投資標的包括在健全市場交易之：可轉讓證券(如現金、股票、債券)、受益憑證、貨幣市場票券、金融期貨、遠期利率契約、換利換匯及權益交換契約、以及以上揭投資標的之取得或處分為目的之選擇權契約。析言之，凡在國內外健全市場交易之可轉讓證券及相關衍生性契約均得為投資對象，本指令並非旨在限制投資對象，而是定義不受投資限制之公開市場(因為該等市場具備「健全性」而其交易標的具有「高度流動性」)。會員國仍得就本指令以外之投資標的(例如：國外之非健全市場、不動產等等)規定其本國之投資服務業得否為自己或為他人投資之。

(3) Directive 2003/41/EC：本指令之目的在整合 approximate 會員國間職業年金之組織法與行為法，凡依法設立之年金組織(主要包括信託與保險兩種型態)均應符合本指令之最低規範(但保險部分，會員國亦得選擇適用保險相關指令 Directive 2002/83/EC)。有關外匯投資之相關規範與其法理已如上文所分析：Art. 18 規定年金基金之投資政策應重視穩健性、禁止投機(除以適當避險為目的或確定能增進投資績效(i.e.無風險套利 100% risk-free arbitrage)外，不得投資衍生性商品)；基金之長期財務計畫須能滿足其退休金給付義務；以外幣為計算單位之投資不得高於信託基金總價之 30%(其目的有二：

其一在促進國內再投資及促進就業，其二在控制匯率風險與流動性風險)。

伍、外匯管制法對信託涉外投資之影響

英國、新加坡與香港都是外匯自由的地區。故其外匯兌換、持有、匯出(入)悉聽所有權人之自由管理處分。我國仍有外匯管制，自然人與法人每年之結匯金額有上限，故我國信託業受託投資外國資產時其投資金額仍受每年結匯金額上限之限制。

陸、新加坡與香港的規定

信託法基本規範：

新加坡 1965年獨立(1959年成立自治政府)前為英國普通法時期，適用英國法；

1989年最高法院設立前，終審法院為大英國協終審法院 Privy Council，受

Privy Council 之判例拘束；

1989年以後，舊有普通法，除立法排除外，仍屬有效適用之法律。

香港 1997年回歸中國前，除終審法院為 Privy Council 外，香港為一獨立之法域 jurisdiction，惟香港法官由英國派任故實質上其普通法之內容與英國法並無二致。

1997年回歸中國後，舊有普通法，除立法排除外，仍屬有效適用之法律。

金融法對信託業之特別規定：

兩地均為境外金融中心，亦即其金融業均以吸引外資至本地投資，或作為信託之募集地或管理地為其主要業務。兩地雖然均號稱具有符合國際標準的審慎監理，實際上其法律政策對金融監理與管制仍較英國或歐盟鬆散許多，藉以吸引外國投資服務業以本地為信託之設立地或管理地，故並未對「以外幣為計價基礎之投資標的」設有任何投資金額上之限制。兩地對於信託業受託從事投資業務的監理鬆散還可以從投資計畫看出來，目前兩地之法令仍未規定公開募集之投資信託其投資計畫或公開說明書應載明預計投資報酬率、風險評估與風險控制之方法等事項；實務上，基金發行公司僅須約略載明投資目標而已。簡單來說，沒有明確投資目標與預計報酬率信託業拿到的就

像一張空白授權書，也難以檢驗受託人是否善盡專業投資義務。此外兩地之金融實務固然均要求理財顧問或業務員告知金融商品之風險，但並無法律規定金融業或投資顧問業於銷售時應：1 詳細瞭解客戶個人之財務狀況與理財需求，並 2 提供具有完整性與適當性(或最適性)之投資建議。

兩地亦均無金融保護官制度或特別補償制度(不論在保險業或投資服務業均然)：前者賦予投資者迅速且免費的爭端解決機制，後者在金融業應負賠償責任而失去清償能力時由補償機構補償投資人之損失。尤其後者之設立將增加金融業之成本，故不為金融監理政策鬆散之兩地政府所喜。

有關新加坡有些特點值得注意。新加坡本地之主要銀行均為國營銀行，專做新加坡國人生意，雖歡迎外商銀行、信託業及其他金融業來此投資、營業；但政策上不歡迎外商銀行作本地人生意(事實上，外商也無意與本地銀行及信託業競爭僅三百萬人的市場)。多數外商銀行及信託業從事私人銀行或投資銀行服務，對象雖不限於本國人或外國人，惟多承作來自境外的有錢人的財富管理服務(如個人信託)，或為專業投資人提供投資銀行服務(如聯貸、風險投資等商業信託)，當地法規在這方面沒有任何投資標的限制。本地人投資之共同投資信託蓋由本地銀行設立，而以本地銀行為受託人或投資經理人為主。新加坡本地之主要銀行業務(包括共同投資信託業務)既然均由國營銀行包辦，其營運高度配合當地政府的金融政策，所以實務上「政策」優先於「立法」，立法呈現遲緩與不足。相較於我國法制，則新加坡「非依法行政」之法制顯難援引，按我國民法與信託法之原理雖以當事人自治與契約自由為本，但現行行政法之法制則強調「依法行政」：有關信託業營業權限制之事項固應符合法律保留原則，惟同時依信託業法第一條主管機關訂定授權命令時則應優先考慮受益人權益之保障。開放信託業得受託為投資於外幣或以外幣為計價單位之標的時，較宜參酌英國及歐盟晚近之立法與判例，而為通盤修正。

第三章 美國法規¹

壹、 概論

美國的法制於全球法學的歸類上係屬於英大法系，與大陸法系最明顯的不同點在於其司法體系的強勢以及其與立法體系及行政體系的相互制衡。簡言之即行政機關乃至於立法機關，並不隨意的制定實體法規以限制人民的自由，反倒是預留相當大的空間予司法機關，使司法機關得於不同的時代及時空背景，在保障人民權益的基本理念之下，對法律作適時適地的解釋及運用，甚至就個別事實進行“造法”，此即為所謂的習慣法(common law)。此特殊的法律架構表現於信託相關法理及規範方面亦無不同。美國目前並無所謂的聯邦信託法或聯邦信託業法的存在，信託法主要以州法為主，各州對其司法管轄區內的信託業及信託法制有其獨立的裁量權，無論是制定成文法或累積判決，皆是該州信託相關法律行為的絕對規範，除非是違反聯邦的相關法規。而聯邦對信託法律關係的立法規範其實不完整也無意完整，僅就信託法律關係相關業者的若干單項或援用及準用的規範，分別散見於少許的聯邦金融相關法規之中。存在於各州之間對信託法制的共通語言除了少許的聯邦法規外，就是個案累積下來的司法判例。各州之間對司法判例尤其是金融相關司法判例僅是相互參考，尤以金融活動較為發達的州的判例更是廣受評論，惟並不表示必然採行。各州有其獨特的文化、金融、行政及司法背景，好比各個獨立的小國，其州司法體系的法邏輯亦不盡相同。比如各州對信託財產的課稅方式及稅率可能不同，對承認他州的納稅扣抵額亦不盡相同，此即會影響信託關係委託人及受益人的權益，以及其財產於各州之間的移轉規劃。

美國的信託制度起源於英國的習慣法，英國的法例為美國提供了良好的信託法架構，如前述美國的信託法主要以司法體系的判決為正統及依據，而輔以各州及聯邦的成文法及解釋令，即使許多州已經採行了若干信託法典以規範某些特定的信託關係，但各成文法令還是預留了相當多的意定空間，給予當事人能依各別契約所欲達成的目的及其特殊性，議定訂作化的契約內容。惟任意條款的爭議仍仰賴司法體系依傳統習慣法及其後續理論的發展方向來裁決當事人的權利義務。研究美國信託法制的方式，應是從研讀其為數龐大的司法判例著手，以進行個案比較

¹ 本文由孫珮儀撰寫，美國波士頓大學法學碩士，安永法律事務所資深法務經理。

研究而得以確認司法邏輯的演進脈絡，另則併同參酌法曹團體的法律解釋²，以及研究聯邦的相關立法以研判其立法理由。然為配合大陸法系的思維邏輯，本文的研究對象則主要以聯邦法規章節或條文為探討主題，並輔以“類成文法”-即在各州之間已具有相當接受度的“法律重述”及“統一法典”，以及若干經典判例，用以解釋信託業於美國所受到的投資限制（倘有），以及其對應配套的委託人及受益人之保護措施。如此應足以捕捉住美國信託法制的精神，以作為本次為草擬信託財產投資於國外財產標的之法規或行政規則的研究參考。

前述的“法律重述”及“統一法典”為非官方之組織團體的精心傑作並堪稱劃時代之歷史貢獻，略述如下： 1. “法律重述”的重要地位 “法律重述第二”有關信託的相關規定係由美國法律協會於 1957 年所訂定（Restatement 2nd, Fiduciary duty）。其中有關於信託受託人的基本責任及義務規定於§169 至§175 條，並於 1990 年間修訂。“法律重述第三”於 1980 年代末期開始修訂，其中有關於信託的部份則有謹慎投資人原則及有關信託資產投資的議題（Restatement 3rd, 1990: Prudent Investor Rule）、信託關係的成立及生效要件、受託人的辦公處所、信託的目的、信託資產揮霍條款以及債權人的權利等。法律重述是美國信託法發展歷程中影響力最大的類立法文獻，其撰寫的目的是將傳統普通法及衡平法的觀念與現實混亂的各州及聯邦的司法判決的內涵精神作一結合整理，並就具爭議的法理理念及司法未能涵蓋的問題進行探討並提出深慮獨到之見解，予論述成文以供司法界法官及學界學者在進行相關判決及論說時之參考。由於其撰寫成員係結合實務及學界深具聲望的法律人事參與，併及該組織所擔負之使命趨使，其成果“法律重述”亦如眾望所歸，無論在司法界或立法界及學界皆被奉為圭臬，長久以來並伴隨了美國的信託業發展迄今。“法律重述”的信託相關議題，其中深具代表性的“謹慎投資人原則”則成為法院判斷受託人信託責任範圍的最高依據。亦是“統一謹慎投資人法案”³的主要立法源由，而“統一謹慎投資人法”最後是以原文原架構的被直接引用至“統一信託法”第九章之內。另法律重述第二、三之信託相關規範及精神，其實亦皆已被是“統一信託法”採用而融入法案條文之中。 2. “統一信託法”的

² The American Law Institute, founded in 1923, in order to gather and organize the common law rules for the courts and scholars to refer to while making the judgments or drafting the research, issued the Restatement of the Law, the Restatement of the Law 2d and the Restatement of the Law 3rd. Eight of the original Restatement have been reissued in Restatement 2nd. Restatement, 3rd, of Trusts (Prudent Investor Rule) is a partial revision of the Restatement, 2nd, of Trusts.

³ Uniform Prudent Investor Act, 1994

由來及其被接受度 “統一信託法”的立法機構是 the National Conference of Commissioners on Uniform the Laws(NCCUSL)，為一非營利機構，已成立 115 年，其宗旨在提供各州無黨派偏見且具公信力的完整立法範例，並對具爭議性之議題提供清楚及可靠的成文法依據。其研討會成員必須具執業資格的法律人事，目前參與人數已逾三百人。其中包括律師、法官、議員、立法機構行政人員、法學教授等，並由各州政府選派參加。由於其所研擬之範例法規頗具公信力，故為多數較不具立法資源的州直接援用或修改援用。統一信託法主要內容係參照法律重述第二及第三之信託篇，以及信託法制發展較成熟之州（如麻薩諸塞州）的經典案例法編纂而成，但其中也不乏草擬人的獨創見解。此法例或許不盡然適合各州的信託文化歷史及實務運作或商業需求，然其整體架構完整，不失為一極佳的立法參考範本。統一信託法自 2000 年訂定後經過多次修訂，最近一次之修訂在 2005 年 1 月；目前該法已為十九州所採用，其中有四州是於 2006 年開始採用；另尚有十餘州正對該法規進行積極的研究（study）。由於統一信託法係經過深具學術造詣以及實務經驗的美國各州法學界菁英份子，參酌信託業務領先成熟的州的立法例以及法理研擬而成，法條結構完整，較符合大陸法學系法律從業人員的思維方式，為研究美國信託法理念架構的極佳管道。

惟應注意者為，英美法系與大陸法系的不同，應由其整體法理念及法運作架構觀察之，尤應注意者為美國法體系強調的是個人（無論法人或自然人）的權益，即其所優先保護的主體絕對是委託人及受益人，而受託人（多為“強勢”的專業人事（如律師）或為財團（如銀行））的經營獲利及生存往往受到壓抑，更甚者如社會主義概念下的社會及國家法益亦多所為之淡化（此部份與英國乃至歐盟的法邏輯有所差異）。惟美國的信託業者雖處於如此“嚴苛”的經營環境下仍能蓬勃發展，並堪稱全球信託業務最發達的國家之一，所憑藉為何，值得深思。

貳、信託財產投資標的及其範圍

信託關係受託人對信託財產的運用及其可投資範圍於美國的信託法制理念下觀察之，其趨勢係伴隨著時代變遷，投資標的多樣化演進，現代投資理論的形成及投資財務工程技術之進步以及全球資金自由流動的趨勢而走向全面開放；即無論投資於何種標的（除非是違法標的如毒品、走私等或觸犯其他禁制法規的標的），只要是符合信託目的的最大利益，無論國內或國外的投資標的皆無限制。然而對於

開放之一體兩面則是對受託人的要求逐步提高。於受託人的投資決策方面，立法、司法及行政機關重視的是委託人及受益人的權益，而其保護的方式是透過對受託人的監督及管理以茲進行，並非從限制信託財產投資標範圍的角度著手。是以討論美國信託業之投資標的開放尺度時，不可避免的必需同時考慮其法制規範中不斷加強的對委託人及受益人的保護及受託人的責任要求，兩者其實密不可分難以界離。

於信託法理中，“謹慎投資人原則”無疑的是美國法院於判斷受託人是否切實履行信託之投資責任時的最高指標。此原則主要用於判斷受託人是否已盡其責任本份，為委託人及受益人追求最大的投資利益及信託福祉。而美國司法史上對於信託受託人的謹慎的投資決策原則的建立最早是在1830年的麻薩諸塞州最高法院的哈佛大學對艾默力案⁴的判決，之後被廣為援用並被稱之為「謹慎人原則」(Prudent Man Rule)：“對受託人進行投資的要求是，該受託人應誠實的表達自己並行使健全的判斷。他觀察一般謹慎的人如何判斷並聰明的管理他們自己的事務，不討論投機行為，而是探討永續的配置他們的資金，考量適合的收益以及投入資本的安全。”⁵

在本判決確立的謹慎人原則廣被接受之後約一個世紀的期間，各州的立法者以及法院對信託投資的態度從彈性趨向保守。在二十世紀前半段很多州採行立法並列出受託人可以投資的特定資產態樣以茲管理，而法院亦時而以判決訂立更詳細的謹慎人原則以規範受託人的行為（在此，投資標的限制及受託人行為的管理密不可分）。直至1942年美國銀行家協會訂立“謹慎人投資法案範本”，其中稍微修訂了謹慎人原則，加入了“…受託人應根據環境的變化加入判斷及關注（所投資的標的）…”⁵，自此後，絕大部份的州皆修訂其法規，除認可經濟環境的改變以重新判斷投資標的妥適度，並廣泛的接受各類型的投資商品，以及認可專業投資機構所引用的各項投資及分析技術。至此受託人應履行的責任義務是以處於類似情境下的謹慎人會採取的行動為標準，而非以投資的後續獲利或市場的事後實證或實際報酬為衡量的標準。而於法律上對投資組合管理的要求，亦不因投資組合

⁴ Harvard College v. Amory, 26 Mass. (9 Pick.) 446 (1830)

⁵ “All that can be required of a trustee to invest, is, that he shall conduct himself faithfully and exercise a sound discretion. He is to observe how men of prudence, discretion, and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested.”

的規模大小而有所不同。此外法律上亦認可一個有良好管理架構的投資組合並不保證必定能獲利，該投資組合代表著其架構符合投資人及社會大眾的監督要求，以及投資經理人的行為符合善良管理人的忠實及謹慎的要求。

此段時間之後的“現代投資組合理論”的逐步發展及普及化，更對謹慎人原則產生了相當大的影響。現代投資理論的主要內涵包括各式的投資組合架構、資產評價的方式、以及風險衡量的概念等，此些投資要素亟需仰賴複雜的統計方法及計量模型來建構。現代投資組合理論反映出當代經濟及財務的概念已深入投資組合管理的領域，並為投資者提供了相當方便的工具以衡量投資風險及投資報酬的妥適配置，以及進行投資組合標的分散來達成既定的風險及報酬的目標。同時也使投資經理人得以根據個別投資者的偏好（如稅務、時間、風險忍受程度）的不同將投資組合標的作適當的配置，而仍未因而減損任何恰當的投資機會。

對開放投資標的的明文規範代表為“統一謹慎投資人法”第二條的規定。1994年美國“統一謹慎投資人法”（Uniform Prudent Investor Act）目前已由35州所普遍採用，其於各州被接受程度之高已凌駕所有統一法典之上，故於“統一信託法”草擬當時，被以原條文原貌全部嵌入而成為其第九章。本法主要依據美國法律協會於1992年發布的法律重述第三謹慎投資人原則第227條，及1968年統一認證法第7-302條規範為主軸所訂立。而其第二條是本法案的中心，主要係規範受託人注意義務的標準、投資組合的策略及其風險收益目標的界定，最重要的是明文規定了受託人於符合本法的要求標準及規範下，得以將信託財產投資於任何種類的財產及投資標的項目⁶。

⁶第二條 注意義務的標準、投資組合的策略、風險和收益的目標

(a)受託人應依一般謹慎投資人的行為標準進行信託資產的投資及管理；此投資及管理應考量該個別信託的目的、存續期間、利益分配要求及其它情形。為滿足此標準，受託人應履行合理的保護受託資產、採行適當的投資技術及注意義務。

(b)受託人對特定資產進行投資及管理決策必須進行整體投資組合的評價而非該獨立項目的評價，而此評價應屬於整體投資策略於衡量合理配適該信託關係的風險及收益目標的一環。

(c)受託人於進行投資及管理信託資產時應考慮的攸關信託本身及其受益人的事項：

- (1)整體的經濟條件；
- (2)通貨膨脹及緊縮的可能影響；
- (3)投資決定及策略預期的稅務影響數；
- (4)每一投資行為於整體信託資產組合中的角色及採取的理由，其中可能包含金融資產、持有股權的利益、有形無形的個人資產及不動產；
- (5)預期的總收益，包含投資收益及預期的資本利得；
- (6)受益人其它的資源；

該第二條的附註明白揭示沒有任何特定種類的資產或投資，是固有的不符合謹慎（imprudent）要求。傳統的信託法受限於各式的投資標的範圍排除規定，如禁止投資於短期抵押貸款或新創投等，而某些州亦立法創立了核准信託財產投資的所謂合法名單，即凡未列示於名單中的投資標的即為違法投資。然而投資產品的世界是日新月異的，甚至在某些時期曾是被認為高風險的投資項目，如資本投資（股票）或較近的例子-期貨，現在都已很平常的被運用在受託人的投資組合當中。相反的，一向被認作是理想的信託投資標的-長期債券，卻於研究時被發現，於通膨時期，其所加諸於組合的風險及波動程度是始料所未及的高。據此，本法案第二條追隨法律重述第三的謹慎投資人原則，廢除了對投資範圍的限制。法律重述第三談到：特定的投資或技術就其本身而言並無謹慎或不謹慎之分。特定財產的風險以及其被包括於信託財產中的妥適性，並非以抽象觀念來判斷，而是以其於特定的投資組合中被預期的效益來決定。第二條第五項的期許是，信託受益人於本法第二條第二項所強調的嚴密注意投資風險及收益議題上所受到的保護，要比企圖以投資範圍限制（以各投資標的本身所為謹慎或不謹慎為區分）的方式要為佳。

此法規隱含拒絕舊法中強調避免投機或所謂高風險投資的議題。因為低風險的投資或許適合某些信託目的但卻不適合其他的信託目的。而決定何種投資風險程度適合何種目的的信託應是受託人的職責任務。

但廢除投資標的種類的限制並未改變受託人的傳統忠實義務，此義務於第五條中已又重述。例如受託人違反了受託人的禁止進行自益交易（self-dealing）的責任，仍屬違法，即使此投資標的因早先的投資標的種類限制已被廢除而不會被自動歸類於違法的投資。此外受託人依其投資策略決定投資標的，仍不得違反第二條其它項款延續法律重述的精神所列示之對受託人的要求及規範。本法案於開放之餘，為保障信託本旨及保護委託人及受益人的權益，加強受託人的謹慎投資人要求在此則更顯得攸關而不可或缺。

1990年5月美國法律協會將現代投資理論正式引入法律重述三之信託相關規定

(7)流動性的需求，規律的投資收益，保留或提高資本；

(8)是否某特定資產與信託目的或特定受益人有特別的關係或價值。

(d)受託人應盡合理的努力去驗證相關於信託投資及管理的事實。

(e)於符合本法標準規定之下，受託人可以投資於任何種類的財產或各類投資。

(f)受託人若具有特別的技術或專業，或委託人指定其為受託人係因信賴其所作的簡報中表示其具有特別的技術或專業者，則此受託人有責任運用此特別的技術及專業於其受託責任上。

中。其中第 227 條⁷即為此精神的直接反映。更進一步的，國會並立法接受類似的謹慎人原則，於 1974 年將其納入 ERISA (Employee Retirement Income Security Act of 1974)⁸的立法之中。由於 ERISA 受託財產標的之特殊性，其對投資經理人的要求迄今仍是所有投資相關法規中規定得最詳細也最嚴格者。自此，謹慎投資人原則儼然已透過聯邦立法，成為判斷受託人投資行為妥適否的依據-而非以投資標的的種類予以區分，其概念是屬於上位的略顯抽象且需經舉證證明的立法方式。於美國強而有信的司法體系下已為最適。

參、委託人及受益人之保護及受託人之責任

美國信託法對受託人的責任最主要的判斷依據是法律重述二的議題二之規範。法律重述有關信託法制最首要的貢獻，是將普通法及各州判例中關於信託關係的基本精神所在-亦即是受託人的基本責任及義務予以成文化。其中有關受託人管理受託財產的責任始自受託人接受信託之始，即一旦受託人接受了信託，其已受約束在對受益人管理信託財產的責任之下⁹。而受託人的忠實責任主要表現在兩方面：1. 「受託人的管理信託財產的責任必須完全針對受益人的利益而為之。」及 2. 「受託人以自有財產與受益人交易時，必須在公平交易的原則下進行，且必需告知受益人，受託人所知或所應知之與交易有關的所有的重要事實。」¹⁰此規範為信託關係中最容易發生的自益行為的禁止。此外受託人尚被賦予授權的責任，即原則上「受託人有親自履行受託任務的責任，惟當一般謹慎的個人可能授權他人代為履

⁷法律重述第三第 227 條配合“現代投資理論”的體現，列出了謹慎投資的標準：

受託人對受益人有責任以一個謹慎人於類似的信託的目的、條件、分配要求及其它情境下會進行的的行為來投資、管理信託資金。

1. 此標準要求行使合理的照顧，技術及注意義務，且適用於整個投資組合而非單獨投資項目，且適用於整體的投資策略，且其需配合適合於該信託的風險及報酬目標。
2. 當決定及執行投資決策時，受託人有責任分散該信託的投資，除非在當時的情況是謹慎的不作為。
3. 除此之外，受託人必須：
 - (1) 遵循基本的忠誠義務 (§170) 及公平 (§183)
 - (2) 決定是否授權及選任及監督代理人時，需依謹慎原則行為 (§170)
 - (3) 費用的產生需為合理的數額並妥適的配合信託關係的投資責任。
4. 受託人於本條的責任係依據第 228 條，主要處理信託契約及法規間有關投資條款的衝突。

⁸ 於 2006 年 8 月通過成為聯邦法規的“Pension Protection Act of 2006”中，對 ERISA 進行為數不少的修正，惟其對受託人的責任及義務方面則未予修改。

⁹ §169 Duty to Administer the Trust

Upon acceptance of the trust by the trustee, he is under a duty to the beneficiary to administer the trust.

¹⁰ §170 Duty of Loyalty [as Revised]

- (1) The trustee is under a duty to administer the trust solely in the interest of the beneficiaries.
- (2) The trustee in dealing with a beneficiary on the trustee's own account is under a duty to deal fairly and to communicate to the beneficiary all material facts the trustee knows or should know in connection with the transaction.

行責任時，受託人可以授權他人履行受託責任。在決定是否應授權、授權予誰及以何種方式授權時，以及授權後對代理人的監督事宜，受託人對受益人負有執行善良管理人之決策，並以一個謹慎的個人在類似的情況下會作的決定為標準。」¹¹ 如此的規範可避免受託人在財產管理能力不足時仍未授權他人代為管理，反而造成委託人或受益人的不利益或損失。在此原則確立下，法律重述影響了“統一謹慎投資人法”的層層立法架構，而亦如前一章節所述，對信託財產的投資標的的規範其實是與對受託人的投資行為的規範密不可分的，該法第二條之中，很明確的規範了受託人於履行其信託責任時注意義務的標準、投資組合的策略、風險和收益的目標等，同時亦規範了受託人於進行投資及管理信託資產時應考慮的攸關信託本身及其受益人的事項，包括整體的經濟條件；通貨膨脹及緊縮的可能影響；投資決定及策略預期的稅務影響數；每一投資行為於整體信託資產組合中的角色及採取的理由，其中可能包含金融資產、持有股權的利益、有形無形的個人資產及不動產；預期的總收益，包含投資收益及預期的資本利得等。該法其他重要的保護委託人及規範受託人的規定尚有：第三條則規定了分散投資以降低風險的要求；第四條規定受託人需定期審查信託財產及其投資是否符合該信託的精神及要求；第五條強調受託人的管理行為的唯一指標是為了受益人的利益；第六條規定受託人公平對待該信託中的所有受益人；第七條規範合理的信託管理費用；第八條法律遵循的判斷依據為受託人行為當時的事實及環境；第九條為再委任專業資產管理人的強制規定等。

在此尚應強調者為整部“統一謹慎投資人法”¹²甚或“統一信託法”¹³，基本上皆

¹¹ §171 Duty with Respect to Delegation [as Revised]

A trustee has a duty personally to perform the responsibilities of the trusteeship except as a prudent person might delegate those responsibilities to others. In deciding whether, to whom and in what manner to delegate fiduciary authority in the administration of a trust, and thereafter in supervising agents, the trustee is under a duty to the beneficiaries to exercise fiduciary discretion and to act as a prudent person would act in similar circumstances.

¹² Section 1, Prudent Investor Rule (b) The prudent investor rule, a default rule, may be expanded, restricted, eliminated, or otherwise altered by the provisions of a trust. A trustee is not liable to a beneficiary to the extent that the trustee acted in reasonable reliance on the provisions of the trust.

¹³ 第 105 條：

- (a) 除非信託契約條款另有約定，本法規規範信託受託人的責任及權利、多位信託人間的關係，以及受益人的利益。
- (b) 除了以下的例外，信託契約的條款凌駕本法規的任一條款之規定：
 - (1) 建立信託關係的要件
 - (2) 受託人有責任依照信託條款所述及信託目的以及受益人的利益，以善意擔任受託人。
 - (3) 信託及其條款是為受益人的利益的要件；以及信託的目的是合法的，不違反公共政策而且有可能去達成。
 - (4) 法院有權依第 410 至 416 條修改或終止信託關係。

是所謂的“任意性法規”。該法規為信託關係委託人提供了一個可資信賴的立約程序架構，即委託人原則上是有權推翻法規中的規定而加入個別信託關係的特別條件。僅有某些原則上的例外，即法規裡針對受託人的責任及權利、多重受託人的關係、受益人的權利及利益項上有諸多是強制性的規定，其由來是普通法及衡平法的判決及其衍生的法理¹⁴，是不容當事人議定的。而許多普通法及衡平法中的信託基本概念因已形成基本法理，故亦未特別在法條中規定，比如受益人應被及時告知及受託人需對受益人即時提供所有於管理信託財產時攸關受益人權益的訊息；比如受託人應積極的管理保護信託財產以避免產生損失；比如受益人於受託人違反信託本旨而造成損失時得向受託人要求賠償，且賠償的項目包括受託人的更換等。欲充分了解美國信託法理，仍應從普通法以及衡平法的基礎法理的研究開始，以免因成文法無規範而誤解為其不存在。此外尚應了解英美的衡平法觀念最早其實亦是契約自由原則的修正。美國的信託法的主要指導原則是法律重述第二及第三，已不再由單純的契約自由原則來規範信託當事人的權義，而是以衡平法的概念來闡釋它，而引用其理念的司法判決的切入角度是找到一個讓雙方權利義務可以達到一個均衡的平衡點；此時無論委託人、受託人或是受益人，交易之第三人，都被分配到一些強制的責任及義務，由於是強制規定，即不在雙方契約中可自由議定的範圍內。¹⁵此是研讀美國成文法或類成文法時應了然於胸者。

-
- (5) 依第五章規定，浪費條款的效力及某些債權人的權利以及信託關係移轉受讓人對原信託的權利。
 - (6) 法院依第 702 條要求，免除或修改及終止信託人提供擔保之權利。
 - (7) 法院有依第 708 條(b)調整契約條款中所訂不合理的高或低之受託人之酬勞之權利。
 - (8) 信託人根據第 813 條(b)(2)及(3)之責任，於不可撤銷信託存續期間受益人已滿 25 歲應通知之並確認受託人身分及受益人得要求受託人報告的權利。
 - (9) 信託人依第 813(a)之責任，於不可撤銷信託對受益人的要求作出回應如受益人報告及其它與管理信託財產相關之訊息之報告。
 - (10) 依據第 1008 條受託人抗辯的效力。
 - (11) 據第 1010 條至 1013 條第三人之權利。
 - (12) 司法程序的消滅時效。
 - (13) 法院於司法利益需求下的執行行為及行使管轄權的權利。
 - (14) 依第 202 條至 204 條之法院之管轄權及訴訟繫屬。

¹⁴ 信託法初始是衡平法的理念，最明顯為其將財產所有權移轉，卻未將財產處分權完全移轉，而將此部份保留由法院判定何種情況下名義上的所有權人即受託人可以作何種的處分行為，並且對委託人或受益人擔負何種責任。惟信託法於美國發展的後期是將其併入普通法的法院審理，而後繼而不再區分衡平及普通法；然其原始的精神及法院進行此類案件裁決時的理念，基本上仍是採衡平法的原則進行。

¹⁵ 大陸法系對契約自由的原則亦是多所限制，因其認定契約自由原則係資本主義發達之結果，此精神之實現的前題要件是社會上的任何人於社會及經濟地位的全然平等，否則必然產生社會地位優越者及經濟上強者壓迫弱者的必然結果，而大企業組織及財團寡占市場的結果是一般民眾對契約內容已無過問之能力，只有締結與否之自由耳。故以公權力介入，如民生必需用品的強制締約、團體契約如勞法的訂立、管制性經濟法規的制定如公平交易法（美國為 antitrust law）及消費者保護法、以及權利濫用之禁止如我國民法第 148 條權利行使之界限；或以司法監督的方式，如定型化契約的審查：條款解釋應有利於消

肆、小結

前述兩大討論議題：“信託財產的投資標的”、“委託人的保護及受託人的責任義務”，實可以“統一謹慎投資人法”的主要精神總括之，即其五大主要議題及所延續之法律重述三之兩項謹慎投資人原則為其表現。

其中五大主要議題，亦即是其主要精神所在者如下：

1. 謹慎的標準適用於所有信託資產的任何部份的投資行為，而非僅適用於其中特定的投資。投資組合包含信託關係中的所有財產。
2. 於任何交易中風險與報酬的取捨是受託人的中心考量。即是要求受託人有責任針對各別投資組合，依不同的信託目的、分配要求及特殊情境的考量下的風險及報酬承受程度，進行分析並作出相符的合理的投資決策。
3. 所有對投資標的的投資種類限制皆予廢除。信託關係受託人得投資於任何能達成風險與報酬要求及符合謹慎投資要求的標的。
4. 謹慎投資人的標準中納入對受託人的投資組合分散投資要求。即是將投資組合分散的要求視為基本的風險控管項目。
5. 已往禁止受託人複委託投資及管理工作的成規已被推翻，只要在具保護措施的情況下，受託人得再次委託。即受託人在進行再授權時有責任依謹慎投資人的注意標準為之。

而原法律重述第三之謹慎投資人原則仍保留者有：

1. 受託人在擬定及執行投資策略時有責任避免於實現目標上不需要的費用、交易成本及其它支出。
2. 受託人應公平無偏見的對待所有受益人，以平衡於累積收益（消極管理）及增強交易權限（積極管理）之間的投資報酬。

費者、條款是否違反強行或禁止之規定或違反公序良俗或誠信原則；此外尚有行政控制，如信託條款應載明之事項、信託財產投資標的之限制等，都是法律理論發展結果之對契約自由的限制之實現。故以“回歸契約自由原則”為擴大信託契約的投資範圍的理由是不足夠的，且易流於偏狹。立法時應一併考量法制發展的境地，並以理性開放的態度，接受社會對受託人長期以來累積發展出的約制的要求。

簡而言之，即受託人於從事信託財產的投資時，首應注意者為委託人的適性（議題二），依委託人的風險承擔程度及其要求報酬提出適性的投資計劃。而投資標的並無明文限制，而係依委託人的需求下的投資計劃作調整（議題三），故於交易時受託人對風險與報酬的取捨就更形重要，此時受託人亦需注意投資標的分散的要求（議題四），以期降低投資組合的風險。受託人於涉入非擅長的投資領域時，有責任複委任專業投資人或機構代為操作（議題五），並有責任隨時密切監督複受任者的投資行為，並應就此項目對委託人負責。受託人執行職務及經理信託財產的各項費用應為合理，並有責任避免任何不必要的開支（原則一）。而受託人對待所有受益人應以公平不偏的態度為之（原則二）。而最重要的受託人的忠實義務範圍，涵蓋整體的受託行為及所有的投資標的（議題一），而不得以任何特約排除之，而忠誠的義務的精神則表現在於：受託人對信託財產的管理方式，必須完全以受益人的利益為依歸。

伍、金融機構的信託業務

在美國只要為法律上適格¹⁶的個人或合夥、公司¹⁷皆得擔任信託關係的受託人¹⁸。在實務上個人受託人通常以律師為主，法人受託人則以銀行為眾。惟公司欲擔任受託人需經該州合法核可。對其他州註冊的公司是否可在本州擔任受託人則視該州的州法而定，通常各州至少都會要求在其本州內另行指定送達代收人。此外美國的財政部貨幣局(OCC)依 12 USC 92a 的授權得以核准全國銀行從事信託業務，聯邦管轄的儲貸銀行的信託業務則由 OTS¹⁹核准，此外州銀行的信託業務核准權則在於州政府；其餘的非銀行信託業則由州政府依其各自的州法核准定奪。

根據 12 USC 92a 所列示，全國銀行在不違反州及地方法規的情況下，可從事的忠實義務業務 (fiduciary capacities) 有八種：受託人 (trustee)、執行人 (executor)、管理人 (administrator)、股票及債券登記人 (registrar of stocks and bonds)、財產監管人 (guardian of estates)、受權利移轉者 (assignee)、收管人 (receiver)、精神喪失者之財產管理委員會 (committee of estates of lunatics)；此外亦授權財政部對

¹⁶ 如個人需有完全行為能力，法人需其本身業務不與信託本旨相違，且皆需無背信等不良記錄等，視各州法律規範而定。

¹⁷ 早期普通法是禁止公司組織擔任信託關係的受託人。

¹⁸ 在美國信託法理學上理想的世界裡應只有全職的單一信託目的公司及個人可以擔任信託人，惟實務上則不然。

¹⁹ Office of Thrift Supervision

各州針對州銀行或州信託公司開放的信託營業項目，有核准全國銀行於該州亦得從事的權利。而 Regulation 9 (12 CFR Part 9) 是美國財政部被授權修訂的規範全國銀行，以及在美國有聯邦管轄下的分行的外國銀行於從事忠實義務活動 (fiduciary activities)，其亦規範全國銀行從事信託業務時所應遵循的事項。其中的規範包括銀行擔任信託受託人時，從信託業務核准成立、運作、維持、種類、交易限制、忠實義務標準、信託財產保管、受託人酬勞、信託終止及兼作投資顧問等的詳細規定。惟應注意者為 Regulation 9 並無意創造一部實體的聯邦法，亦無意解決州法與聯邦法之間的衝突；實際上在其規範中的大部份其實是順從州法及聯邦法（以 ERISA²⁰ 為代表）的規定而進行。Regulation 9 亦對全國銀行可承作的忠實義務業務 (fiduciary activities) 定出四大範疇及種類：1) 受託人 (trustee)、執行人 (executor)、管理人 (administrator)、股票及債券登記人 (registrar of stocks and bonds)、移交業務代理人 (transfer agent)、監護人 (guardian)、受權利移轉者 (assignee)、收管人 (receiver)、統一未成年人受贈法下的保管人 (custodian under a uniform gifts to minors act)；2) 投資顧問 (investment adviser) - 銀行因為提供投資顧問而收取費用者；3) 於任何關係中，銀行代表他人投資並擁有投資決策權者；4) 其他由 OCC 依據 12 USC 92a 核可銀行從事的類似前述三項的職權。

根據上述 Regulation 9 的分類，擬以美國全國銀行可以從事的信託業務為例進行以下討論。並依據 OCC 進行金融監理時的作業流程，依委託人的身分及委託財產的不同及是否進行集合管理，將其區分為個人型信託及集合投資基金兩大類²¹。本文不以受託人被授權投資範圍的大小及可投資標的種類等作為分類之基礎，乃因此些皆屬信託契約得以自由議定的範疇，且其分野極其模糊（比如概括授權與特定、指定間的客觀界線何在，另投資於各項標的比例其實影響投資組合的表現更甚於是否已投資於某項標的），實難據以論斷。

一、 個人型的信託業務

²⁰ Employee Retirement Income Security Act of 1974.

²¹ 事實上在金融機構根據 Schedule RC-T 呈報 FFIEC (Federal Financial Institutions Examination Council) 的 Call Report 中的 Fiduciary and Related Services 的分類大致可分為：個人信託及代理戶頭、退休相關信託及代理戶頭、公司信託及代理戶頭、投資管理代理戶頭、其它忠實義務管理 (fiduciary) 戶頭、監管 (custody) 及保管 (safekeeping) 戶頭等六類。而集合投資基金及共同信託基金則因係將前六項之信託財產集中管理運用，故係於該報告的備註中說明，並就其投資標的區分類為：國內資產、國外資產、股票債券混合、應稅債券、地方政府債券、短期投資及貨幣市場、其它特殊基金等七類。

在美國個人的忠實義務服務 (personal fiduciary services) 或可說是銀行的各項業務中最具競爭力及發展最快速的市場，其又稱作個人財富管理 (private wealth management) 或私人客戶服務 (private client services) 或私人銀行 (private banking)。如不動產信託、遺囑信託²²、依合約成立之信託 (可分為財產信託人與銀行簽訂合約設立之信託，以及委託人以第三人之財產與銀行設立信託；通稱為生前信託)、慈善信託、依法院命令成立之信託、為未成年人設立之託管信託、共同信託 (即以上各項信託經由銀行與他人-通常為專業資產管理機構，共同擔任受託人之信託) 等。此外銀行受理的與信託類似的業務為-代理業務，通常亦由銀行之信託部擔任受委託人。該業務與前述業務最大的不同點在於財產所有權並未移轉於受託人。此類業務比如：custodianship, escrow agent, investment advisory agent, managing agent, attorney-in-fact, safekeeping 等。另依照美國財政部金檢單位對銀行從事的個人信託業務的分類，大致係以委託人的身份或信託的目的來區分，而不論其受託財產的形態 (如是否為金錢信託等)，約有下列數種：Grantor Trusts、Marital Deduction Trusts、Credit Shelter Trust、Generation-Skipping Trust、Minor Exclusion Trust、Charitable Trust、Pre-need Funeral Trusts 等。即銀行得從事的個人信託業務或忠實責任業務種類繁多不勝枚舉，為其非商業銀行活動之主要營收來源實不為過。

而個人型信託業務的管理主要仍是依習慣法的規範。習慣法對信託業務的規範大多包含在“法律重述”中。而多數的個人信託業務的管理規範則散布於個別的特別法案當中。銀行擔任受託人而違反習慣法的規範，可能會使其暴露在無限的責任負擔及損失當中。當糾紛產生而信託契約無明文約定時，信託關係人及業者第一個要考量的為各州的法令及習慣法。有時各州法令在某單項規定上會凌駕契約約定或習慣法的原旨。而於聯辦法規方面，則受託人的善良管理人注意義務的履行，亦可能受到多種不同的聯辦法規以及聯邦行政命令的規範。比如聯邦證券相關法規、銀行法規、消費者保護法規、聯邦準備相關法規、聯邦稅法等。有些規範來

²²若依照委託人的情形區分又可分为遺囑信託及生前信託兩種。遺囑信託係於生前遺囑中約定，於委託人身故之前皆可更改。該信託需於委託人死亡後並經認證才生效，而銀行信託部的受託人責任要在認證生效後，銀行正式承諾承接此案時才成立。而生前信託則是依據委託人的意願，與銀行簽訂合約，於委託人在生期間，以自己之財產委託於銀行管理的信託；尤於委託人無法自行處理事務時，受託人會以謀求委託人最大的福祉原則下管理財產。一旦委託人身故，此信託即轉成為不可撤銷信託，並依信託契約分配處分之，而毋需再經過遺囑認證的過程，如此，生前信託的好處是可在委託人身故時由受託人即刻接手並作節稅的安排。

自於受託人所擔任的角色，有些則因為受託財產的性質而受規範。習慣法上賦予個人信託契約有很大的私議空間，且同時累積了很多限制受託人甚至受益人權利的設計，以保障受益人的權益並貫徹個別信託的本旨。比如：在某種情況下原本僅得獲分得孳息的受益人可獲得部份信託本金之支付²³；信託委託人可經由信託契約賦予某人附條件或不附條件的分配受託財產²⁴；信託合約通常包含此條，以避免信託財產被分配予非受益人的他人，以及避免受益人的債權人對信託財產主張權利。有些亦用來限制受益人任意將自己的受益權移轉予他人²⁵；由習慣法延襲而來，禁止無終止期的信託關係，許多州訂立了 21 年的最長期限。此原則的例外為慈善信託基金，其可無限期的存在²⁶。

二、共同信託基金 (Common Trust Funds) 和集合投資基金 (Collective Investment Funds) - 兩者於本文中為方便論述，合稱“集合管理基金”

指信託受託人將所收受之信託資產混合於一個帳戶經營管理，此些加入的各別信託財產稱為“參加利益 (participation interest)”；惟應注意的是共同信託基金或集合投資基金的投入者是銀行，而被投入的資產是銀行受託管理的信託財產。美國普通法原則上要求受託人不得將委託人的信託財產與他人的信託財產混合，故銀行擬將各信託財產合併管理時需該州法令允許或信託契約中有特別載明。集合投資管理的目的及優點為將眾多個別信託資產運用同一投資策略集中處理，如此受託銀行可因經濟規模而可降低管理費用，亦得因而作較佳的風險控管（比如作更廣的分散投資）及可能獲得較佳的投資積效的表現。根據 Regulation 9 的規範，銀行亦可將豁免聯邦稅的員工退休金帳戶、福利金帳戶、利益分享帳戶、股票紅利帳戶等帳戶溢注於集合投資基金，統籌管理。實務上銀行將同種類型投資標的信託財產集合管理目前已成為業界常態。

依照投資公司法 (Investment Company Act of 1940，為聯辦法規) 第三條 c.3. 的規定，共同信託基金或集合投資基金等此類為集合管理目的而存在的基金的管理人（如受託銀行）並非投資公司法定義下的投資公司，故毋需依該法向證管會註冊為投資公司，且不受投資公司法的繁複規範管轄。而且**集合管理基金是由擔任信**

²³ Qualification on the power of invade principal

²⁴ Powers of appointment

²⁵ Spendthrift Clauses

²⁶ Rules against Perpetuities

託受託人的銀行為了幫助方便管理負忠實義務下的信託財產而設立者。此基金同時受限不得對其信託利益進行廣告，且不得對不特定大眾募集銷售。而且此集合管理基金的管理費及其它各項手續交易費用收費標準不得違反忠實義務的原則，亦不得違反州及聯邦的法規。

集合管理基金與投資公司所發行的“單位信託投資”(Unit Investment Trust)是有所不同的。依照投資公司法規定，投資公司(類似我國證券投資信託公司旗下的基金主體公司)可分為三種：1. 面額受益憑證(Face-amount certificate company)投資公司、2. 單位信託投資公司(Unit investment Trust)及 3. 管理投資公司(Management company)。投資公司所發行者為“共同基金”(mutual fund)；惟前述第一、三種以公司組織型態發行，第二種以信託基金型態發行。由於共同基金(mutual fund)是對不特定大眾發行，是以遭受極為嚴苛的法令規範，包括不可融資融券、不可賣空、投資標的需符合其投資計劃，持有標的亦有若干百分比限制、亦不可持有其它投資公司的股權、關係人交易限制、現金部位的準備...等。相較於集合管理基金的重視“忠實義務”的規範，後者賦予受託人得自由裁量的投資範圍要顯得廣泛得多。

Regulation 9 允許全國銀行(National Bank)從事兩種集合管理基金帳戶的管理：A1 型集合投資基金(A1 fund)，為投資及收益再投資的金錢集合管理信託帳戶；**A1 基金在業界又通稱為“共同信託基金”(Common Trust Fund)**。A2 型集合投資基金(A2 fund)，僅限於豁免聯邦稅的員工退休金帳戶、福利金帳戶、利益分享帳戶、股票紅利帳戶等帳戶的集合管理；**A2 基金在業界又通稱為“集合投資基金”(Collective investment fund)**。此外該法規於§9.18(c)亦開放全國銀行在不違反有關法規的情況下，可向財政部金融局(OCC)申請成立數種除了 A1 及 A2 型態以外的集合投資信託基金，其中更有所謂特別例外基金(special exemption fund)，即該基金可為上述 A1 或 A2 型或其它型式擁有獨創的投資條款，甚或與§9.18(a)及(b)的某些條款的基本要求不一致者。如此亦可見美國的金融業務主管單位鼓勵金融投資活動創新的開放態度。

信託帳戶的投資組合經營管理事項，包含了投資組合部位的建立，以及後續該部位的維持以及管理；而其最大的獲利要求則係依據各投資人的風險承受能力來訂定。在此持續的經營管理過程中，市場的條件、相關資產的價值乃至於投資人的

資力變化狀況（此關係到投資人的風險承受能力），都要不時的予以監視控管。而投資組合內容的調整，應該要反應出上述變數的明顯變化。投資組合管理的目的除了達到預計的投資目標之外，還包含了對各個別帳戶的投資標的的風險控管。法律對投資組合經理人的要求係根據一個市場上的一般管理人的標準而定之，並非要求該投資不能涉及任何風險。此外當法院在研判投資組合的管理是否已盡善良管理人的注意義務及忠實的要求，其著眼點係偏重於該投資管理決策的制定及執行投資的過程，而非以該投資組合的最終投資結果論之。

Regulation 9 第 18 條(b)對集合投資基金的管理的基本要求為強制規範，是 Regulation 9 中所占篇幅最大，亦是最重要的規定。其內容包括：書面計劃（投資權限及政策、收益利潤損失的分攤、費用收取的方式、退出條件、稽核、評價基礎及方式、分派利潤的時間及方式、基金資產評價的頻率及所需時間、銀行可終止基金的條件、為使投資帳戶權益定義清楚的其它所需的方式）、基金管理方式、集合基金中個別委託者的投資比例、基金評價方法（頻率、方式）、稽核及財務報告、廣告之禁止、自益及利益衝突、管理費用、其它支出、不得基於此基金再發行其它的受益憑證、和善意的錯誤等。其中 A2 若要引用特別稅負優惠，則應符合聯邦稅法§401(a)(24)的書面計劃規定。這些規範其實是與一般的信託相關判例及法規精神相符合的。

倘若委託人對基金的管理有爭議時，於法院裁判時係優先考量當事人間的信託合約內容，同時評斷其內容是否逾越該州之法規及判例，同樣的，這些法規及判例是不得與聯邦法的規範相牴觸，倘有爭議，則訴諸聯邦法院進行辯證以裁駁。聯邦對信託關係牽涉特定委託人為對象時的法律關係則另有嚴格的規範：如 ERISA 的規定，即符合此法規保護的基金會受到較一般投資基金更為嚴密的規範及經營管理要求、以及聯邦稅法、聯邦證券法規的規定等。

上述法源以及法院的命令，皆是銀行承作集合管理基金時應遵循的法律規範。除此之外的相關規定尚有：1. 基本上集合管理基金的投資孳息及資本利得是不課聯邦稅的，但集合管理基金本身仍是聯邦稅課稅主體。聯邦稅法第 584 條允許集合投資基金的管理運作符合 OCC 的法規要求的情況下，得予免稅。該些基金需每年向 IRA 申報退稅。其申報退稅的表格包含有關此基金的詳細長短期資本利得或虧損分攤於每一投資人的報告。2. 原則上集合管理基金不用依聯邦證券法規向

SEC 登記，倘若其合乎 1933 年的證券法及 1940 年的投資公司法的特別要求。適用此豁免權最重要的符合要件為：“此信託基金的信託關係成立原因是為了建立真誠善意的信託受託關係為目的，而非作為投資大眾的一般投資管道”。否則仍需向 SEC 登記。3. 員工退休收益證券法（Employee Retirement Income Security Act of 1974, (ERISA)）的影響。舉例而言，銀行擔任 A2 基金受託人而該基金中混有 ERISA 基金，則此 A2 基金不得從事銀行本身可能因而獲利的交易，或與利害關係人從事交易。利害關係人包括與此 A2 基金有關係的個體，或對此 A2 基金提供服務的個體，或其他的從屬個體。其例外允許情形為：此為信託標的的買賣交易，而銀行只收到合理的酬勞，且於信託條款中有明確規定允許此類交易。4. 此外集合投資基金同時亦受格拉斯哥法案，即 1933 年銀行法（Glass-Steagall Act-Banking Act of 1933）以及 Gramm-Leach-Bliley Act of 1999 法的規範。Gramm-Leach-Bliley Act 藉由投資公司法第三條(c)(11)，限制了銀行不得對集合管理基金進行廣告及對不特定大眾募集，以及對管理該基金所得收取的費用範圍不得違反由聯邦及州法所建立的忠實義務的原則。事實上該些限制是由早期的證管會的解釋函令經年累月發展下來的，只是藉由此法案予以明文規定。而各州單行法（State Statutes）及勞工部員工退休收益證券法第 408 條（Department of Labor: Sec 408 of ERISA）亦是銀行經營集合管理基金應注意遵循的規範。

三、小結

整體而言，美國的銀行於經營集合管理基金時，雖於投資標的方面相較於共同基金（mutual fund）的確自由開放許多，也享有相當廣的與委託人間的自由議定空間；但同時也遭逢相當多的行政限制及責任義務規範，比如其受限於忠實義務的要求，以及合理收費的要求，尤以後者與業者收益考量高度相關。是以雖然集合管理基金可豁免聯邦稅，不受投資公司法體系繁複的法規管轄，且不需向證管會定期報告因而省下大筆費用支出，然實際向委託人收取的費用項目相較於共同基金（mutual fund）是減少很多的。直到 1996 年底國會通過法案²⁷減免銀行將其所經營的集合管理基金轉換為自己旗下或同業的一個或數個共同基金的獲利或損失的認列，有一段期間，美國的商業銀行紛紛將其管理的集合管理基金轉換為投資

²⁷ The Small Business Jobs Protection Act of 1996, Sec 1805(h), “non-recognition treatment for certain transfers by common trust funds to regulated investment companies.” This legislation amended the tax treatment of conversions into mutual funds under Sec 584 of the IRC of 1986.

公司的共同基金，以期提高銀行的業務績效。於 1997 至 1998 年間，即至少有 272 億美元的集合管理基金轉換為共同基金。

銀行進行此轉換的好處除了可向一般大眾募集資金擴充規模之外，對某些所屬金融控股公司旗下關係企業同時擁有共同基金公司的銀行而言，尚可因業務整合而消弭雙軌管理的困擾並因此降低人事成本。而轉換成共同基金除了可收取信託管理費用外尚可酌收其它諸如投資顧問費用（此於集合管理基金通常是不被允許收取的）或經由轉介同業基金中賺取佣金收入，諸此皆可進而提高銀行的收益²⁸。惟委託人或受益人對此轉換或持有不同的意見，法院所受理的相關案件主要以銀行被告以違反忠實義務（breach fiduciary duties）、利益衝突（conflicts of interest）、不當收費（inappropriate fees）以及不謹慎的投資行為（imprudent investments）等爭議為主。

陸、摘要

美國近代的信託財產投資管理的理論發展是認為“沒有任何特定種類的資產或投資，是固有的不符合謹慎（imprudent）要求”，故受託人於符合習慣法及州法的基本要求標準及規範下，得以將信託財產投資於任何種類的財產及投資標的項目。

而近代投資組合理論的發展更使信託業對投資風險有了別於傳統思維角度的看法。即特定的投資或技術就其本身而言並無謹慎或不謹慎之分。特定財產的風險以及其被包括於信託財產中的妥適性，並非以其本身所屬種類來判斷，而是以其於特定的投資組合中被預期的效益來決定。信託受益人由於謹慎投資人理論發展出的強調嚴密注意投資風險及收益議題上所受到的保護，要比企圖以投資範圍限制（以各投資標的本身所屬種類區分為謹慎或不謹慎）的方式要為佳。此觀點隱含拒絕舊法及傳統觀念中所強調避免投機或所謂高風險投資的議題。因為低風險的投資或許適合某些特定的信託關係的信託目的，卻不盡然適合於所有的信託關係之信託目的。而決定何種投資風險程度適合何種目的的信託則應是屬於受託人的職責任務。

美國信託制度的主要精神所在是在於對委託人及受益人的保護制度，以前述由謹

²⁸ FRB Supervisory Letter SR 97-3(SPE) Feb. 26, 1997

慎投資人理論所發展出的原理原則皆已表現在習慣法的判決、州法及聯邦相關法規之中。可以類立法的“統一謹慎投資人法”的數項規定為代表：

簡而言之，即受託人於從事信託財產的投資時，首應注意者為受益人的適性，依委託人的風險承擔程度及其要求報酬提出適性的投資計劃。而投資標的並無明文限制，而係依委託人的需求下的投資計劃作調整，故於交易時受託人對風險與報酬的取捨就更形重要，此時受託人亦需注意投資標的分散的要求，以期降低投資組合的風險。受託人於涉入非其專業的投資領域時，有責任複委任專業投資人或機構代為操作，並有責任隨時密切監督複受任者的投資行為，並應就此項目對委託人負責。受託人基於履行信託行為的各項費用應為合理，並有責任避免任何不必要的開支。而受託人對待所有受益人應以公平不偏的態度為之。而最重要的受託人的忠實義務範圍，涵蓋整體的受託行為及所有的投資標的，而不得以任何特約排除之，而忠誠的義務的精神則表現在於：受託人對信託財產的管理方式，必須完全以受益人的利益為依歸。

第三章 美國法規¹

壹、 概論

美國的法制於全球法學的歸類上係屬於英美法系，與大陸法系最明顯的不同點在於其司法體系的強勢以及其與立法體系及行政體系的相互制衡。簡言之即行政機關乃至於立法機關，並不隨意的制定實體法規以限制人民的自由，反倒是預留相當大的空間予司法機關，使司法機關得於不同的時代及時空背景，在保障人民權益的基本理念之下，對法律作適時適地的解釋及運用，甚至就個別事實進行“造法”，此即為所謂的習慣法(common law)。此特殊的法律架構表現於信託相關法理及規範方面亦無不同。美國目前並無所謂的聯邦信託法或聯邦信託業法的存在，信託法主要以州法為主，各州對其司法管轄區內的信託業及信託法制有其獨立的裁量權，無論是制定成文法或累積判決，皆是該州信託相關法律行為的絕對規範，除非是違反聯邦的相關法規。而聯邦對信託法律關係的立法規範其實不完整也無意完整，僅就信託法律關係相關業者的若干單項或援用及準用的規範，分別散見於少許的聯邦金融相關法規之中。存在於各州之間對信託法制的共通語言除了少許的聯邦法規外，就是個案累積下來的司法判例。各州之間對司法判例尤其是金融相關司法判例僅是相互參考，尤以金融活動較為發達的州的判例更是廣受評論，惟並不表示必然採行。各州有其獨特的文化、金融、行政及司法背景，好比各個獨立的小國，其州司法體系的法邏輯亦不盡相同。比如各州對信託財產的課稅方式及稅率可能不同，對承認他州的納稅扣抵額亦不盡相同，此即會影響信託關係委託人及受益人的權益，以及其財產於各州之間的移轉規劃。

美國的信託制度起源於英國的習慣法，英國的法例為美國提供了良好的信託法架構，如前述美國的信託法主要以司法體系的判決為正統及依據，而輔以各州及聯邦的成文法及解釋令，即使許多州已經採行了若干信託法典以規範某些特定的信託關係，但各成文法令還是預留了相當多的意定空間，給予當事人能依各別契約所欲達成的目的及其特殊性，議定訂作化的契約內容。惟任意條款的爭議仍仰賴司法體係依傳統習慣法及其後續理論的發展方向來裁決當事人的權利義務。研究美國信託法制的方式，應是從研讀其為數龐大的司法判例著手，以進行個案比較

¹ 本文由孫珮儀撰寫，美國波士頓大學法學碩士，安永法律事務所資深法務經理。

研究而得以確認司法邏輯的演進脈絡，另則併同參酌法曹團體的法律解釋²，以及研究聯邦的相關立法以研判其立法理由。然為配合大陸法系的思維邏輯，本文的研究對象則主要以聯邦法規章節或條文為探討主題，並輔以“類成文法”-即在各州之間已具有相當接受度的“法律重述”及“統一法典”，以及若干經典判例，用以解釋信託業於美國所受到的投資限制（倘有），以及其對應配套的委託人及受益人之保護措施。如此應足以捕捉住美國信託法制的精神，以作為本次為草擬信託財產投資於國外財產標的之法規或行政規則的研究參考。

前述的“法律重述”及“統一法典”為非官方之組織團體的精心傑作並堪稱劃時代之歷史貢獻，略述如下： 1. “法律重述”的重要地位 “法律重述第二”有關信託的相關規定係由美國法律協會於 1957 年所訂定（Restatement 2nd, Fiduciary duty）。其中有關於信託受託人的基本責任及義務規定於§169 至§175 條，並於 1990 年間修訂。“法律重述第三”於 1980 年代末期開始修訂，其中有關於信託的部份則有謹慎投資人原則及有關信託資產投資的議題（Restatement 3rd, 1990: Prudent Investor Rule）、信託關係的成立及生效要件、受託人的辦公處所、信託的目的、信託資產揮霍條款以及債權人的權利等。法律重述是美國信託法發展歷程中影響力最大的類立法文獻，其撰寫的目的是將傳統普通法及衡平法的觀念與現實混亂的各州及聯邦的司法判決的內涵精神作一結合整理，並就具爭議的法理理念及司法未能涵蓋的問題進行探討並提出深慮獨到之見解，予論述成文以供司法界法官及學界學者在進行相關判決及論說時之參考。由於其撰寫成員係結合實務及學界深具聲望的法律人事參與，併及該組織所擔負之使命趨使，其成果“法律重述”亦如眾望所歸，無論在司法界或立法界及學界皆被奉為圭臬，長久以來並伴隨了美國的信託業發展迄今。“法律重述”的信託相關議題，其中深具代表性的“謹慎投資人原則”則成為法院判斷受託人信託責任範圍的最高依據。亦是“統一謹慎投資人法案”³的主要立法源由，而“統一謹慎投資人法”最後是以原文原架構的被直接引用至“統一信託法”第九章之內。另法律重述第二、三之信託相關規範及精神，其實亦皆已被是“統一信託法”採用而融入法案條文之中。 2. “統一信託法”的

² The American Law Institute, founded in 1923, in order to gather and organize the common law rules for the courts and scholars to refer to while making the judgments or drafting the research, issued the Restatement of the Law, the Restatement of the Law 2d and the Restatement of the Law 3rd. Eight of the original Restatement have been reissued in Restatement 2nd. Restatement, 3rd, of Trusts (Prudent Investor Rule) is a partial revision of the Restatement, 2nd, of Trusts.

³ Uniform Prudent Investor Act, 1994

由來及其被接受度 “統一信託法”的立法機構是 the National Conference of Commissioners on Uniform the Laws(NCCUSL)，為一非營利機構，已成立 115 年，其宗旨在提供各州無黨派偏見且具公信力的完整立法範例，並對具爭議性之議題提供清楚及可靠的成文法依據。其研討會成員必須具執業資格的法律人士，目前參與人數已逾三百人。其中包括律師、法官、議員、立法機構行政人員、法學教授等，並由各州政府選派參加。由於其所研擬之範例法規頗具公信力，故為多數較不具立法資源的州直接援用或修改援用。統一信託法主要內容係參照法律重述第二及第三之信託篇，以及信託法制發展較成熟之州（如麻薩諸塞州）的經典案例法編纂而成，但其中也不乏草擬人的獨創見解。此法例或許不盡然適合各州的信託文化歷史及實務運作或商業需求，然其整體架構完整，不失為一極佳的立法參考範本。統一信託法自 2000 年訂定後經過多次修訂，最近一次之修訂在 2005 年 1 月；目前該法已為十九州所採用，其中有四州是於 2006 年開始採用；另尚有十餘州正對該法規進行積極的研究（study）。由於統一信託法係經過深具學術造詣以及實務經驗的美國各州法學界菁英份子，參酌信託業務領先成熟的州的立法例以及法理研擬而成，法條結構完整，較符合大陸法學系法律從業人員的思維方式，為研究美國信託法理念架構的極佳管道。

惟應注意者為，英美法系與大陸法系的不同，應由其整體法理念及法運作架構觀察之，尤應注意者為美國法體系強調的是個人（無論法人或自然人）的權益，即其所優先保護的主體絕對是委託人及受益人，而受託人（多為“強勢”的專業人事（如律師）或為財團（如銀行））的經營獲利及生存往往受到壓抑，更甚者如社會主義概念下的社會及國家法益亦多所為之淡化（此部份與英國乃至歐盟的法邏輯有所差異）。惟美國的信託業者雖處於如此“嚴苛”的經營環境下仍能蓬勃發展，並堪稱全球信託業務最發達的國家之一，所憑藉為何，值得深思。

貳、信託財產投資標的及其範圍

信託關係受託人對信託財產的運用及其可投資範圍於美國的信託法制理念下觀察之，其趨勢係伴隨著時代變遷，投資標的多樣化演進，現代投資理論的形成及投資財務工程技術之進步以及全球資金自由流動的趨勢而走向全面開放；即無論投資於何種標的（除非是違法標的如毒品、走私等或觸犯其他禁制法規的標的），只要是符合信託目的的最大利益，無論國內或國外的投資標的皆無限制。然而對於

開放之一體兩面則是對受託人的要求逐步提高。於受託人的投資決策方面，立法、司法及行政機關重視的是委託人及受益人的權益，而其保護的方式是透過對受託人的監督及管理以茲進行，並非從限制信託財產投資標範圍的角度著手。是以討論美國信託業之投資標的開放尺度時，不可避免的必需同時考慮其法制規範中不斷加強的對委託人及受益人的保護及受託人的責任要求，兩者其實密不可分難以界離。

於信託法理中，“謹慎投資人原則”無疑的是美國法院於判斷受託人是否切實履行信託之投資責任時的最高指標。此原則主要用於判斷受託人是否已盡其責任本份，為委託人及受益人追求最大的投資利益及信託福祉。而美國司法史上對於信託受託人的謹慎的投資決策原則的建立最早是在1830年的麻薩諸塞州最高法院的哈佛大學對艾默力案⁴的判決，之後被廣為援用並被稱之為「謹慎人原則」(Prudent Man Rule)：“對受託人進行投資的要求是，該受託人應誠實的表達自己並行使健全的判斷。他觀察一般謹慎的人如何判斷並聰明的管理他們自己的事務，不討論投機行為，而是探討永續的配置他們的資金，考量適合的收益以及投入資本的安全。”⁵

在本判決確立的謹慎人原則廣被接受之後約一個世紀的期間，各州的立法者以及法院對信託投資的態度從彈性趨向保守。在二十世紀前半段很多州採行立法並列出受託人可以投資的特定資產態樣以茲管理，而法院亦時而以判決訂立更詳細的謹慎人原則以規範受託人的行為（在此，投資標的限制及受託人行為的管理密不可分）。直至1942年美國銀行家協會訂立“謹慎人投資法案範本”，其中稍微修訂了謹慎人原則，加入了“…受託人應根據環境的變化加入判斷及關注（所投資的標的）…”⁵，自此後，絕大部份的州皆修訂其法規，除認可經濟環境的改變以重新判斷投資標的妥適度，並廣泛的接受各類型的投資商品，以及認可專業投資機構所引用的各項投資及分析技術。至此受託人應履行的責任義務是以處於類似情境下的謹慎人會採取的行動為標準，而非以投資的後續獲利或市場的事後實證或實際報酬為衡量的標準。而於法律上對投資組合管理的要求，亦不因投資組合

⁴ Harvard College v. Amory, 26 Mass. (9 Pick.) 446 (1830)

⁵ “All that can be required of a trustee to invest, is, that he shall conduct himself faithfully and exercise a sound discretion. He is to observe how men of prudence, discretion, and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested.”

的規模大小而有所不同。此外法律上亦認可一個有良好管理架構的投資組合並不保證必定能獲利，該投資組合代表著其架構符合投資人及社會大眾的監督要求，以及投資經理人的行為符合善良管理人的忠實及謹慎的要求。

此段時間之後的“現代投資組合理論”的逐步發展及普及化，更對謹慎人原則產生了相當大的影響。現代投資理論的主要內涵包括各式的投資組合架構、資產評價的方式、以及風險衡量的概念等，此些投資要素亟需仰賴複雜的統計方法及計量模型來建構。現代投資組合理論反映出當代經濟及財務的概念已深入投資組合管理的領域，並為投資者提供了相當方便的工具以衡量投資風險及投資報酬的妥適配置，以及進行投資組合標的分散來達成既定的風險及報酬的目標。同時也使投資經理人得以根據個別投資者的偏好（如稅務、時間、風險忍受程度）的不同將投資組合標的作適當的配置，而仍未因而減損任何恰當的投資機會。

對開放投資標的的明文規範代表為“統一謹慎投資人法”第二條的規定。1994年美國“統一謹慎投資人法”（Uniform Prudent Investor Act）目前已由35州所普遍採用，其於各州被接受程度之高已凌駕所有統一法典之上，故於“統一信託法”草擬當時，被以原條文原貌全部嵌入而成為其第九章。本法主要依據美國法律協會於1992年發布的法律重述第三謹慎投資人原則第227條，及1968年統一認證法第7-302條規範為主軸所訂立。而其第二條是本法案的中心，主要係規範受託人注意義務的標準、投資組合的策略及其風險收益目標的界定，最重要的是明文規定了受託人於符合本法的要求標準及規範下，得以將信託財產投資於任何種類的財產及投資標的項目⁶。

⁶第二條 注意義務的標準、投資組合的策略、風險和收益的目標

(a)受託人應依一般謹慎投資人的行為標準進行信託資產的投資及管理；此投資及管理應考量該個別信託的目的、存續期間、利益分配要求及其它情形。為滿足此標準，受託人應履行合理的保護受託資產、採行適當的投資技術及注意義務。

(b)受託人對特定資產進行投資及管理決策必須進行整體投資組合的評價而非該獨立項目的評價，而此評價應屬於整體投資策略於衡量合理配適該信託關係的風險及收益目標的一環。

(c)受託人於進行投資及管理信託資產時應考慮的攸關信託本身及其受益人的事項：

- (1)整體的經濟條件；
- (2)通貨膨脹及緊縮的可能影響；
- (3)投資決定及策略預期的稅務影響數；
- (4)每一投資行為於整體信託資產組合中的角色及採取的理由，其中可能包含金融資產、持有股權的利益、有形無形的個人資產及不動產；
- (5)預期的總收益，包含投資收益及預期的資本利得；
- (6)受益人其它的資源；

該第二條的附註明白揭示沒有任何特定種類的資產或投資，是固有的不符合謹慎（imprudent）要求。傳統的信託法受限於各式的投資標的範圍排除規定，如禁止投資於短期抵押貸款或新創投等，而某些州亦立法創立了核准信託財產投資的所謂合法名單，即凡未列示於名單中的投資標的即為違法投資。然而投資產品的世界是日新月異的，甚至在某些時期曾是被認為高風險的投資項目，如資本投資（股票）或較近的例子-期貨，現在都已很平常的被運用在受託人的投資組合當中。相反的，一向被認作是理想的信託投資標的-長期債券，卻於研究時被發現，於通膨時期，其所加諸於組合的風險及波動程度是始料所未及的高。據此，本法案第二條追隨法律重述第三的謹慎投資人原則，廢除了對投資範圍的限制。法律重述第三談到：特定的投資或技術就其本身而言並無謹慎或不謹慎之分。特定財產的風險以及其被包括於信託財產中的妥適性，並非以抽象觀念來判斷，而是以其於特定的投資組合中被預期的效益來決定。第二條第五項的期許是，信託受益人於本法第二條第二項所強調的嚴密注意投資風險及收益議題上所受到的保護，要比企圖以投資範圍限制（以各投資標的本身所為謹慎或不謹慎為區分）的方式要為佳。

此法規隱含拒絕舊法中強調避免投機或所謂高風險投資的議題。因為低風險的投資或許適合某些信託目的但卻不適合其他的信託目的。而決定何種投資風險程度適合何種目的的信託應是受託人的職責任務。

但廢除投資標的種類的限制並未改變受託人的傳統忠實義務，此義務於第五條中已又重述。例如受託人違反了受託人的禁止進行自益交易（self-dealing）的責任，仍屬違法，即使此投資標的因早先的投資標的種類限制已被廢除而不會被自動歸類於違法的投資。此外受託人依其投資策略決定投資標的，仍不得違反第二條其它項款延續法律重述的精神所列示之對受託人的要求及規範。本法案於開放之餘，為保障信託本旨及保護委託人及受益人的權益，加強受託人的謹慎投資人要求在此則更顯得攸關而不可或缺。

1990年5月美國法律協會將現代投資理論正式引入法律重述三之信託相關規定

(7)流動性的需求，規律的投資收益，保留或提高資本；

(8)是否某特定資產與信託目的或特定受益人有特別的關係或價值。

(d)受託人應盡合理的努力去驗證相關於信託投資及管理的事實。

(e)於符合本法標準規定之下，受託人可以投資於任何種類的財產或各類投資。

(f)受託人若具有特別的技術或專業，或委託人指定其為受託人係因信賴其所作的簡報中表示其具有特別的技術或專業者，則此受託人有責任運用此特別的技術及專業於其受託責任上。

中。其中第 227 條⁷即為此精神的直接反映。更進一步的，國會並立法接受類似的謹慎人原則，於 1974 年將其納入 ERISA (Employee Retirement Income Security Act of 1974)⁸的立法之中。由於 ERISA 受託財產標的之特殊性，其對投資經理人的要求迄今仍是所有投資相關法規中規定得最詳細也最嚴格者。自此，謹慎投資人原則儼然已透過聯邦立法，成為判斷受託人投資行為妥適否的依據-而非以投資標的的種類予以區分，其概念是屬於上位的略顯抽象且需經舉證證明的立法方式。於美國強而有信的司法體系下已為最適。

參、委託人及受益人之保護及受託人之責任

美國信託法對受託人的責任最主要的判斷依據是法律重述二的議題二之規範。法律重述有關信託法制最首要的貢獻，是將普通法及各州判例中關於信託關係的基本精神所在-亦即是受託人的基本責任及義務予以成文化。其中有關受託人管理受託財產的責任始自受託人接受信託之始，即一旦受託人接受了信託，其已受約束在對受益人管理信託財產的責任之下⁹。而受託人的忠實責任主要表現在兩方面：1. 「受託人的管理信託財產的責任必須完全針對受益人的利益而為之。」及 2. 「受託人以自有財產與受益人交易時，必須在公平交易的原則下進行，且必需告知受益人，受託人所知或所應知之與交易有關的所有的重要事實。」¹⁰此規範為信託關係中最容易發生的自益行為的禁止。此外受託人尚被賦予授權的責任，即原則上「受託人有親自履行受託任務的責任，惟當一般謹慎的個人可能授權他人代為履

⁷法律重述第三第 227 條配合“現代投資理論”的體現，列出了謹慎投資的標準：

受託人對受益人有責任以一個謹慎人於類似的信託的目的、條件、分配要求及其它情境下會進行的的行為來投資、管理信託資金。

1. 此標準要求行使合理的照顧，技術及注意義務，且適用於整個投資組合而非單獨投資項目，且適用於整體的投資策略，且其需配合適合於該信託的風險及報酬目標。
2. 當決定及執行投資決策時，受託人有責任分散該信託的投資，除非在當時的情況是謹慎的不作為。
3. 除此之外，受託人必須：
 - (1) 遵循基本的忠誠義務 (§170) 及公平 (§183)
 - (2) 決定是否授權及選任及監督代理人時，需依謹慎原則行為 (§170)
 - (3) 費用的產生需為合理的數額並妥適的配合信託關係的投資責任。
4. 受託人於本條的責任係依據第 228 條，主要處理信託契約及法規間有關投資條款的衝突。

⁸ 於 2006 年 8 月通過成為聯邦法規的“Pension Protection Act of 2006”中，對 ERISA 進行為數不少的修正，惟其對受託人的責任及義務方面則未予修改。

⁹ §169 Duty to Administer the Trust

Upon acceptance of the trust by the trustee, he is under a duty to the beneficiary to administer the trust.

¹⁰ §170 Duty of Loyalty [as Revised]

- (1) The trustee is under a duty to administer the trust solely in the interest of the beneficiaries.
- (2) The trustee in dealing with a beneficiary on the trustee's own account is under a duty to deal fairly and to communicate to the beneficiary all material facts the trustee knows or should know in connection with the transaction.

行責任時，受託人可以授權他人履行受託責任。在決定是否應授權、授權予誰及以何種方式授權時，以及授權後對代理人的監督事宜，受託人對受益人負有執行善良管理人之決策，並以一個謹慎的個人在類似的情況下會作的決定為標準。」¹¹ 如此的規範可避免受託人在財產管理能力不足時仍未授權他人代為管理，反而造成委託人或受益人的不利益或損失。在此原則確立下，法律重述影響了“統一謹慎投資人法”的層層立法架構，而亦如前一章節所述，對信託財產的投資標的的規範其實是與對受託人的投資行為的規範密不可分的，該法第二條之中，很明確的規範了受託人於履行其信託責任時注意義務的標準、投資組合的策略、風險和收益的目標等，同時亦規範了受託人於進行投資及管理信託資產時應考慮的攸關信託本身及其受益人的事項，包括整體的經濟條件；通貨膨脹及緊縮的可能影響；投資決定及策略預期的稅務影響數；每一投資行為於整體信託資產組合中的角色及採取的理由，其中可能包含金融資產、持有股權的利益、有形無形的個人資產及不動產；預期的總收益，包含投資收益及預期的資本利得等。該法其他重要的保護委託人及規範受託人的規定尚有：第三條則規定了分散投資以降低風險的要求；第四條規定受託人需定期審查信託財產及其投資是否符合該信託的精神及要求；第五條強調受託人的管理行為的唯一指標是為了受益人的利益；第六條規定受託人公平對待該信託中的所有受益人；第七條規範合理的信託管理費用；第八條法律遵循的判斷依據為受託人行為當時的事實及環境；第九條為再委任專業資產管理人的強制規定等。

在此尚應強調者為整部“統一謹慎投資人法”¹²甚或“統一信託法”¹³，基本上皆

¹¹ §171 Duty with Respect to Delegation [as Revised]

A trustee has a duty personally to perform the responsibilities of the trusteeship except as a prudent person might delegate those responsibilities to others. In deciding whether, to whom and in what manner to delegate fiduciary authority in the administration of a trust, and thereafter in supervising agents, the trustee is under a duty to the beneficiaries to exercise fiduciary discretion and to act as a prudent person would act in similar circumstances.

¹² Section 1, Prudent Investor Rule (b) The prudent investor rule, a default rule, may be expanded, restricted, eliminated, or otherwise altered by the provisions of a trust. A trustee is not liable to a beneficiary to the extent that the trustee acted in reasonable reliance on the provisions of the trust.

¹³ 第 105 條：

- (a) 除非信託契約條款另有約定，本法規規範信託受託人的責任及權利、多位信託人間的關係，以及受益人的利益。
- (b) 除了以下的例外，信託契約的條款凌駕本法規的任一條款之規定：
- (1) 建立信託關係的要件
 - (2) 受託人有責任依照信託條款所述及信託目的以及受益人的利益，以善意擔任受託人。
 - (3) 信託及其條款是為受益人的利益的要件；以及信託的目的是合法的，不違反公共政策而且有可能去達成。
 - (4) 法院有權依第 410 至 416 條修改或終止信託關係。

是所謂的“任意性法規”。該法規為信託關係委託人提供了一個可資信賴的立約程序架構，即委託人原則上是有權推翻法規中的規定而加入個別信託關係的特別條件。僅有某些原則上的例外，即法規裡針對受託人的責任及權利、多重受託人的關係、受益人的權利及利益項上有諸多是強制性的規定，其由來是普通法及衡平法的判決及其衍生的法理¹⁴，是不容當事人議定的。而許多普通法及衡平法中的信託基本概念因已形成基本法理，故亦未特別在法條中規定，比如受益人應被及時告知及受託人需對受益人即時提供所有於管理信託財產時攸關受益人權益的訊息；比如受託人應積極的管理保護信託財產以避免產生損失；比如受益人於受託人違反信託本旨而造成損失時得向受託人要求賠償，且賠償的項目包括受託人的更換等。欲充分了解美國信託法理，仍應從普通法以及衡平法的基礎法理的研究開始，以免因成文法無規範而誤解為其不存在。此外尚應了解英美的衡平法觀念最早其實亦是契約自由原則的修正。美國的信託法的主要指導原則是法律重述第二及第三，已不再由單純的契約自由原則來規範信託當事人的權義，而是以衡平法的概念來闡釋它，而引用其理念的司法判決的切入角度是找到一個讓雙方權利義務可以達到一個均衡的平衡點；此時無論委託人、受託人或是受益人，交易之第三人，都被分配到一些強制的責任及義務，由於是強制規定，即不在雙方契約中可自由議定的範圍內。¹⁵此是研讀美國成文法或類成文法時應了然於胸者。

(5) 依第五章規定，浪費條款的效力及某些債權人的權利以及信託關係移轉受讓人對原信託的權利。

(6) 法院依第 702 條要求，免除或修改及終止信託人提供擔保之權利。

(7) 法院有依第 708 條(b)調整契約條款中所訂不合理的高或低之受託人之酬勞之權利。

(8) 信託人根據第 813 條(b)(2)及(3)之責任，於不可撤銷信託存續期間受益人已滿 25 歲應通知之並確認受託人身分及受益人得要求受託人報告的權利。

(9) 信託人依第 813(a)之責任，於不可撤銷信託對受益人的要求作出回應如受益人報告及其它與管理信託財產相關之訊息之報告。

(10) 依據第 1008 條受託人抗辯的效力。

(11) 據第 1010 條至 1013 條第三人之權利。

(12) 司法程序的消滅時效。

(13) 法院於司法利益需求下的執行行為及行使管轄權的權利。

(14) 依第 202 條至 204 條之法院之管轄權及訴訟繫屬。

¹⁴ 信託法初始是衡平法的理念，最明顯為其將財產所有權移轉，卻未將財產處分權完全移轉，而將此部份保留由法院判定何種情況下名義上的所有權人即受託人可以作何種的處分行為，並且對委託人或受益人擔負何種責任。惟信託法於美國發展的後期是將其併入普通法的法院審理，而後繼而不再區分衡平及普通法；然其原始的精神及法院進行此類案件裁決時的理念，基本上仍是採衡平法的原則進行。

¹⁵ 大陸法系對契約自由的原則亦是多所限制，因其認定契約自由原則係資本主義發達之結果，此精神之實現的前題要件是社會上的任何人於社會及經濟地位的全然平等，否則必然產生社會地位優越者及經濟上強者壓迫弱者的必然結果，而大企業組織及財團寡占市場的結果是一般民眾對契約內容已無過問之能力，只有締結與否之自由耳。故以公權力介入，如民生必需用品的強制締約、團體契約如勞法的訂立、管制性經濟法規的制定如公平交易法（美國為 antitrust law）及消費者保護法、以及權利濫用之禁止如我國民法第 148 條權利行使之界限；或以司法監督的方式，如定型化契約的審查：條款解釋應有利於消

肆、小結

前述兩大討論議題：“信託財產的投資標的”、“委託人的保護及受託人的責任義務”，實可以“統一謹慎投資人法”的主要精神總括之，即其五大主要議題及所延續之法律重述三之兩項謹慎投資人原則為其表現。

其中五大主要議題，亦即是其主要精神所在者如下：

1. 謹慎的標準適用於所有信託資產的任何部份的投資行為，而非僅適用於其中特定的投資。投資組合包含信託關係中的所有財產。
2. 於任何交易中風險與報酬的取捨是受託人的中心考量。即是要求受託人有責任針對各別投資組合，依不同的信託目的、分配要求及特殊情境的考量下的風險及報酬承受程度，進行分析並作出相符的合理的投資決策。
3. 所有對投資標的的投資種類限制皆予廢除。信託關係受託人得投資於任何能達成風險與報酬要求及符合謹慎投資要求的標的。
4. 謹慎投資人的標準中納入對受託人的投資組合分散投資要求。即是將投資組合分散的要求視為基本的風險控管項目。
5. 以往禁止受託人複委託投資及管理工作的成規已被推翻，只要在具保護措施的情況下，受託人得再次委託。即受託人在進行再授權時有責任依謹慎投資人的注意標準為之。

而原法律重述第三之謹慎投資人原則仍保留者有：

1. 受託人在擬定及執行投資策略時有責任避免於實現目標上不需要的費用、交易成本及其它支出。
2. 受託人應公平無偏見的對待所有受益人，以平衡於累積收益（消極管理）及增強交易權限（積極管理）之間的投資報酬。

費者、條款是否違反強行或禁止之規定或違反公序良俗或誠信原則；此外尚有行政控制，如信託條款應載明之事項、信託財產投資標的之限制等，都是法律理論發展結果之對契約自由的限制之實現。故以“回歸契約自由原則”為擴大信託契約的投資範圍的理由是不足夠的，且易流於偏狹。立法時應一併考量法制發展的境地，並以理性開放的態度，接受社會對受託人長期以來累積發展出的約制的要求。

簡而言之，即受託人於從事信託財產的投資時，首應注意者為委託人的適性（議題二），依委託人的風險承擔程度及其要求報酬提出適性的投資計劃。而投資標的並無明文限制，而係依委託人的需求下的投資計劃作調整（議題三），故於交易時受託人對風險與報酬的取捨就更形重要，此時受託人亦需注意投資標的分散的要求（議題四），以期降低投資組合的風險。受託人於涉入非擅長的投資領域時，有責任複委任專業投資人或機構代為操作（議題五），並有責任隨時密切監督複受任者的投資行為，並應就此項目對委託人負責。受託人執行職務及經理信託財產的各項費用應為合理，並有責任避免任何不必要的開支（原則一）。而受託人對待所有受益人應以公平不偏的態度為之（原則二）。而最重要的受託人的忠實義務範圍，涵蓋整體的受託行為及所有的投資標的（議題一），而不得以任何特約排除之，而忠誠的義務的精神則表現在於：受託人對信託財產的管理方式，必須完全以受益人的利益為依歸。

伍、金融機構的信託業務

在美國只要為法律上適格¹⁶的個人或合夥、公司¹⁷皆得擔任信託關係的受託人¹⁸。在實務上個人受託人通常以律師為主，法人受託人則以銀行為眾。惟公司欲擔任受託人需經該州合法核可。對其他州註冊的公司是否可在本州擔任受託人則視該州的州法而定，通常各州至少都會要求在其本州內另行指定送達代收人。此外美國的財政部貨幣局(OCC)依 12 USC 92a 的授權得以核准全國銀行從事信託業務，聯邦管轄的儲貸銀行的信託業務則由 OTS¹⁹核准，此外州銀行的信託業務核准權則在於州政府；其餘的非銀行信託業則由州政府依其各自的州法核准定奪。

根據 12 USC 92a 所列示，全國銀行在不違反州及地方法規的情況下，可從事的忠實義務業務 (fiduciary capacities) 有八種：受託人 (trustee)、執行人 (executor)、管理人 (administrator)、股票及債券登記人 (registrar of stocks and bonds)、財產監管人 (guardian of estates)、受權利移轉者 (assignee)、收管人 (receiver)、精神喪失者之財產管理委員會 (committee of estates of lunatics)；此外亦授權財政部對

¹⁶ 如個人需有完全行為能力，法人需其本身業務不與信託本旨相違，且皆需無背信等不良記錄等，視各州法律規範而定。

¹⁷ 早期普通法是禁止公司組織擔任信託關係的受託人。

¹⁸ 在美國信託法理學上理想的世界裡應只有全職的單一信託目的公司及個人可以擔任信託人，惟實務上則不然。

¹⁹ Office of Thrift Supervision

各州針對州銀行或州信託公司開放的信託營業項目，有核准全國銀行於該州亦得從事的權利。而 Regulation 9 (12 CFR Part 9) 是美國財政部被授權修訂的規範全國銀行，以及在美國有聯邦管轄下的分行的外國銀行於從事忠實義務活動 (fiduciary activities)，其亦規範全國銀行從事信託業務時所應遵循的事項。其中的規範包括銀行擔任信託受託人時，從信託業務核准成立、運作、維持、種類、交易限制、忠實義務標準、信託財產保管、受託人酬勞、信託終止及兼作投資顧問等的詳細規定。惟應注意者為 Regulation 9 並無意創造一部實體的聯邦法，亦無意解決州法與聯邦法之間的衝突；實際上在其規範中的大部份其實是順從州法及聯邦法（以 ERISA²⁰ 為代表）的規定而進行。Regulation 9 亦對全國銀行可承作的忠實義務業務 (fiduciary activities) 定出四大範疇及種類：1) 受託人 (trustee)、執行人 (executor)、管理人 (administrator)、股票及債券登記人 (registrar of stocks and bonds)、移交業務代理人 (transfer agent)、監護人 (guardian)、受權利移轉者 (assignee)、收管人 (receiver)、統一未成年人受贈法下的保管人 (custodian under a uniform gifts to minors act)；2) 投資顧問 (investment adviser) - 銀行因為提供投資顧問而收取費用者；3) 於任何關係中，銀行代表他人投資並擁有投資決策權者；4) 其他由 OCC 依據 12 USC 92a 核可銀行從事的類似前述三項的職權。

根據上述 Regulation 9 的分類，擬以美國全國銀行可以從事的信託業務為例進行以下討論。並依據 OCC 進行金融監理時的作業流程，依委託人的身分及委託財產的不同及是否進行集合管理，將其區分為個人型信託及集合投資基金兩大類²¹。本文不以受託人被授權投資範圍的大小及可投資標的種類等作為分類之基礎，乃因此些皆屬信託契約得以自由議定的範疇，且其分野極其模糊（比如概括授權與特定、指定間的客觀界線何在，另投資於各項標的比例其實影響投資組合的表現更甚於是否已投資於某項標的），實難據以論斷。

一、個人型的信託業務

²⁰ Employee Retirement Income Security Act of 1974.

²¹ 事實上在金融機構根據 Schedule RC-T 呈報 FFIEC (Federal Financial Institutions Examination Council) 的 Call Report 中的 Fiduciary and Related Services 的分類大致可分為：個人信託及代理戶頭、退休相關信託及代理戶頭、公司信託及代理戶頭、投資管理代理戶頭、其它忠實義務管理 (fiduciary) 戶頭、監管 (custody) 及保管 (safekeeping) 戶頭等六類。而集合投資基金及共同信託基金則因係將前六項之信託財產集中管理運用，故係於該報告的備註中說明，並就其投資標的區分類為：國內資產、國外資產、股票債券混合、應稅債券、地方政府債券、短期投資及貨幣市場、其它特殊基金等七類。

在美國個人的忠實義務服務 (personal fiduciary services) 或可說是銀行的各項業務中最具競爭力及發展最快速的市場，其又稱作個人財富管理 (private wealth management) 或私人客戶服務 (private client services) 或私人銀行 (private banking)。如不動產信託、遺囑信託²²、依合約成立之信託 (可分為財產信託人與銀行簽訂合約設立之信託，以及委託人以第三人之財產與銀行設立信託；通稱為生前信託)、慈善信託、依法院命令成立之信託、為未成年人設立之託管信託、共同信託 (即以上各項信託經由銀行與他人-通常為專業資產管理機構，共同擔任受託人之信託) 等。此外銀行受理的與信託類似的業務為-代理業務，通常亦由銀行之信託部擔任受委託人。該業務與前述業務最大的不同點在於財產所有權並未移轉於受託人。此類業務比如：custodianship, escrow agent, investment advisory agent, managing agent, attorney-in-fact, safekeeping 等。另依照美國財政部金檢單位對銀行從事的個人信託業務的分類，大致係以委託人的身份或信託的目的來區分，而不論其受託財產的形態 (如是否為金錢信託等)，約有下列數種：Grantor Trusts、Marital Deduction Trusts、Credit Shelter Trust、Generation-Skipping Trust、Minor Exclusion Trust、Charitable Trust、Pre-need Funeral Trusts 等。即銀行得從事的個人信託業務或忠實責任業務種類繁多不勝枚舉，為其非商業銀行活動之主要營收來源實不為過。

而個人型信託業務的管理主要仍是依習慣法的規範。習慣法對信託業務的規範大多包含在“法律重述”中。而多數的個人信託業務的管理規範則散布於個別的特別法案當中。銀行擔任受託人而違反習慣法的規範，可能會使其暴露在無限的責任負擔及損失當中。當糾紛產生而信託契約無明文約定時，信託關係人及業者第一個要考量的為各州的法令及習慣法。有時各州法令在某單項規定上會凌駕契約約定或習慣法的原旨。而於聯邦法規方面，則受託人的善良管理人注意義務的履行，亦可能受到多種不同的聯邦法規以及聯邦行政命令的規範。比如聯邦證券相關法規、銀行法規、消費者保護法規、聯邦準備相關法規、聯邦稅法等。有些規範來

²²若依照委託人的情形區分又可分为遺囑信託及生前信託兩種。遺囑信託係於生前遺囑中約定，於委託人身故之前皆可更改。該信託需於委託人死亡後並經認證才生效，而銀行信託部的受託人責任要在認證生效後，銀行正式承諾承接此案時才成立。而生前信託則是依據委託人的意願，與銀行簽訂合約，於委託人在生期間，以自己之財產委託於銀行管理的信託；尤於委託人無法自行處理事務時，受託人會以謀求委託人最大的福祉原則下管理財產。一旦委託人身故，此信託即轉成為不可撤銷信託，並依信託契約分配處分之，而毋需再經過遺囑認證的過程，如此，生前信託的好處是可在委託人身故時由受託人即刻接手並作節稅的安排。

自於受託人所擔任的角色，有些則因為受託財產的性質而受規範。習慣法上賦予個人信託契約有很大的私議空間，且同時累積了很多限制受託人甚至受益人權利的設計，以保障受益人的權益並貫徹個別信託的本旨。比如：在某種情況下原本僅得獲分得孳息的受益人可獲得部份信託本金之支付²³；信託委託人可經由信託契約賦予某人附條件或不附條件的分配受託財產²⁴；信託合約通常包含此條，以避免信託財產被分配予非受益人的他人，以及避免受益人的債權人對信託財產主張權利。有些亦用來限制受益人任意將自己的受益權移轉予他人²⁵；由習慣法延襲而來，禁止無終止期的信託關係，許多州訂立了 21 年的最長期限。此原則的例外為慈善信託基金，其可無限期的存在²⁶。

二、共同信託基金 (Common Trust Funds) 和集合投資基金 (Collective Investment Funds) - 兩者於本文中為方便論述，合稱“集合管理基金”

指信託受託人將所收受之信託資產混合於一個帳戶經營管理，此些加入的各別信託財產稱為“參加利益 (participation interest)”；惟應注意的是共同信託基金或集合投資基金的投入者是銀行，而被投入的資產是銀行受託管理的信託財產。美國普通法原則上要求受託人不得將委託人的信託財產與他人的信託財產混合，故銀行擬將各信託財產合併管理時需該州法令允許或信託契約中有特別載明。集合投資管理的目的及優點為將眾多個別信託資產運用同一投資策略集中處理，如此受託銀行可因經濟規模而可降低管理費用，亦得因而作較佳的風險控管（比如作更廣的分散投資）及可能獲得較佳的投資積效的表現。根據 Regulation 9 的規範，銀行亦可將豁免聯邦稅的員工退休金帳戶、福利金帳戶、利益分享帳戶、股票紅利帳戶等帳戶溢注於集合投資基金，統籌管理。實務上銀行將同種類型投資標的信託財產集合管理目前已成為業界常態。

依照投資公司法 (Investment Company Act of 1940，為聯邦法規) 第三條 c.3. 的規定，共同信託基金或集合投資基金等此類為集合管理目的而存在的基金的管理人（如受託銀行）並非投資公司法定義下的投資公司，故毋需依該法向證管會註冊為投資公司，且不受投資公司法的繁複規範管轄。而且**集合管理基金是由擔任信**

²³ Qualification on the power of invade principal

²⁴ Powers of appointment

²⁵ Spendthrift Clauses

²⁶ Rules against Perpetuities

託受託人的銀行為了幫助方便管理負忠實義務下的信託財產而設立者。此基金同時受限不得對其信託利益進行廣告，且不得對不特定大眾募集銷售。而且此集合管理基金的管理費及其它各項手續交易費用收費標準不得違反忠實義務的原則，亦不得違反州及聯邦的法規。

集合管理基金與投資公司所發行的“單位信託投資”(Unit Investment Trust)是有所不同的。依照投資公司法規定，投資公司(類似我國證券投資信託公司旗下的基金主體公司)可分為三種：1. 面額受益憑證(Face-amount certificate company)投資公司、2. 單位信託投資公司(Unit investment Trust)及 3. 管理投資公司(Management company)。投資公司所發行者為“共同基金”(mutual fund)；惟前述第一、三種以公司組織型態發行，第二種以信託基金型態發行。由於共同基金(mutual fund)是對不特定大眾發行，是以遭受極為嚴苛的法令規範，包括不可融資融券、不可賣空、投資標的需符合其投資計劃，持有標的亦有若干百分比限制、亦不可持有其它投資公司的股權、關係人交易限制、現金部位的準備...等。相較於集合管理基金的重視“忠實義務”的規範，後者賦予受託人得自由裁量的投資範圍要顯得廣泛得多。

Regulation 9 允許全國銀行(National Bank)從事兩種集合管理基金帳戶的管理：A1 型集合投資基金(A1 fund)，為投資及收益再投資的金錢集合管理信託帳戶；**A1 基金在業界又通稱為“共同信託基金”(Common Trust Fund)**。A2 型集合投資基金(A2 fund)，僅限於豁免聯邦稅的員工退休金帳戶、福利金帳戶、利益分享帳戶、股票紅利帳戶等帳戶的集合管理；**A2 基金在業界又通稱為“集合投資基金”(Collective investment fund)**。此外該法規於§9.18(c)亦開放全國銀行在不違反有關法規的情況下，可向財政部金融局(OCC)申請成立數種除了 A1 及 A2 型態以外的集合投資信託基金，其中更有所謂特別例外基金(special exemption fund)，即該基金可為上述 A1 或 A2 型或其它型式擁有獨創的投資條款，甚或與§9.18(a)及(b)的某些條款的基本要求不一致者。如此亦可見美國的金融業務主管單位鼓勵金融投資活動創新的開放態度。

信託帳戶的投資組合經營管理事項，包含了投資組合部位的建立，以及後續該部位的維持以及管理；而其最大的獲利要求則係依據各投資人的風險承受能力來訂定。在此持續的經營管理過程中，市場的條件、相關資產的價值乃至於投資人的

資力變化狀況（此關係到投資人的風險承受能力），都要不時的予以監視控管。而投資組合內容的調整，應該要反應出上述變數的明顯變化。投資組合管理的目的除了達到預計的投資目標之外，還包含了對各個別帳戶的投資標的的風險控管。法律對投資組合經理人的要求係根據一個市場上的一般管理人的標準而定之，並非要求該投資不能涉及任何風險。此外當法院在研判投資組合的管理是否已盡善良管理人的注意義務及忠實的要求，其著眼點係偏重於該投資管理決策的制定及執行投資的過程，而非以該投資組合的最終投資結果論之。

Regulation 9 第 18 條(b)對集合投資基金的管理的基本要求為強制規範，是 Regulation 9 中所占篇幅最大，亦是最重要的規定。其內容包括：書面計劃（投資權限及政策、收益利潤損失的分攤、費用收取的方式、退出條件、稽核、評價基礎及方式、分派利潤的時間及方式、基金資產評價的頻率及所需時間、銀行可終止基金的條件、為使投資帳戶權益定義清楚的其它所需的方式）、基金管理方式、集合基金中個別委託者的投資比例、基金評價方法（頻率、方式）、稽核及財務報告、廣告之禁止、自益及利益衝突、管理費用、其它支出、不得基於此基金再發行其它的受益憑證、和善意的錯誤等。其中 A2 若要引用特別稅負優惠，則應符合聯邦稅法§401(a)(24)的書面計劃規定。這些規範其實是與一般的信託相關判例及法規精神相符合的。

倘若委託人對基金的管理有爭議時，於法院裁判時係優先考量當事人間的信託合約內容，同時評斷其內容是否逾越該州之法規及判例，同樣的，這些法規及判例是不得與聯邦法的規範相牴觸，倘有爭議，則訴諸聯邦法院進行辯證以裁駁。聯邦對信託關係牽涉特定委託人為對象時的法律關係則另有嚴格的規範：如 ERISA 的規定，即符合此法規保護的基金會受到較一般投資基金更為嚴密的規範及經營管理要求、以及聯邦稅法、聯邦證券法規的規定等。

上述法源以及法院的命令，皆是銀行承作集合管理基金時應遵循的法律規範。除此之外的相關規定尚有：1. 基本上集合管理基金的投資孳息及資本利得是不課聯邦稅的，但集合管理基金本身仍是聯邦稅課稅主體。聯邦稅法第 584 條允許集合投資基金的管理運作符合 OCC 的法規要求的情況下，得予免稅。該些基金需每年向 IRA 申報退稅。其申報退稅的表格包含有關此基金的詳細長短期資本利得或虧損分攤於每一投資人的報告。2. 原則上集合管理基金不用依聯邦證券法規向

SEC 登記，倘若其合乎 1933 年的證券法及 1940 年的投資公司法的特別要求。適用此豁免權最重要的符合要件為：“此信託基金的信託關係成立原因是為了建立真誠善意的信託受託關係為目的，而非作為投資大眾的一般投資管道”。否則仍需向 SEC 登記。3. 員工退休收益證券法（Employee Retirement Income Security Act of 1974, (ERISA)）的影響。舉例而言，銀行擔任 A2 基金受託人而該基金中混有 ERISA 基金，則此 A2 基金不得從事銀行本身可能因而獲利的交易，或與利害關係人從事交易。利害關係人包括與此 A2 基金有關係的個體，或對此 A2 基金提供服務的個體，或其他的從屬個體。其例外允許情形為：此為信託標的的買賣交易，而銀行只收到合理的酬勞，且於信託條款中有明確規定允許此類交易。4. 此外集合投資基金同時亦受格拉斯哥法案，即 1933 年銀行法（Glass-Steagall Act-Banking Act of 1933）以及 Gramm-Leach-Bliley Act of 1999 法的規範。Gramm-Leach-Bliley Act 藉由投資公司法第三條(c)(11)，限制了銀行不得對集合管理基金進行廣告及對不特定大眾募集，以及對管理該基金所得收取的費用範圍不得違反由聯邦及州法所建立的忠實義務的原則。事實上該些限制是由早期的證管會的解釋函令經年累月發展下來的，只是藉由此法案予以明文規定。而各州單行法（State Statutes）及勞工部員工退休收益證券法第 408 條（Department of Labor: Sec 408 of ERISA）亦是銀行經營集合管理基金應注意遵循的規範。

三、小結

整體而言，美國的銀行於經營集合管理基金時，雖於投資標的方面相較於共同基金（mutual fund）的確自由開放許多，也享有相當廣的與委託人間的自由議定空間；但同時也遭逢相當多的行政限制及責任義務規範，比如其受限於忠實義務的要求，以及合理收費的要求，尤以後者與業者收益考量高度相關。是以雖然集合管理基金可豁免聯邦稅，不受投資公司法體系繁複的法規管轄，且不需向證管會定期報告因而省下大筆費用支出，然實際向委託人收取的費用項目相較於共同基金（mutual fund）是減少很多的。直到 1996 年底國會通過法案²⁷減免銀行將其所經營的集合管理基金轉換為自己旗下或同業的一個或數個共同基金的獲利或損失的認列，有一段期間，美國的商業銀行紛紛將其管理的集合管理基金轉換為投資

²⁷ The Small Business Jobs Protection Act of 1996, Sec 1805(h), “non-recognition treatment for certain transfers by common trust funds to regulated investment companies.” This legislation amended the tax treatment of conversions into mutual funds under Sec 584 of the IRC of 1986.

公司的共同基金，以期提高銀行的業務績效。於 1997 至 1998 年間，即至少有 272 億美元的集合管理基金轉換為共同基金。

銀行進行此轉換的好處除了可向一般大眾募集資金擴充規模之外，對某些所屬金融控股公司旗下關係企業同時擁有共同基金公司的銀行而言，尚可因業務整合而消弭雙軌管理的困擾並因此降低人事成本。而轉換成共同基金除了可收取信託管理費用外尚可酌收其它諸如投資顧問費用（此於集合管理基金通常是不被允許收取的）或經由轉介同業基金中賺取佣金收入，諸此皆可進而提高銀行的收益²⁸。惟委託人或受益人對此轉換或持有不同的意見，法院所受理的相關案件主要以銀行被告以違反忠實義務（breach fiduciary duties）、利益衝突（conflicts of interest）、不當收費（inappropriate fees）以及不謹慎的投資行為（imprudent investments）等爭議為主。

陸、摘要

美國近代的信託財產投資管理的理論發展是認為“沒有任何特定種類的資產或投資，是固有的不符合謹慎（imprudent）要求”，故受託人於符合習慣法及州法的基本要求標準及規範下，得以將信託財產投資於任何種類的財產及投資標的項目。

而近代投資組合理論的發展更使信託業對投資風險有了別於傳統思維角度的看法。即特定的投資或技術就其本身而言並無謹慎或不謹慎之分。特定財產的風險以及其被包括於信託財產中的妥適性，並非以其本身所屬種類來判斷，而是以其於特定的投資組合中被預期的效益來決定。信託受益人由於謹慎投資人理論發展出的強調嚴密注意投資風險及收益議題上所受到的保護，要比企圖以投資範圍限制（以各投資標的本身所屬種類區分為謹慎或不謹慎）的方式要為佳。此觀點隱含拒絕舊法及傳統觀念中所強調避免投機或所謂高風險投資的議題。因為低風險的投資或許適合某些特定的信託關係的信託目的，卻不盡然適合於所有的信託關係之信託目的。而決定何種投資風險程度適合何種目的的信託則應是屬於受託人的職責任務。

美國信託制度的主要精神所在是在於對委託人及受益人的保護制度，以前述由謹

²⁸ FRB Supervisory Letter SR 97-3(SPE) Feb. 26, 1997

慎投資人理論所發展出的原理原則皆已表現在習慣法的判決、州法及聯邦相關法規之中。可以類立法的“統一謹慎投資人法”的數項規定為代表：

簡而言之，即受託人於從事信託財產的投資時，首應注意者為受益人的適性，依委託人的風險承擔程度及其要求報酬提出適性的投資計劃。而投資標的並無明文限制，而係依委託人的需求下的投資計劃作調整，故於交易時受託人對風險與報酬的取捨就更形重要，此時受託人亦需注意投資標的分散的要求，以期降低投資組合的風險。受託人於涉入非其專業的投資領域時，有責任複委任專業投資人或機構代為操作，並有責任隨時密切監督複受任者的投資行為，並應就此項目對委託人負責。受託人基於履行信託行為的各項費用應為合理，並有責任避免任何不必要的開支。而受託人對待所有受益人應以公平不偏的態度為之。而最重要的受託人的忠實義務範圍，涵蓋整體的受託行為及所有的投資標的，而不得以任何特約排除之，而忠誠的義務的精神則表現在於：受託人對信託財產的管理方式，必須完全以受益人的利益為依歸。

第四章 韓國法制與日本法制¹

韓國法制

壹、韓國對於資產管理業相關法制發展

韓國對於資產管理業之相關法制的發展，可略以後述表格敘述之²：

年代	施行依據與規範	產品	銷售	運作模式
1960	證券投資信託商業法（1969）	—	—	—
1970		成立「第一單位信託」（1970）	—	—
1980	允許國際投資信託商業（1981）	獨為外國人開放之單位信託（1981）	總資產超過一兆韓圓（1981）	放寬投資於相同項目之限額（1985） 允許投資海外證券（1988）
1990	韓國資產管理協會成立（1996）	貨幣型基金（MMF）（1996）	允許銷售境外基金（1996）	完全解除投資海外證券之限制（1996）
	允許外國基金公司設立分公司，或參與合資公司之經營（1996）		證券公司開始承銷投資信託（1996）	開始提供投資諮詢服務（1996）
	成立投資信託管理公司（ITMCs）（1996）		銀行開始承銷投資信託（1998）	

¹ 本文由孫千蕙律師撰寫，台灣大學法研所公法組畢，現任安永法律事務所律師。

² <http://www.amak.or.kr/Eng/Investment/InHistoryofFundIndustry.aspx>

年代	施行依據與規範	產品	銷售	運作模式
	允許公司型投資信託 (1998)			
	對外國人開放債券市場 (1999)			
2000	市價評估系統 (2000)	高收益基金 (2000)	保險業者開始擔任承銷商 (2004.01)	受益人常會會議
	遵循系統 (2000)	CBO 基金 (2000)		所有的基金都需要審計 (2004.01)
	外部審計成為強制性的要求 (2000)	私募股權基金 (2000)		
	一般商業管理公司設立 (2000)			
	間接投資資產管理商業法 (2004.01)			

貳、韓國對於外匯之管制

針對韓國與日本之外匯管制³，可以圖示如下：

³ See Hyun Suk and Inukai Shigehito, Korean Perspective on Fostering Asian Bond Market, in <http://www.nira.go.jp/newsj/kanren/170/178/siryou/pdf/6-3.pdf#search=%22settlement%20and%20foreign%20exchange%20and%20korean%22>

匯出／匯入	本國貨幣		外國貨幣	
	匯出	匯入	匯出	匯入
日本	無限制		無限制	
韓國	無限制		不超過一定申報匯出之金額	需要申報 ⁴

依照韓國〈外匯交易法〉的規定，韓國對於外匯之管制，可以概述如下：

韓國之外匯管制機關為財政與經濟部⁵、⁶，所有想要從事涉及外匯交易業務之人，包括買賣外匯，均應在事前向財政與經濟部登記⁷。

依照韓國〈外匯交易法〉第9條第一項之規定，欲從事仲介有關衍生性金融商品交易之買賣、交換、借貸外匯（但不包括外幣證券）等等事務，均應該備齊相當之資金、設備與人員，並且獲得財政與經濟部之授權。

至於韓國境內居民若從事衍生性金融商品交易、從境外居民處取得證券或其他權利，均應該獲得財政與經濟部之許可⁸。

然而，韓國有對於信託帳戶之外匯管制則包括⁹：

- 1、非居住者及居住者的國內信託：非居住者在韓國內開設韓幣及外匯信託帳戶無限制；居住者開設外匯信託帳戶無限制，但外匯取款超過1萬美元時，需通報國稅廳。
- 2、居住者在國外開設信託帳戶：居住者在國外開設信託帳戶，需向韓國銀行申報，其餘額情況，每年需向韓國銀行報告一次（程式同海外存款¹⁰）。

⁴ 韓國〈外匯交易法〉第17條。

⁵ 韓國〈外匯交易法〉第4條。

⁶ 韓國〈外匯交易法〉第11條。

⁷ 韓國〈外匯交易法〉第8條。

⁸ 韓國〈外匯交易法〉第18條規定：

⁹ 參照〈韓國外匯政策簡介〉，

http://www.shandongbusiness.gov.cn/chinese/4G_web/Korea/php/show.php?id=22675

¹⁰ 中華人民共和國駐大韓民國大使館經濟商務參贊處資料：

<http://big5.mofcom.gov.cn/gate/big5/kr.mofcom.gov.cn/aarticle/ddfg/whzhch/200309/20030900130659.html>

居住者在國外存款，需向指定銀行申報，並通過指定銀行向國外銀行匯款，單筆款項超過5萬美元時，需向韓國銀行申報（但機構投資者、進出口貿易企業、海外建築企業、航空和船舶等外運企業、遠洋企業除外）；每年國外存款累計超過1萬美元時，需通報國稅廳。法人在國外存款或存款餘額超過50萬美元（不

參、韓國對於資產管理運用之管制概觀

一、信託業之信託財產類型：

韓國之信託業得受託之信託財產，依據〈信託業監理規則〉規定：

（第一項）依照本規則第 4 條規定，信託業法第 3 條第一項，與第 8 條第二項規定之信託包括：1、金錢信託：有特定金錢信託與不特定金錢信託；2、有價證券信託；3、應收帳款信託；4、動產信託；5、土地與附著物之信託；6、地上權、有註冊之租賃，或未註冊之土地租賃；

（第二項）受託公司，得從事於信託業法第 13 條第一項所稱附屬於信託業之事務，並且加以申報。

二、對於投資標的之規範：信託業與其他金融業

（一）對信託業之投資標的規範：

1、適於信託財產投資之公司債的範圍：

（1）無擔保私募公司債：

投資於無擔保私募公司債不得超過信託財產的 3%¹¹。

（2）有擔保私募公司債：

限於金融機構擔保其本金及利息者，或由韓國信用保證基金所擔保，或由韓國科技信用擔保基金所擔保，以及依據有擔保公司債信託法所發行之公司債為限¹²。

2、信託業運用未指定用途之金錢信託時，所應遵循之原則：

- a. 對單一個人或法人放款，不得超過信託基金自前一會計年度以來之未償還貸款的 5%。
- b. 購買或持有公司股票者，不得超過系爭公司已發行 15% 之股份總數。
- c. 對他公司股票從事基金管理、證券交易法所定之股票指數期貨以及選擇權，

包括機構投資者，因機構投資者需就其資產運行情況作單獨報告），個人在國外存款或存款餘額超過 10 萬美元時，每年需通過指定銀行向韓國銀行報告其在國外銀行的存款餘額情況。

¹¹ 〈信託業監理規則〉第 10 條。

¹² 〈信託業監理規則〉第 10 條第二項。

以及期貨交易法之期貨，以及海外期貨，任一標的均不得超過信託財產的50%。

- d. 信託業從事股票指數期貨、選擇權、期貨以及海外期貨，則任一標的的交易保證金總數不得超過信託財產的15%。

一旦依據本條第三項但書獲得許可，主管機關應該立即向 FSC 報告¹³。

3、對委託人指定用途之金錢信託基金之管理標準¹⁴：

- (1) 對特定金錢信託基金的管理，應該依據委託人所指定之方法管理之。
- (2) 針對委託人所發行之股票，信託業僅得透過證券交易市場或透過 KOSDAQ 取得，或是公開收購之。

(二) 對其他金融業之投資標的之規範：證券投資業法與證券投資信託業監理規則

1、得投資的範圍：

證券投資公司，得依據下列方法投資管理其資產：

- (1) 買賣證券¹⁵；
- (2) 借券¹⁶；
- (3) 從事利率交換¹⁷；
- (4) 存款或展延短期借款¹⁸；
- (5) 期貨交易，或期貨交易法下的海外期貨交易¹⁹。

2、投資限制：

- (1) 對同一證券發行人之投資上限：

證券投資公司投資於同一發行公司之證券，不得超過總資產的10%²⁰。

- (2) 對私募公司債之投資上限：

證券投資公司投資私募公司債，不得超過資產的5%²¹。

¹³ 〈信託業監理規則〉第11條。

¹⁴ 〈信託業監理規則〉第12條。

¹⁵ 〈證券投資業法〉第28條第一項規定。

¹⁶ 〈證券投資業法〉第28條第一之二項規定。

¹⁷ 〈證券投資業法〉第28條第一之三項規定。

¹⁸ 〈證券投資業法〉第28條第一項第二款規定。

¹⁹ 〈證券投資業法〉第28條第一項第三款規定。

²⁰ 〈證券投資業法〉第28條第二項規定。

²¹ 〈證券投資信託公司監理規則〉第15條。

(3) 投資於無擔保債券的限制²²：

經理公司為其信託財產所購入之無擔保債券，應至少經 2 家機構以上評等。經理公司利用信託資產所購買的新發行無擔保債券，該發行機構之評等經調降者，均應由二以上的獨立信用評等機構評等。

(4) 投資於次級債券之限制²³：

經理公司不得對受託公司就該信託財產指示購買債券，並附上條件謂當發行債券之人破產，則該債券得次於其他優先贖回債權人之順位，就發行人之剩餘財產受償。

(5) 投資於私募公司債之限制²⁴：

a. 經理公司不得指示受託公司購買私募債券；

b. 當經理公司為其信託財產取得私募債券，其數量不得超過個別信託財產總資產的 3/100。

c. 本規則第一項、第二項並不適用於投資信託之契約條款內有規定信託資產的 50/100 必須投資於私募債券，且「對新科技產業為財政支援法」所規定的韓國科技信用擔保基金、或韓國信用擔保基金保證該本金以及其利息（2001 年 7 月 3 日新增）

(6) 可購買股票或受益憑證²⁵：

(7) 貨幣型基金（MMF）之管理的限制²⁶：

a. 貨幣型基金內所有信託財產到期日贖回之加權平均期間，不得超過 120 日；

b. 經理公司得以其貨幣型基金信託財產投資之債券，列舉如下：

(a) 總統令第 16 條第一項第一款所規定之證券；(b) 總統令第 16 條第一項第二款第 a 目、第 b 目所規定之證券；(c) 證券交易法第 2 條第一項第三款所定之證券；(d) 公司債。

(8) 資產管理公司處分持有證券之責任²⁷：

資產管理公司當其不可避免地取得信託業法施行細則第 17 條第一項之股份時，應該要立即處分之。

²² 〈證券投資信託公司監理規則〉第 45 條（投資於無擔保債券的限制）。

²³ 〈投資信託業管理規則〉第 48 條（投資於次級債券之限制）。

²⁴ 〈投資信託業管理規則〉第 47 條（投資於私募公司債之限制）。

²⁵ 〈證券投資公司法〉第 28 條第二項第三款。

²⁶ 〈投資信託業管理規則〉第 49 條。

²⁷ 〈證券投資信託公司監理規則〉第 17 條。

(9) 轉讓至其他投資信託之指示的限制：

經理公司得指示受託公司，在投資信託契約屆期，或投資信託契約解除之日才應轉讓投資信託所持有的股票至其他投資信託²⁸：

(10) 借券之限制²⁹：

除在信託契約以及公開說明書中揭露外，經理公司不得指示受託人將投資信託中的證券借出。

(11) 風險額之限制：

每一種投資的風險與一對同一股票選擇權之總風險，不得超過總資產額的 10%³⁰。

(12) 過度集中的限制：

對同一發行人所發行的股票投資，超過該公司發行數額的 10%³¹。

3、經理公司想要發行受益憑證應遵循之要件：

依照〈證券投資信託業監理規則〉第 39 之 2 條規定（2003 年 1 月 3 日新增）³²：當證券募集後，一旦經理公司想要發行受益憑證，投資者募集之證券，不得為後述各項，包括：

- a. 違約債券；
- b. 在證券市場上掛牌，或是在經紀市場協會註冊之證券，並且被證券市場、經紀市場協會標誌為需注意或是有風險者；
- c. 既未於證券市場上掛牌，亦未向經紀市場協會註冊之證券憑證；
- d. 無法立即流動之證券。

4、經理公司在發行受益憑證前，需將資本補足³³：

當一經理公司其（1）投資信託至少有 50% 的資產，是投資在信用評等 BB+ 以下的公司債、B+ 以下的商業本票，或次級證券，抑或（2）投資信託成立時，經理公司或承銷商必須先取得受益憑證總數的 5% 以上時，在發行受益憑證前需先獲得主管機關的許可。

²⁸ 〈證券投資信託公司監理規則〉第 44 條。

²⁹ 〈投資信託業管理規則〉第 50 條。

³⁰ 〈證券投資公司法〉第 28 條第二項第 1 之二款。

³¹ 〈證券投資公司法〉第 28 條第二項第二款。

³² 〈證券投資信託業監理規則〉第 39 之 2 條規定（2003 年 1 月 3 日新增）

³³ 〈證券投資信託業監理規則〉第 38 條。

(三) 對其他金融業之投資標的與投資行為之規範：間接投資資產用業法

在韓國，共同投資機制（CIS）之法律型態可分為契約型與公司型。共同投資機制（CIS）種類可再分為投資標的類，如證券、貨幣型基金（MMF）、衍生性金融產品、組合基金（FoFs）、不動產、商品與特別資產。投資的標的，亦即證券(至少 40%)、貨幣型基金（MMF）、衍生性金融產品(至少 10%)、組合基金（FoFs）(至少 50%)、不動產、商品、特別資產³⁴。

韓國基金市場近年來之重大改革，係以「間接投資資產用業法」之公布施行為分水嶺³⁵。改革前之作業方式因採人工書面處理，導致費用高且效率低，非標準化之資訊傳遞及非自動化之 FOP 交割方式，亦增加受託人和經紀商間之交割風險，並使交割週期拖長；為加強韓國基金市場之穩定性，迅速並準確地提供市場參與者所需資訊，相關機構間管理及服務即需標準化及效率化。此外，自動化「款券兩訖（DVP）」同步交割系統，不僅能縮短交割週期，並與國際標準接軌。另由於金融法規尚未統一，導致適用之困難及效率降低，並阻礙新投資機構或新業務之引進，限制投資人之保護及金融革新。

韓國政府為改革基金市場，於 2003 年 10 月公布「間接投資資產運用業法」，2004 年 3 月「間接投資資產運用業法施行令」公布施行³⁶。

1、本法之主要內容，可歸納如下：

想進入資產管理業之參與者必須符合相關之要求與遵守相關之程序³⁷。

新法擴大投資標的範圍³⁸：

增列交易所交易之衍生性金融產品／OTC 衍生性金融產品、不動產、實際資產等等，因此可以成立各種基金。基金可分為證券基金、衍生性金融產品基金、不動產基金、貨幣市場基金或組合基金，視其主要投資標的而定。

2、基金資產管理之限制³⁹：

(1) 以任何一種間接投資基金投資於同一檔投資證券，不得超過該間接投資基金資產總額之 10%。

(2) 資產管理公司以其所有間接投資基金之資產總額投資於任何一家公司發行之股票，不得超過該發行之股票總數之 20%。

³⁴ <http://www.amak.or.kr/Eng/Investment/InCharacteristicsofFund.aspx>

³⁵ 胡韶雯，〈韓國基金市場改革暨證券保管公司基金網（FundNet）簡介—兼述 2003 年「間接投資資產運用業法」要義〉，收錄於《集保》，第 3 頁。

³⁶ 胡韶雯，〈韓國基金市場改革暨證券保管公司基金網（FundNet）簡介—兼述 2003 年「間接投資資產運用業法」要義〉，收錄於《集保》，第 6 頁。

³⁷ <http://www.amak.or.kr/Eng/Investment/InCharacteristicsofFund.aspx>

資產管理公司之設立須有金融監督委員會（期貨證券委員會）之許可，而受信託人、一般行政管理人、承銷商、債券訂價公司與投資顧問公司應向期貨證券委員會辦理註冊

³⁸ <http://www.amak.or.kr/Eng/Investment/InCharacteristicsofFund.aspx>

³⁹ <http://www.amak.or.kr/Eng/Investment/InCharacteristicsofFund.aspx>

- (3) 資產管理公司取得一家關係企業之股票，不得超過每種間接投資基金資產總額之 10%。(但若該關係企業發行之股票總值之市場權重超過 10%，則資產管理公司取得該關係企業股票，得達到市場權重。)

3、透過特別規範保護投資人⁴⁰

- (1) 衍生產品基金之風險值 (VaR) (value-at-risk) 不得超過其資產總值的兩倍。
- (2) 不動產基金得在其資產總淨值 100% 的範圍內放款，但借款不得超過其資產總值的兩倍，且在取得不動產之後 3 年內，不得處分該不動產。資產管理公司在為不動產成立間接投資基金時，只能在間接投資基金資產總額的 70% 以內投資不動產。
- (3) 商品基金必須是封閉型之形式。
- (4) 基金之基金投資於另一個基金，不得超過其資產總額之 20%；其投資於同屬一家資產管理公司之基金，不得超過其資產總額之 50%。
- (5) 股份有限公司如欲從事代客操作業務，需將投資人委託之財產向主管機關登記⁴¹：
- (6) 資產操作公司運運用投資手段的規制⁴²。
- (7) 證券交易法所授權制定之投資顧問業或全權委託投資業管理法規，移至本法規範⁴³。

〈間接投資資產運用業法〉中對於資產運用的限制：

- (1) 資產管理公司運用間接投資財產之一般限制：

依照間接投資資產運用業法第 88 條 (運用資產的限制) 規定：

- (第一項) 資產管理公司在運用間接投資財產時，不得有以下任何行為：

⁴⁰ <http://www.amak.or.kr/Eng/Investment/InCharacteristicsofFund.aspx>

⁴¹ 胡韶雯，〈韓國基金市場改革暨證券保管公司基金網 (FundNet) 簡介—兼述 2003 年「間接投資資產運用業法」要義〉，收錄於《集保》，第 3 頁。

依商法設立之股份有限公司，如欲從事代客操作業務，須將投資人委託之財產登記於主管機關「金融監督委員會 (Financial Supervisory Commission, FSC)」，並分別委託資產操作公司操作受託財產；資產保管公司保管受託財產，銷售公司銷售該投資公司之股份。

⁴² 胡韶雯，〈韓國基金市場改革暨證券保管公司基金網 (FundNet) 簡介—兼述 2003 年「間接投資資產運用業法」要義〉，收錄於《集保》，第 6 頁。

(1) 於投資證券外，將其投資擴及衍生性金融商品及不動產等；(2) 採行投資信託「受益人大會」及投資公司「公司董事」等制度；(3) 限制同種證券之投資；及 (4) 限制關係人交易以確保健全操作間接投資資產。

⁴³ 投資顧問業所提供之建議及全權委託投資業所決定之投資，除證券外，並擴及衍生性產品交易。此外，本法對於同時設有多處營業所之限制及投資人保障等規定，亦較以往更為嚴格。

〈經 2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律修訂〉

- 1、過度集中之限制⁴⁴；
- 2、涉入交易之金額，超過每一種間接投資基金資產總額一定比例之限制⁴⁵；
- 3、任意處分所投資之不動產，或投資於不動產開發案超過每種間接投資基金資產總額一定比例⁴⁶；
- 4、其他概括限制⁴⁷。
- 5、而因間接投資基金持有之投資證券價格波動，其在超過該投資限制之日期起 3 個月期間內，均不視為超過該投資限制⁴⁸。

(2) 投資公司獲取庫藏股之限制：

〈間接投資資產運用業法〉第 89 條（獲取庫藏股之限制）以及第 93 條規定：投資公司不得取得其作為質押權之用而發行或收取之股票；

(3) 受託公司應遵循投資信託之資產管理公司之指示⁴⁹：

(4) 投資信託之資產管理公司得就投資信託財產行使所有權利⁵⁰：

(5) 不動產間接投資基金與真實間接投資基金，必須是禁止再買回之投資信託或禁止再買回之投資公司⁵¹：

甚且，資產管理公司若設立屬投資公司之不動產間接投資基金，則其於不動產之投資應在該投資公司財產的 70/100 範圍之內⁵²。〈2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律新增〉

(6) 運用私募股權基金之方法⁵³：

a. 對任何其他公司之投資，應超過該其他公司已發行股票總股數 10/100 與股權投資總額之投資；

b. 私募股權基金得依據以下任何方法運用其於第(1)款每一項之剩餘財產：

⁴⁴依照間接投資資產運用業法第 88 條（運用資產的限制）（第一項）第一款。

⁴⁵〈間接投資資產運用業法〉第 88 條（運用資產的限制）（第一項）第二款：

⁴⁶〈間接投資資產運用業法〉第 88 條（運用資產的限制）（第一項）第三款：

⁴⁷〈間接投資資產運用業法〉第 88 條（運用資產的限制）規定：（第一項）第四款：

⁴⁸〈間接投資資產運用業法〉第 88 條（運用資產的限制）第三項規定

⁴⁹〈間接投資資產運用業法〉第 90 條。

⁵⁰〈證券商業行為規範〉第 31 條（行使持有股份之投票權的限制）。

⁵¹〈間接投資資產運用業法〉第 143 條第一項至第五項：

⁵²〈間接投資資產運用業法〉第 143 條第六項：

⁵³〈間接投資資產運用業法〉第 144-7 條（運用私募股權基金之方法）[2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律新增本條]

- c. 第 87 條(3)每一項規定之方法；與
2. 以相等於總統令規定之 5/100 比例範圍內之財產，投資於投資證券之方法。

(四) 對其他金融業運用投資資產之規制：不動產投資信託基金⁵⁴

不動產投資信託基金平均額 70%以上，均應被不動產購買或發展、不動產購買或發展貸款，以及與不動產有關之市場證券所使用。

(五) 對其他金融業運用投資資產之規制：證券業

1、韓國證券集中保管公司（KSD）運用證券公司所存之款項的方法：

依照〈證券業監理規則〉第 3-3 條（以獨立存款戶操作）⁵⁵規定：

（第一項）施行辦法第 35-7 條第(2)款第三項規定之「期貨證券委員會規定之其他方法」，若是韓國證券集中保管公司（KSD）依據第 3-2 條運用證券公司所存之款項（以下稱「獨立存款」），應指以下任何方法：

1. 購買韓國資產管理公司（KAMCO）發行之債券、韓國存款保險公司（KDIC）發行之債券，以及本法第 2 條第(1)款第三項規定之其他債券（不含依據其他法律認列為本法第 2 條第(1)款第三項規定之債券）；
2. 購買 RPs。但，可再買回之債券應限於韓國證券集中保管公司（KSD）可依據本法、施行辦法與本規則而動用獨立存款購買之債券，以及任何股票上市公司或其信用評級經期貨證券委員會授權之任何信用評級機構依據財務資訊之使用與保護法第 4 條與第 4-2 條評定為 A 級或以上等級之註冊公司所發行之債券（不含股票有關之債券）；
3. 依據韓國銀行法存入韓國銀行；
4. 存款或購買金融產品，且至少其本金收益得到存款人保護法之保障；
5. 存款或購買其資本額對風險加權資產之比（以下稱「BIS 比例」）為 8/100 或以上之任何銀行發行之 CDs；
6. 購買其股票公開交易之公司依據本法第 199 條第(2)款發行之債券

⁵⁴ 依據〈信託業監理規則〉第 13 條規定。

⁵⁵ 期貨業監理規則中，亦有相同的信託財產分離制度。規定於〈期貨業監理規則〉第 55 條（信託財產之分離管理）以及期貨業監理規則 56（客戶存款之分別保管）之規定。

(不含股票有關之債券)；

7. 將短期資金 (限於通知放款) 貸給未遭期貨證券委員會任何立即改正處分 (指因未符合財務健全比例,如淨資本額比例與 BIS 資本適足率,而須立即改正之處分) 且韓國證券集中保管公司 (KSD) 認為一定會履行義務之任何金融機構；與
8. 購買金融監督院總裁 (Governor of Financial Supervisory Service) 依據證券投資信託業監理規範,而認為具有高度流動性與安全性之管理公司短期金融產品；
9. 根據韓國期貨交易所報價之 CD 利率,投資於期貨與政府債券期貨；但投資之後的信託頭款總額不得超過獨立存款之 5/100。

(第二項)依據第(1)款第七與八項運用獨立存款金額合計不得超過貸放日期前一週之獨立存款每日平均餘額的 20/100。

(第三項)依據施行辦法第 35-7 條第(2)款第一項提供之貸款與依據第(1)款第七項提供給個別證券公司之短期資金貸款,應使用相關證券公司獨立存款作為財務來源。短期資金貸款上限,其金額應等於貸放日期前一週之獨立存款每日平均餘額的 10/100 (若是其淨資本比例不超過 200/100 之證券公司,則為 5/100)。

(第四項)韓國證券集中保管公司 (KSD) 應保管與管理獨立存款戶內之證券、文件或證書,並與其自有資產分開。

2、外國人持有股票選擇權之上限

〈證券業管理規則〉第 7-6 條對外國人取得韓國公開發行公司之股份設有限制。然一旦外國人是以行使買入選擇權或賣出選擇權之分配而取得韓國公開發行公司的股份,則得超過前揭購買上限,惟外國人應在行使股票選擇權後的次日前處分該超額部分。

3、銷售證券公司之股票的限制

證券公司不得出售或建議其一般客戶買進其已發行或預定發行之附屬債券與股票 (包括股票有關之債券,如可轉換債券)⁵⁶。

⁵⁶ 〈證券業監理規則〉第 4-47 條 (銷售證券公司之股票的限制) 規定。

(六) 對其他金融業運用投資資產之規制：期貨業

1、由存託機構管理客戶之存款

依照期貨業監理規則第 58 條（由存託機構管理客戶之存款）之規定，每一家存託機構均得採用以下任何方法管理其客戶存款：

1. 存入韓國銀行或銀行機構，其超過本金之收益得到存款人保護法之保障；
2. 以再買回協議買進債券；
3. 買進依據特別法設立之公司發行或其股票公開交易之公司依據證券交易法發行之債券；
4. 有證券作為擔保之放款；
5. 在客戶存款上個月之平均餘額 10/100 範圍內，提供通知放款。但通知放款之交易對手應限於未遭期貨證券委員會任何立即改正處分、並為存託機構承認不會拖欠債務者；且若通知放款之交易對手為一家期貨公司，則上限應為存在該期貨公司之客戶存款餘額之 10/100；
6. 購買其 BIS 資本適足率超過 8/100 之銀行機構依據銀行法發行、韓國開發銀行依據韓國開發銀行法發行，以及韓國工業銀行依據韓國工業銀行法發行之可轉讓 CDs。

2、非金錢信託之管理

依照期貨業監理規則第 59 條（非金錢信託之管理）之規定：依是否經韓國證券集保公司（KSD）指定為存款標的的信託財產，存入韓國證券集保公司或是適當之機構。

3、持有投資人所發行之證券的限制：

依照〈期貨業監理規則〉第 37 條（持有主要投資人所發行之證券的限制）之規定：

期貨公司不得持有或取得其主要股東發行之證券或 CPs 作為擔保品；然有例外情況⁵⁷：

期貨公司作為擔保品持有或取得有特殊關係者發行之股票（不包括為從事股

⁵⁷ 〈期貨業監理規則〉第 37 條。

票投資而取得之股票)、債券或 CPs，不得逾其股東權益⁵⁸之 8/100⁵⁹。

4、外匯健全之管理：外匯流動率

依照〈期貨業監理規則〉第 42-5 條（外匯流動率）[2000 年 12 月 29 日]規定：

每一家外匯期貨公司均應按其至滿期日之天數，分類與管理其外幣資產與外幣負債，並維持以下規定之比例。但若總資產對外幣負債之比例低於 1/100，則本項規定不適用：

1. 至滿期日之天數達 3 個月之資產，其對至滿期日之天數達 3 個月之負債之比 80/100 或以上；
2. 外幣資產與外幣負債之滿期日不軋平：
 - a. 至滿期日之天數為七天或以下，則資產減負債所得之金額對負債之比為 0/100；
 - b. 至滿期日之天數為 1 個月或以下，則資產減負債所得之金額對負債之比為 10/100 以內。

5、外匯健全之管理：未能達到外幣流動性之約束

依照〈期貨業監理規則〉第 42-7（未能達到外幣流動性之約束）、〈期貨業監理規則〉第 42-8 條（對於前揭約束之期中報告）之規定：

外匯期貨公司若在過去一年期間，若有未能達到第 42-5 條規定之外匯流動率比例，應向金融監督院（Governor of Financial Supervisory Service）總裁提出說明與改正計劃⁶⁰。

（七）國民年金基金⁶¹；

1、一般規制：

就退休基金而言，可區分為個人退休基金以及企業之退休基金。

⁵⁸ 〈期貨業監理規則〉第 37 條第五項

⁵⁹ 〈期貨業監理規則〉第 37 條

⁶⁰ 〈期貨業監理規則〉第 42-7（未能達到外幣流動性之約束）、〈期貨業監理規則〉第 42-8 條（對於前揭約束之期中報告）

⁶¹ OECD, Survey of Investment Regulations of Pension Funds, June 2006

<http://www.oecd.org/dataoecd/41/42/36361115.pdf#search=%22survey%20of%20investment%20regulations%20of%20pension%20funds%202006%22>

個人退休基金、股權（未上市）：10%與不動產：15%

企業退休基金：

投資項目	限定給付計畫 (Defined Benefit, DB)	限定繳費計畫 (Defined Contribution, DC)
股權	上市：30%	不允許
不動產	不允許	不允許
債券	無限制 (投資等級：BBB-以上)	無限制 (投資等級：BBB-以上)
零散投資基金	<ul style="list-style-type: none"> • 股權基金：30% • 平衡基金：40% • 債券型基金：不限制 	<ul style="list-style-type: none"> • 股權基金：不允許 • 平衡基金：不允許 • 債券型基金：不限制
私募投資基金	不允許	不允許
借貸	不允許	不允許
銀行存款	不限制	不限制

2、投資國外發行之證券的限制：

個人退休基金：個人退休保險型態，則為 20%

但是若是其他的個人退休金，包含信託以及投資基金，則無此類限制。

企業退休基金：

投資項目	限定給付計畫 (Defined Benefit, DB)	限定繳費計畫 (Defined Contribution, DC)
全球投資限制	不限制	30%
股權	上市：30%	不允許
不動產	不允許	不允許
債券	無限制	允許
零散投資基金	30%	僅允許債券型基金
私募投資基金	不允許	不允許
借貸	不允許	不允許
銀行存款	不限制	30%

3、其他有關數量的限制：

個人退休基金

投資項目。	限制。
對單一發行者之投資限制	借貸給其他企業：上限 5% (給一人)
	由單一發行者所發行之債券或股份：上限 10%
	由關係企業所發行之債券或股份：5%
投資於自身 (利)	借貸：基金資產的 2%

益衝突)	由(退休計畫之)贊助人所發行之債券或股份：基金資產的3%
其他有關數量的規則	原則：無
	衍生性金融商品的存託委員會：基金資產的3%
集中所有權之限制	無

企業退休基金：

投資項目	限定給付計畫 (Defined Benefit, DB)	限定繳費計畫 (Defined Contribution, DC)
對單一發行者之投資限制	<ul style="list-style-type: none"> • 由單一發行者所發行之股票：上限 10% • 由單一發行者所發行之債券、CP、RP：5% • 由關係企業所發行之債券、CP、RP：15% 	由單一發行者所發行之股票：上限 30%
投資於自身 (利益衝突)	由(退休計畫之)贊助人的關連企業所發行之債券、CP、RP：基金資產的5%	由(退休計畫之)贊助人的關連企業所發行之債券、CP、RP：基金資產的10%
其他有關數量的規則	無	無
集中所有權之限制	公司資本額 10% 為上限	無

三、前揭主體受規制或禁止之財產運用行為：

(一) 借款之限制：

1、證券投資公司：

證券投資公司不得借款、擔保債務或提供擔保⁶²。

2、間接投資資產運用業：

a. 除特定情形外，投資公司不得借款、擔保還款或提供任何擔保⁶³；

b. 投資公司之借款，其總額不得超過投資公司在借款時之財產總額的10/100⁶⁴。

(二) 禁止交叉交易：

1、信託業：

處分信託管理資產，原則上僅得在市場交易⁶⁵。

2、證券投資信託業：

(1) 對管理公司自有資產與信託財產間交易之限制⁶⁶：

所有的管理公司均不得使自己管領之信託財產與自己從事證券交易。

(2) 經理公司指示受託公司將投資信託所有之證券出售於管理公司之限制：

當經理公司指示受託公司將投資信託所有之證券出售於管理公司，系爭證券，必須不為違約證券，並且具有相當之殖利率水準⁶⁷。

(3) 「轉換後之證券公司」與投資管理公司對受託公司指示之內容的限制：

「轉換後之證券公司」不得對受託公司指示，使投資信託購買前身為投資受託公司的證券公司所持有的證券⁶⁸；且除特定情形外，投資管理公司不得對受託公司以管理之指示，要求其將投資管理公司自身所管理之投資信託持有之證券，出售給「轉換

⁶² 〈證券業商業行為規範〉第29條（借款之限制）

⁶³ 〈間接投資資產運用業法〉第89條（獲取庫藏股之限制）第二項規定。

⁶⁴ 〈間接投資資產運用業法〉第89條（獲取庫藏股之限制）第三項規定。

⁶⁵ 〈信託業監理規則〉第14條

⁶⁶ 〈證券投資信託業監理規則〉第41條第一項

⁶⁷ 〈證券投資信託業監理規則〉第41條第二項

⁶⁸ 〈證券投資信託業監理規則〉第42條第一項（信託間從事證券交易之限制）

後之證券公司」^{69、70}。

(4) 交叉交易之限制

依據證券投資信託業監理規則第 43 條（交叉交易之限制）之規定：所有的經理公司均不得指示其受託公司就股票（包括股票指數期貨）或是債券，與自己管理之投資信託從事交叉交易（即當事人之一方的投資信託出售，而同時另一方當事人買入同一批，且相同數量）。

(三) 與特定對象交易之限制：

1、證券投資公司：

證券投資公司不得與該公司之董事以及受託之資產管理公司從事交易⁷¹。

2、間接投資與資產管理：

〈間接投資資產運用業法〉第 92 條規定，資產管理公司在運用間接投資財產時，不得與利害關係之人從事任何交易⁷²。

(四) 全權委託代客操作之規範：

證券公司：

1、全權委託交易帳戶⁷³與一般帳戶分開管理⁷⁴：

2、證券公司應向金融監督院總裁（Governor of Financial Supervisory Service）報告每個月的期貨與選擇權交易細節⁷⁵。

⁶⁹ 〈證券投資信託業監理規則〉第 42 條第二項（信託間從事證券交易之限制）

⁷⁰ 〈證券投資信託業監理規則〉第 42 條第三項、第四項。

⁷¹ 〈證券業商業行為規範〉第 30 條。

⁷² 〈間接投資資產運用業法〉第 92 條

⁷³ 依照證券業監理規則第 4-49 條（簽署全權委託代客操作契約）。

⁷⁴ 〈證券業監理規則〉第 4-50 條（對全權委託交易帳戶之管理）

⁷⁵ 〈證券業監理規則〉第 4-51 條（期貨與選擇權交易之特別例外）

(五) 使用代用證券之規範：

證券公司

公司得提供託存之代用證券給韓國證券交易所 (KRX) 作為擔保品，但金額不得超過客戶的權利額⁷⁶。

(六) 未對短線投資人做風險告知之禁止：

證券業：

依據〈證券業監理規則〉第84-9條規定，證券業者應對短線投資人做風險告知。

(七) 擴張信用之限制：

1、期貨業

期貨公司不得提供任何客戶有關其衍生契約之借款、債務擔保或其他信用⁷⁷。

2、證券投資信託業

管理公司不得對受託公司指示對其關係人擴張短期融資超過各項投資信託總資產的 10/100⁷⁸。

四、小結

就韓國的法制對於投資標的的範圍、種類與限制而言，得知以下結論：

韓國目前對於外匯的管制，僅就外國貨幣的匯出不超過一定申報金額，以及匯入需要申報之外，並不從事其他管制。

依據〈信託業監理規則〉第 10 條、第 12 條知，信託財產得投資的標的包括：

- 1、購買持有公司股票，不得超過系爭公司已發行 15% 之股份總數；
- 2、股票指數期貨以及選擇權，以及期貨交易法之期貨，以及海外期貨，任一標的均不得超過信託財產的 50%。
- 3、有擔保、無擔保之私募公司債。

⁷⁶ 〈證券公司契約管理規則〉第 9 條。

⁷⁷ 〈期貨業監理規則〉第 39 條（禁止擴張信用）規定：

⁷⁸ 〈證券投資信託業監理規則〉第 46 條規定。

就其意旨，並非採取負面表列，而是採取正面列舉的方式。

至於與韓國其他投資管理業相較，其他各投資管理業得投資的項目亦並非採取負面表列，而一樣是採取正面列舉的方式為之。然其投資項目可見均可涉足海內外之期貨市場。然對於各類商品的投資上限，信託業監理規則、證券投資業法、間接投資資產運用業法等均各設有不同比例的限制。

至於管轄機關方面，信託業者得投資的項目雖並非需經中央銀行許可，然在證券業監理規則、證券投資信託業監理規則中，確認為基於流動性、安全性的考量，應有金融監督委員會加以干涉的空間。

日本法制

壹、日本對於投資架構之法制發展

2000年，日本對投資信託法進行重大改革。其基本架構是將集合投資方案區分為「資產流動型」與「資產運用型」，並分別修改「資產流動化法」與「證券投資信託及證券投資法人法」。其中，「證券投資信託及證券投資法人法」被再次更名為《投資信託及投資法人法》，主要修改內容包括：擴張投資信託的信託財產運用範圍，但是，證券投資信託的信託財產總額的50%以上，應該投資於有價證券。證券投資信託的信託財產總額50%以上應投資於有價證券（詳後述）。

另一方面值得注目的是，日本信託業法於平成16年12月3日經大幅修正，並於同月30日施行。本次修法的重點有下列幾項：

- (一) 信託財產範圍擴大於凡可稱財產權者，均得作為信託資產：依原信託業法第4條的規定，信託財產範圍受到種類的限制。新法刪除了原規定，讓凡滿足信託法第1條所稱「財產權」要件者，均可成為信託業者的受託標的⁷⁹。且刪除了信託業者運用受託資產投資範圍之限制。
- (二) 新法將信託業型態區分為「管理型信託業」⁸⁰與「運用型信託業」⁸¹，因受託人受監督之程度⁸²、最低資本額及營業保證金的提列上均有所不同。
- (三) 將信託業者之業務範圍，限於信託契約代理業、信託受益權販賣業以及財產的管理業務為限⁸³。
- (四) 將受託人在信託關係中所肩負的信賴義務加以明文化：包括忠實義務、善良管理人之注意義務、財產分別管理義務、自己處理義務及利益回避義務等。
- (五) 在商品的銷售原則與經營過程中的資訊公開揭露，新法也作了清楚而明白的規定。

而在2006年12月8日，日本國會通過信託法的修正案，此為大正十一年以來最大幅度的修正，從共75條增補至271條。與本研究案相關者包括：

1、將受託人應負之義務之具體要件以更合理之方式規定之：

日本新信託法規定受託人必須為受益人忠實地處理信託事務為宗旨（舊法並無此一規定），且關於當受託人形式上有違反受益人利益之行為時，在(1)依照信託契約之約定，或(2)受到得到重要事實開示之受益人之承認，或(3)不違反受益人之利益而有其他正當理由時，得允許之。

⁷⁹日本〈信託業法施行規則〉第6條。

⁸⁰日本〈信託業法〉第2條。

⁸¹日本〈信託業法〉第44條。

⁸²日本〈信託業法〉第44條。

⁸³日本〈信託業法〉第21條。

- 2、放寬若在信託契約中未規定信託得否再委由第三人行之時，除現行法規規定在必要（不得已）的時候得為之以外，另外增加依照信託目的觀之，委託第三人應屬相當之行為時，得允許之，但受託人仍必須負選任、監督之義務。而第三人對於受益人並不負直接責任，僅對受託人負有履行責任，蓋因第三人對於受益人並沒有直接的契約關係。

此外在受託人監督與選任之責任上，日本新信託法有較精細的規範，例如當信託契約已經指定特定第三人時，以及在信託契約中約定，受託人將遵從委託人或受益人之指示指定第三人來處理信託事務時，未來如受託人均有依照委託人與受益人之指明，則受託人在選任和監督責任上即得予以免除。我國的規定並沒有像日本這樣精細，設有減免受託人選任或監督義務之規定。

- 3、為为了提高受益人行使權利之實效性及時效性，增加相關配套規定：

- (1) 重新規範受益人得以獲得必要之資訊、或對受託人之做成帳簿、保管義務等加以規定。
- (2) 除了事後給予損失補償外，創設受託人有違反法律之虞時，受益人有事先之阻止請求權。
- (3) 允許以多數決創設受益人之意思，並且新設受益人會議的制度。
- (4) 在現行的信託管理人制度之外，增加代替受益人來監視受託人之信託監督人，代替受益人行使權利之受益人代理人制度。

- 4、增加信託的多樣性：

- (1) 新創設第六章，專門規範信託合併與分割制度。
- (2) 使受益權得以證券化。
- (3) 增加新類型的信託種類、(1)限定責任信託（限定受託人之履行責任僅限於信託財產之範圍之信託）、(2)未規定受益人之信託（所謂目的信託）(3)委託人本身就是受託人之信託（所謂信託宣言）(4)事業信託。

從日本信託業法的修正過程看來，新法提供了信託業更大的發展空間，增加了競爭利基。

貳、日本對於信託管理運用之管制概觀

有關日本法制中對於信託財產之管理運用，與其他金融機構運用其所管理之財產一章的論述架構，本文從受管制之對象、受管制之資產種類、受管制之投資

標的、受管制之投資範圍、受管制之投資方法，以及政府的其他管制手段等面向，加以分析討論。

一、對管制對象之規範

（一）依據日本〈信託業法〉第3條之規定可知，信託業為需經許可的行業：

就信託業的類型則有更細緻的區分，包括「管理型信託公司」以及「運用型信託公司」。依據〈信託業法施行令〉第3條規定，運用型信託公司之最低資本額金額為一億日圓。而依照〈信託業法施行令〉第8條規定，管理型信託公司之最低資本額規定金額為五千萬日圓⁸⁴。

至於其免許的基準，依照日本〈信託業法施行令〉第4條規定，則以列舉各類型之法規，作為核准信託業者業務範圍之標準。

除金融機構得兼營信託業之外，信託業之業務範圍，依據日本〈信託業法〉第21條的規定，限於信託契約代理業、信託受益權販賣業以及財產的管理業務。

（二）針對其他金融機構之規定：

1、有關投資信託及投資法人之相關規範⁸⁵：

證券投資法人⁸⁶必須向內閣總理大臣辦理登錄，未辦理登錄前不得進行與資產運用有關之交易（第187條）⁸⁷。

2、有價證券相關投資顧問業管制等相關法律

有價證券相關投資顧問業管制等相關法律第2條規定：「（第二項）本法所言之「投資顧問業」，係指專營基於投資顧問合約⁸⁸，對顧客執行建議業務。（第三項）本法所言之「投資顧問業者」，係指取得第4條之註冊，專營投資顧問業者。」

⁸⁴ 復請參照〈信託業法〉第11條有關信託公司之營業保證金規定。

⁸⁵ 投資信託應取得認可之事項，需參考投資信託及投資法人相關法律（一九五一年六月四日法律第一百九十八號）「第8條第二項」應向內閣總理大臣（相當於「行政院長」）提出申請以獲得認可之事項（申請認可）。

⁸⁶ 請參照〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第2條規定：投資信託及投資法人相關法律第2條第一項及第34條之5第一項所稱政令其規定之對象。

⁸⁷ 更甚者，內閣總理大臣除投信法所定拒絕事由外，必須准許該證券投資法人辦理登錄（第189條第一項）此一原則准許登錄之規定，係由舊投信法所規定之許可制轉為登錄制，以減少大藏省之裁量權，並強化「投資人自己責任主義」，促進各投信公司間的市場競爭。

並請參照投資信託及投資法人相關法律第76條、第80條有關不得將所發行的投資單位收回或收為質物規定。

⁸⁸ 參照「有價證券相關投資顧問業管制等相關法律」第2條規定。

二、投資財產類型：信託業與其他金融業

(一) 日本信託業法

依照修正前之日本〈信託業法〉第4條（信託財產）規定，信託公司不得承作下列以外的財產信託：

(1) 金錢；(2) 有價證券；(3) 金錢債權；(4) 動產；(5) 土地及其定著物；(6) 地上權及土地租借權

然而從修正後日本〈信託業法施行規則〉第6條、日本〈信託業法施行規則〉第37條之規範意旨觀之，除刪除前揭各項目的具體限制之外，並明文規範得交付信託之財產類型擴及所有的財產權。

〈信託業法〉第5條規定，信託公司只准兼營下列相關業務：

(1) 代保管；(2) 債務的擔保；(3) 不動產買賣介紹及金錢或不動產租賃介紹；(4) 公債、公司債或股票的募集，收取其繳款以及辦理其本息或紅利的支付；(5) 遺囑財產的管理；(6) 會計檢查；(7) 代理下列有關事務：甲、財產之取得、管理、處理或借貸；乙、財產之清理或結算；丙、債權之托收；丁、債務之清償

然而從新修正之〈信託業法〉第21條第一項（業務之範圍）規定，信託公司，除信託業之外，指就信託財產以及同種類之財產所從事之信託契約代理業、信託受益權販賣業以及財產管理業務之業者，其所得從事營業的範圍，經加以具體、明確化。

(二) 針對其他金融業之規定—投資信託法人法

依據日本投資信託及投資法人相關法律施行令第3條規定：日本投資信託及投資法人相關法律第2條第一項所規定之政令規定資產如下所示：

(1) 有價證券；有價證券指數等期貨契約相關權利；(2) 有價證券選擇權契約相關權利；(3) 外國證券市場期貨契約之相關權利；(4) 有價證券店頭指數等遠期契約相關權利；(5) 有價證券店頭選擇權契約等相關權利；(6) 有價證券店頭指數等交換契約相關權利；(7) 不動產；不動產之租賃權；(8) 地上權；(9) 金錢債權；遠期本票；金融期貨契約；衍生性金融商品契約。後揭信託受益權。(10) 金錢（限於以信託財產為中心，而對各資產從事投資的目的）；(11) 有價證券；(12) 金錢債權；(13) 不動產；(14) 地上權及土地租賃權；(15) 隱名合夥出資額。(16) 因金錢信託之受益權，而對信託財產之隱名合夥出資額投資、運用。

(三) 禁止金錢信託以外之投資信託，其例外情況

依據日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 8 條規定：依據日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第 5 條之三第一項所規定之政令規定的證券投資信託為：依據受益人的請求，將該受益證券屬於該投資信託財產之有價證券⁸⁹、及依據日本內閣府令規定執行交換之要點，及藉由收購⁹⁰以徵求申請取得該受益證券時，將該受益證券為證券交易所⁹¹上市的要點、或店頭買賣有價證券註冊總帳簿⁹²所註冊的要點，視為投資信託條款⁹³所定之證券投資信託（**僅限於金錢信託**）。

三、對於投資標的之規範：信託業與其他金融業

(一) 信託業法：

依照修正前〈信託業法〉第 11 條針對信託業者對於資金運用限制的規定：

1、信託公司除下列情況外，不得運用其業務資金。(1) 公債、公司債以及股票的應募、承受或購入。(2) 以公債及前項所列其他有價證券為質押的貸款。(3) 購入動產或以動產為抵押的貸款。(4) 購入不動產。(5) 以不動產或以依法設立的財團為抵押的貸款。(6) 對公共團體、農業合作社、產業公會、生活消費合作社或生活消費公會聯合會之貸款。(7) 向銀行的存款或郵局儲蓄。(8) 購入銀行或信託公司已承受的票據。

2、前項 (3) 的動產，須劃定種類，並經主管大臣批准。

3、購入前項 (4) 的不動產總價額，不得超過資本及準備金的三分之一。

然修正後之〈信託業法〉，其投資範圍限制已經被刪除，

(二) 投資信託及投資法人得投資之標的

依據日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 16 條規定：「日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第 15 條第一項第一款所規定之政令規定交易，如下

⁸⁹ 僅限於日本內閣府令規定者。

⁹⁰ 收購證券交易法第 2 條第三項所規定之有價證券。次款，第 28 條及第 50 條亦同。

⁹¹ 同法第 2 條第十六項所規定之證券交易所。次款亦同。

⁹² 同法第 75 條第一項所規定之店頭買賣有價證券註冊總帳簿。次款亦同。

⁹³ 日本投資信託及投資法人相關法律第 25 條第一項所規定之委託人指示型投資信託條款。第 45 條除外，以下亦同。

所示。

- 1、由投資信託委託業者，執行投資信託財產之住宅用地、建築物買賣、代理借貸或仲介。
- 2、投資信託委託業者執行法第 34 條之 10 第二項申報，並於經營不動產管理業務時，受託管理投資信託財產之不動產。
- 3、投資信託委託業者執行法第 34 條之 10 第二項申報，並經營不動產特定共同事業時，在以下所示之所有情況的當時，取得投資信託財產之不動產。
 - a)投資信託合約（法第四條所規定之投資信託合約。次條及第 18 條亦同）屆滿時；
 - b)不動產之目的在於執行不動產特定共同事業合約（不動產特定共同事業法第 2 條第三項第二款所規定之不動產特定共同事業合約。以下亦同）相關不動產交易。
- 4、投資信託委託業者經營取得法第 34 條之 10 第三項認可之證券業時，須依據以下所示交易，代辦投資信託財產相關事物。
 - a)有價證券買賣；b)有價證券指數等期貨交易；c)有價證券選擇權交易；d)海外市場證券期貨交易；e)有價證券店頭指數等期貨交割交易；f)有價證券店頭選擇權交易；g)有價證券店頭指數等互惠信貸交易
- 5、投資信託委託業者經營法第 34 條之 10 第三項認可之金融期貨交易業（金融期貨交易法第 2 條第十二項所規定之金融期貨交易業。以下亦同）時，執行代辦投資信託財產相關金融期貨交易。
- 6、並無受益人之保護不足時，投資信託委託業者須依據日本內閣府令規定，借貸投資信託財產之不動產。
- 7、取得各項個別交易之所有受益人同意後所執行之交易。
- 8、其他並無受益人之保護不足，且取得金融廳長官核准之交易。

（三）證券業：

依據「證券公司自己資本管制之相關日本內閣府令」第 6 條（二〇〇一年三月二十九日日本內閣府令第二十三號）規定⁹⁴，可知證券公司可投資之有價證券

⁹⁴用標準方式所算出的市場風險相當額，是依據本條～第 11 條規定所算出的股票風險相當額、利率風險相當額、海外外匯風險相當額、及商品風險相當額的合計額。

（第三項）二個以上風險類別的有價證券等，必須分解各風險類別再算出市場風險的相當額。但關於附表四所示之有價證券等，得以將在該有價證券等定位市價額上，乘算同表所示區分之規定率後所得之金額，視為市場風險相當額（海外外匯風險相當額除外）。

範圍，以及其所涉之風險相當額：

附表四（第 6 條第三項方面）			
有價證券等區分	比率		
• 附新股預約權公司債券	關於相同發行人所發行之股票，為依據附表二所示區分之同表規定率。但關於在證券交易所上的股票，且市價低於面額價額者，由相同發行人所發行之剩餘期間相同的公司債券方面，可依據附表二之所示區分，視為同表規定率		
• 新股預約權證券	關於相同發行人所發行之股票等，須依據附表二所示區分，在同表規定率上乘算 4 後的利率		
• 受益證券（國內）	短期國庫債券投資信託 1.70%		
• 發行海外卡債債權信託受益權證書	國庫債券投資信託 5.35%		
	其他 16.00%		
	短期國庫債券投資信託 3.40%		
	指定國家所發行者 16.00%		
	其他 32.00%		
• 投資證券	投資證券 16.00%		
• 海外投資證券	海外投資證券	指定國家所發行者	16.00%
		其他	32.00%

附表四（第 6 條第三項方面）

有價證券等區分	比率		
	剩餘期間	有指定等級評定	無指定等級評定
• 特定公司債券			
• 特定期票			
• 融資債權信託受益權、抵押證券、基本債權證書、小口債權證書	6 個月以下	0.65%	10.00%
	6 月以上 1 年以下	1.70%	20.00%
• 商品投資受益權受益憑證	1 年以上 3 年以下	3.75%	50.00%
• 上述以外的金錢債權（有價證券除外）	3 年以上 5 年以下	4.35%	70.00%

（四）保險業：

依據日本保險業法第 97 條第二項之規定，保險公司運用作業保險費而收取的金錢及其他資產，應當購買有價證券或按其他大藏省規定的方法進行。同條第三項復規定，保險公司大藏省令的資產進行運用，不得超過大藏省所規定之額度。

又依其保險業法施行細則第 47 條之規定，保險業資金運用之項目包括：有價證券；不動產；金錢債券；金錢借貸；有關金錢、金錢債券、有價證券或不動產之信託。

其資金運用之比例限制，原則上以持有國內之股份以不超過其總資產的 30% 為限；不動產持有以不超過其總資產的 20% 為限；外幣及國外資產以不超過其總資產的 30% 為限。

除此之外，保險法第 98 條規定，保險公司得經營其他關聯事業。包括：

- 1、代理或代辦其他保險公司（包括外國保險公司）之保險業務與事務（限於大藏省令所規定之內容）。
- 2、債務的保證；

- 3、國債、地方債或政府保證債之承銷或辦理與該承銷相關之募集；
- 4、金錢債權（包括可轉讓定存單及大藏省令規定的證書所表示的金錢債權）的取得或轉讓（做為資金運用者除外）；
- 4-2、特定目的公司所發行之特定公司債；
- 4-3、短期公司債等之取得或是讓渡；
- 5、辦理有價證券（前款規定之證書所表示之金錢債權除外）之定向募集；
- 6、交易所之金融期貨等；
- 7、金融期貨交易之受託；
- 8、當事人在事前，就利率、貨幣之價格、商品之價格等指標所約定的數值，與將來一定時期的當時數值之間的差距為基礎，計算出相當金額後彼此找補之契約或是性質類似的契約。
- 9、金融等衍生性金融商品契約之仲介、代理；
- 10、有價證券店頭衍生性金融商品交易；
- 11、有價證券店頭衍生性金融商品交易之仲介或代理。

（五）日本年金：

1、厚生年金基金：

日本的企業年金區分為合格退職年金、厚生年金基金、確定繳費年金（401k）、確定給付企業年金。過去，核心的企業年金制度「厚生年金基金」的運用委託權限，限於人壽保險和信託銀行，並且要求執行僵化的5:3:3:2規定，亦即：中央公債、擔保放款等保證本金的資產：50%以上；股票：30%以下；以外幣計價之資產：30%以下；不動產：20%以下；

而在1990年，在厚生年金基金規則第136條之三增加投資顧問業者為運用委託單位，在1997年則完全取消了5:3:3:2之規定⁹⁵。

至於與金融機關、證券公司得訂立之契約，依據厚生年金基金規則第136條之三第四項規定則包括：

⁹⁵ 復旦·瑞穗證券講座：〈日本投資者和中國市場〉，2、機構投資者的動向：年金資產運用和制度改革。收錄於：

<http://www.jsc.fudan.edu.cn/upload/%E7%91%9E%E7%A9%973.ppt>

並且請參照，廖世人、鄭清霞，〈日本年金資金投資運用之探討〉，收錄於《保險實務與制度》，第3卷第2期，民國93年，第181頁。

依據投資信託及投資法人等相關法律所規定的受益證券、投資證券、投資公司債、外國投資證券（包括有價證券指數等期貨契約、有價證券選擇權契約、外國市場證券期貨契約、有價證券店頭指數等契約、有價證券店頭市場選擇權契約或有價證券店頭指數等交換契約）、買賣貸付信託之受益證券；儲金；指定運用方法之信託。

與金融機構訂立契約加以運用之方法，則規定在厚生年金基金規則第 136 條之三第五項，包括：有價證券買賣；對法人之借款；債券選擇權；期貨外國換匯；貨幣選擇權；指定運用方法之信託

2、國民年金⁹⁶：

運用範圍集中於政府的財政投融资。最近逐漸開放運用於事業融資，且融資比例逐漸提高。

3、厚生年金⁹⁷：

從厚生年金及國民年金公積金預託的資金運用部，借取一定資金，向民間運用機關委託資金運用，將此運用收益（扣除向資金運用部介入的利息利差），向厚生保險國民年金特別會計納付。

4、各類共濟組合年金⁹⁸：

運用範圍包括：公司債；可轉換公司債；日本武士債（Samurai Bond）；投資信託；

5、稅制適格年金⁹⁹：

企業經由與壽險業、信託業之締約關係，將大部分事務交由壽險業、信託業來執行。

惟不得對要保人該企業進行較有利之貸款或其他運用。

⁹⁶請參照，廖世人、鄭清霞，〈日本年金資金投資運用之探討〉，收錄於《保險實務與制度》，第 3 卷第 2 期，民國 93 年，第 181 頁。

⁹⁷ 同前揭註。

⁹⁸ 同前揭註。

⁹⁹ 同前揭註。

6、非適格年金¹⁰⁰：

運用範圍包括：有價證券；委託運用；股票；外國股票；企業年金保險；金錢信託；貸款；

(五) 其他金融業：

依據日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第5條規定，證券投資信託之範圍，尤其是指受委託者指示之投資信託，**其中二分之一以上的投資信託財產總額，必須要投資運用於有價證券**，包括有價證券指數等期貨契約、有價證券選擇權契約、外國市場證券期貨契約、有價證券店頭指數等遠期契約、有價證券店頭選擇權契約或是有價證券店頭指數交換契約。

四、受規制之資產投資方法

- 一、投資信託委託法人不得指示運用投資信託財產執行自己或該董事或執行職務人與投資信託財產之間的交易，或為其他損及受益人利益的交易¹⁰¹、¹⁰²：
- 二、投資信託法人不得對受託公司指示進行投資信託財產相互間之「交易」¹⁰³：
- 三、不得指示受託公司，對從事運用指示之投資信託財產，與運用資產之投資法人間為交易¹⁰⁴。
- 四、投資信託及投資法人相關法律：證券投資信託業者等不得對其利害關係人之利益，為不必要的交易¹⁰⁵。
- 五、投資信託委託業者，不得指示運用投資信託財產為圖利特定利害關係人之行為¹⁰⁶：
- 六、投資信託委託業者，不得圖利投資信託委託業者自己，或信託資產經指示運用後之受益人以外之人，就投資信託財產指示受託公司締結無正當根據的契約¹⁰⁷。
- 七、投資信託及投資法人相關法律施行規則：運用投資法人之資產時的禁止行為

¹⁰⁰ 同前揭註。

¹⁰¹ 〈投資信託及投資法人相關法律〉第15條規定。

¹⁰² 〈信託公司等之行為準則〉第49條之9。

¹⁰³ 依據日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第17條規定。

¹⁰⁴ 〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第18條規定。

¹⁰⁵ 〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第21條。

¹⁰⁶ 〈投資信託及投資法人相關法律〉第15條第二項之規定。

¹⁰⁷ 〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第19條規定。

八、投資信託委託業者，應交付運用報告書

依據〈投資信託財產計算相關規則〉第 58 條第一項規定，務必於投資信託及投資法人相關法律第 33 條第一項本文所規定之運用報告書上標示有關投資信託財產之運用以及其他相關事項¹⁰⁹。

(九) 保險業法施行細則：資產運用相關指標

一九九六年二月二十九日大藏省（相當於我國的「財政部」）令第五號）保險業法施行規則附表中（有關於第五十三條第一項第五款（由保險公司運用資產時）），所指資產運用相關指標。

從以下指標類型，可知保險業可運用之資產包括現金存款、短期貸款、附買回交易科目、債券借貸交易付款保證金、應付帳款、有價證券商品、金錢信託、有價證券、融資金、不動產、一般科目合計（其中的海外投資與融資）¹¹⁰。

五、政府之管制方法

為了要對各信託業與金融業管理資產的方法有所規制，尤其是說明義務以及公開義務之加強；而公開義務的規範更可就相關規定，茲謹敘述如下：

(一) 日本信託業法相關規定：

日本〈信託業法〉第 4 條規定，信託之管理或處分方法，應該要揭露於業務方法書中；此外，依據日本〈信託業法施行規則〉第 37 條規定，更應將信託財產之狀況，記載於信託財產狀況報告書中。

(二) 投資信託及投資法人相關法律施行規則

規範投資法人設立時應做成設立規約，其主要內容包括如下：

....

(第一項第一款)

¹⁰⁸ 〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉第 52 條規定。

¹⁰⁹ 〈投資信託財產計算相關規則〉第 58 條第一項規定與〈投資信託財產計算相關規則〉第 58 條第二項規定。

¹¹⁰ 一九九六年二月二十九日大藏省（相當於我國的「財政部」）令第五號）保險業法施行規則附表中（有關於第 53 條第一項第五款（由保險公司運用資產時）），所指資產運用相關指標。

- b) 資產運用對象特定資產種類、目的及範圍¹¹¹
- c) 資產運用對象特定資產以外之資產種類
- d) 資產運用對象資產種類、品種或各類貨幣之保有金額或保有比率相關限制、或可取得品種範圍之相關限制等其他運用限制時之內容
- e) 其目的在於將資產視為針對主要有價證券（包含在有價證券期貨交易、海外有價證券市場上所執行之有價證券期貨交易及類似交易、有價證券指數等期貨交易、有價證券選擇權交易、海外市場證券期貨交易、有價證券期貨交割交易、有價證券店頭指數等期貨交割交易、有價證券店頭選擇權交易、及有價證券店頭指數等互惠信貸交易）進行投資運用時的要點¹¹²。

（三）運用資產委託合約締結前交付書面

尤應注意者，為第六款：

六、運用資產範圍及實行相關事項（將部分運用資產相關權限，重新委託給令第2條各款所示者時，則包含該者姓名及重新委託的內容）¹¹³。

（四）委託者指示型投資信託合約應記載事項：

〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉第36條規定，〈投資信託及投資法人相關法律〉第25條（委託者指示型投資信託契約應記載事項）第三項所規定之日本內閣府令規定細目，為依據以下各款所示事項之該各款規定的細目。

（第二項）〈投資信託及投資法人相關法律〉第25條第一項第六款所示事項如下

- a) 資產運用基本方針
- b) 投資對象的資產種類
- c) 設置投資對象的資產保有比率、保有限制時的內容（投資對象資產具有權利時，設有取得該權利之相關交易種類、範圍及取得限制時的內容）
- d) 貸款透過投資信託財產所取得之資產時的內容
- e) 屬於證券投資信託時的要點

¹¹¹ 日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第5條之三第二項。

¹¹² 日本〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉第105條規定。

¹¹³ 日本〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉第60條規定。

(第三項)〈投資信託及投資法人相關法律〉第 25 條第一項第七款所示事項
依據指示運用資產種類的各評估方法、基準及基準日相關事項。

六、小結

就日本的法制對於投資標的的範圍、種類與限制而言，得知以下結論：

日本目前對於外匯的管制，並不對資金的匯入、匯出從事管制，不論是本國貨幣或是外幣。

而依據修正後日本〈信託業法施行規則〉第 6 條之規範意旨觀之，除刪除修正前之〈信託業法〉各項目的具體限制之外，並明文規範得交付信託之財產類型擴及所有的財產權；甚而刪除有關信託業得運用其受託財產投資標的的限制。

再從修正後之信託法觀察，無論從受託人責任規範的明確要求以及信託種類予以放寬而言，可謂信託業之投資工具相當程度地獲得擴展。

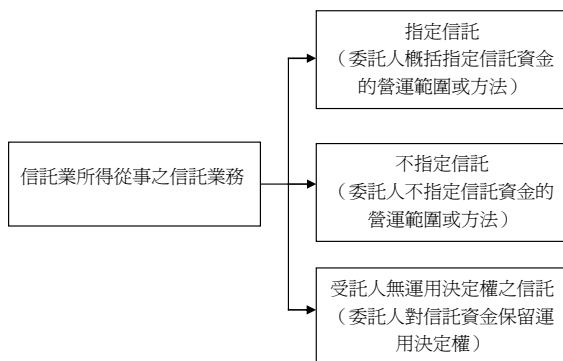
第五章 台灣法規

壹、緒論

據信託業法及該法施行細則規範，國內信託業所得從事之信託業務區分為受託人具運用決定權之指定（委託人概括指定信託資金的營運範圍或方法）及不指定（委託人不指定信託資金的營運範圍或方法）信託，以及受託人無運用決定權之信託（委託人對信託資金保留運用決定權）^{1,2}。該法並另對金錢信託³再予區分為指定、不指定及特定三類，並將各類再予各自劃分為單獨管理及集合管理兩類^{4,5}。目前國內實務運作上，信託業的事業主體以銀行的信託部兼營者為眾，而其所從事的金錢信託業務，則可依受託人管理信託財產的方式不同，予以歸納為四大類：第一類為單獨管理信託業務，此以特定金錢信託⁶業務，及推介證券投資信託公司所發行或代理之

¹ 信託業法施行細則(91年7月9日發布)第7條。

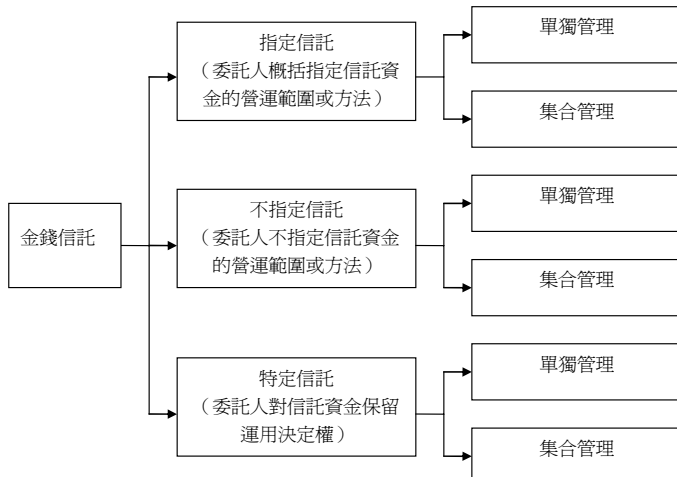
²



³ 信託業法(95年5月30日修正)第16條：信託業經營之業務項目如下：一、金錢之信託。....

⁴ 信託業法施行細則(91年7月9日發布)第8條。

⁵



⁶ 94.3.18 台央外伍字第 0940013802 號函釋。

基金及境外基金等之代銷業務為主；第二類為共同信託基金⁷；第三類為集合管理運用⁸帳戶；第四類為全權決定運用標的⁹業務。以上四類金錢信託業務就其信託財產可投資於國外投資標的之範圍及限制則因受各項業務的發展時代背景影響甚鉅，而致所應適用之法規規範未致統一甚或分歧。各項業務執行時應適用及遵循之相關規範散見於諸多法規及行政函釋之中，其中因業務性質特殊而涉及其他金融事業者，則援用或準用該他業相關規章者亦不在少數。再就其規範內容觀之，雖尚未致互呈矛盾，仍因立法技術上或採逐項列舉，或採負面表列或概括規定，而令業者甚或主管機關於參酌適用各該法時，需於繁複的法律條文及架構中反覆斟酌；而各規範間的模糊地帶亦令法運用上產生莫衷一是之狀況，似亦同時阻礙了國內信託業整體業務的發展。鑑上所述，本章的研究目標乃係經由現行法規的分析及研究，發現信託法規系統問題癥結所在，進而建議及協助主管機關及業者建立最適切的法律規範架構，並草擬與其配合的業務準則或法規草案，進而排除上述法律規範繁複不易遵循的困境。以下即先就信託業的四類業務分別檢討其所適用之法規，再就金融他業有類似規範者進行探討及分析，再進一步就現況提出原則性的改善建議。

貳、信託業之信託資金投資於國外投資標的之範圍及其限制-現行法規規範狀況

一、單獨管理信託業務

單獨管理信託業務中以特定金錢信託發展的時間最為長久也最為重要，其發展始於70年代央行外匯管制的環境背景下，特定金錢信託資金¹⁰投資國外有價證券皆由央行以個案特例開放投資方式進行。直至信託業法於89年7月19日訂定後，特定金錢信託業務始併入該法管轄¹¹。故目前就行政法律架構而言，金管會銀行局為信託業法所定義信託業之主管機關並有權就該項業務訂定管理規則，原則上應包括特定金錢信託業務投資國外資產標的之相關規範。惟自92年7月23日銀行業辦理外匯

⁷ 信託業法(95年5月30日修正)第8條第一項：本法稱共同信託基金，謂信託業就一定之投資標的，以發行受益證券或記帳方式向不特定多數人募集，並為該不特定多數人之利益而運用之信託資金。

⁸ 信託業法(95年5月30日修正)第28條第一項：委託人得依契約之約定，委託信託業將其所信託之資金與其他委託人之信託資金集合管理及運用。

⁹ 信託業法(95年5月30日修正)第18條第一項：...其業務之經營涉及信託業得全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條規定之有價證券或期貨交易法第三條規定之期貨時，並應向證券主管機關申請兼營證券投資顧問業務。

¹⁰ 於94年3月18日前稱“指定用途信託資金”，之後稱“特定金錢信託資金”；94.3.18台央外伍字第0940013802號函釋。

¹¹ 信託業法第16條規定，信託業經營之業務項目包括金錢之信託，又該法施行細則第7條第二款定義受託人對信託財產不具有運用決定權之信託，而第8條第五、六款則定義第16條之金錢信託委託人對信託資金保留運用決定權者又可分為特定單獨管理運用金錢信託及特定集合管理運用金錢信託。

業務管理辦法發布¹²後，該辦法即正式成為央行規範指定銀行特定金錢信託業務投資國外有價證券之種類及範圍之法源。

綜上緣由，央行據中央銀行法第 35 條第 2 項、管理外匯條例第 5 條第 2 款及銀行業辦理外匯業務管理辦法第 14 條為法源，並配合金管會於 94 年 8 月 2 日所發布之境外基金管理辦法而修訂「金融機構辦理『特定金錢信託投資國外有價證券』業務，受託經理信託資金投資國外有價證券之種類與範圍」規定（94.9.19 日台央外伍字第 0940041635 號函），該函並同時規定準用 95.9.14 金管會金管證四字第 0950004393 號公告之「證券投資顧問事業提供顧問外國有價證券之種類與範圍」規定（此項規定經過數次修正，目前最新規定為前述 95.9.14 日之公告所揭示），以作為規範特定金錢信託投資國外有價證券之種類及範圍之法規。觀其規範內容實際上與絕大多數由央行及金管會各局所發布之金融各業投資於國外投資標的範圍及限制之規範原則極為類似，或亦反映各管局於國外投資標的風險考量基礎的一致性，故甚具參考價值。該函令對金融機構辦理「特定金錢信託投資國外有價證券」業務，受託經理信託資金投資國外有價證券之種類與範圍規定如下：

- 1、經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金。
- 2、於外國證券集中交易市場及店頭市場交易之股票、指數股票型基金（ETF，Exchange Traded Fund）或存託憑證（Depository Receipts）。
- 3、符合下列任一信用評等規定，由國家或機構所保證或發行之債券：
 - 1) 經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級（含）以上。
 - 2) 經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級（含）以上。
 - 3) 經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級（含）以上。

而以上債券不含下列標的：

- 1) 本國企業赴海外發行之公司債。
- 2) 以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型債券：
 - (1) 國內有價證券。
 - (2) 本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券。

¹²92.7.23 中央銀行臺央外柒字第 0920030276 號令，由中央銀行依據中央銀行法第 35 條第二項規定訂定。

(3) 國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。

而所投資之外國有價證券（境外基金除外）不得涉及下列各款之有價證券：

- 1) 大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券。
- 2) 恒生香港中資企業指數（hang Seng China-Affiliated Corporations Index）成分股公司所發行之有價證券。
- 3) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。

二、共同信託基金

依據信託業法第二十九條第三項規定，共同信託基金管理辦法，由主管機關洽商中央銀行定之。另依共同信託基金管理辦法第二十二條第六項規定，信託業募集發行共同信託基金運用於國外之投資，其投資範圍及限制，由財政部洽商中央銀行後訂定之。故共同信託基金投資國外投資標的種類及範圍係由財政部（現主管機關管轄權已轉為歸屬金管會銀行局）據前述法源洽商中央銀行後所訂定之92.07.11台財融（四）字第0924000640號函「信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資之範圍及限制規定」予以規範：

信託業募集發行共同信託基金運用於國外之投資，以下列範圍為限：

1. 外幣存款。
2. 外國之政府債券、金融債券及短期票券。
3. 以前款為標的之附條件交易。
4. 外國上市、上櫃公司發行之股票、公司債、可轉換公司債。
5. 外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位有價證券。
6. 黃金。
7. 外國之期貨及衍生性金融商品。
8. 外國之資產證券化證券。
9. 其他經財政部核准之投資標的。

惟以上投資不得涉及下列各款標的：

1. 大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券。
2. 恒生香港中資企業指數 (hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成分股公司所發行之有價證券。
3. 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十五以上之公司所發行之有價證券。
4. 以前述三款規定之公司或大陸地區政府所提供之資產為基礎所發行之資產證券化證券。
5. 大陸地區外幣存款、黃金、期貨、衍生性金融商品。
6. 本國與大陸地區於任何交易所掛牌之股票、海外存託憑證及海外可轉換公司債。除前項規定外，投資於國外之標的，如運用於大陸地區或與大陸地區人民、法人、團體或其他機構從事商業行為有關者，應經主管機關許可。

此外運用於國外投資之外幣存款、股票、債券、短期票券或資產證券化證券，其範圍以下列為限：

1. 外幣存款除存放於中華民國境內之銀行或本國銀行海外分支機構外，並得存放於全世界銀行資本或資產排名居前五百名以內或在中華民國境內設有分行之外國銀行。
2. 於外國證券集中交易市場及店頭市場交易之股票或債券。
3. 經慕迪投資服務公司 (Moody's Investors Service)、史丹普公司 (Standard & Poor's Corporation) 或惠譽國際評等公司 (Fitch) 評等為 A 級或同等級以上由國家或機構所保證或發行之債券、短期票券或資產證券化證券。

而信託業募集發行共同信託基金運用於外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位有價證券，應符合下列條件：

1. 基金管理機構(得含其控制或從屬機構)所管理基金總資產淨值超過十億美元或等值之外幣者。上述總資產淨值之計算不包括退休基金及個人或機構投資人之全權委託帳戶。
2. 基金管理機構成立滿二年以上者。
3. 個別基金必須成立滿二年。

4. 基金管理機構最近二年未受當地主管機關（構）處分並有紀錄在案者。
5. 受益憑證、基金股份或投資單位基於避險或為提昇基金資產組合管理之效率，而投資衍生性商品價值之總金額不得超過個別基金最新資產淨值之百分之十五。
6. 受益憑證、基金股份或投資單位不得投資於商品現貨及不動產。

再者，信託業將共同信託基金運用於外國期貨及衍生性金融商品，其範圍以下列為限：

1. 投資外國期貨之種類及交易所，以經期貨主管機關依期貨交易法第五條所公告者為限。
2. 投資外國之衍生性金融商品，以國外金融商品所衍生之商品為限，不得涉及本國與中國大陸地區之金融商品。

附帶規定者為，信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資，應依共同信託基金管理辦法第二十四條規定辦理：

信託業運用共同信託基金，應遵守本法（即信託業法）及下列之規定：

1. 不得運用於保證或提供擔保。
2. 不得從事證券信用交易。
3. 本身管理之各共同信託基金間不得互為交易。
4. 運用於任一公司發行之股票、公司債、可轉換公司債及商業本票之總金額，不得超過投資當日該共同信託基金淨資產價值百分之十。
5. 運用每一共同信託基金投資於任一公司發行之股票、公司債、可轉換公司債及短期票券之總金額，合計不得超過投資當日該公司實收資本額百分之十。
6. 存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券與其保證之公司債及短期票券金額，合計不得超過投資當日該共同信託基金淨資產價值百分之二十及該金融機構淨值百分之十。
7. 信託業除經證券主管機關核准兼營期貨信託業務外，運用於期貨交易法第三條之期貨交易，其未沖銷部位期貨交易契約總市值不得超過交易當日共同信託基金淨資產價值百分之四十。
8. 運用於其他信託業發行之任一金融資產證券化受益證券不得超過投資當日該共同信託基金淨資產價值百分之二十。

9. 運用於動產、不動產或財政部核准之其他投資，應遵守之規定，財政部必要時得另定之。

10. 不得為其他法令或財政部規定之禁止事項。

且信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資，應按不低於匯出金額百分之五十之比例，辦理換匯或換匯換利交易。

三、集合管理運用帳戶

目前並無單行法規或函釋就集合管理運用帳戶投資於國外投資標的之種類或與範圍作出相關規定。然對整體集合管理用之金錢信託的投資規範則有信託業法第三十六條規定，信託業辦理集合管理運用之金錢信託，應保持適當之流動性。主管機關於必要時，得於洽商中央銀行後，訂定流動性資產之範圍及其比率。信託業未達該比率者，應於主管機關所定期限內調整之。據此財政部（現主管機關管轄權已轉為歸屬金管會銀行局）於洽商中央銀行後以 90.9.25 財政部（90）台財融（四）字第 0904000010 號函訂定集合管理運用金錢信託流動性資產範圍及比率準則以規範從事此業務應維持之流動性資產標準。該準則第二條規定信託業辦理信託業法第二十八條之信託資金集合管理及運用業務時，應保持適當之流動性，其持有流動性資產之範圍如下：

1. 現金及銀行存款。
2. 公債。
3. 短期票券。
4. 其他經財政部洽商中央銀行同意之資產。

同準則第三條則規定了信託業辦理信託業法第二十八條之信託資金集合管理及運用業務，依本準則第二條持有之流動性資產占所設置個別集合管理運用帳戶淨資產價值之最低比率為百分之五。信託業未達前項所定比率者，應即調整之。而準則第四條則規定「前條第一項所定之比率，財政部於必要時得洽商中央銀行後調整之。」。

若依據金管會 95 年 3 月 31 日金管銀(四)字第 09500083050 號函准予備查之「信託資金集合管理運用帳戶約定條款」範本(中華民國信託商業同業公會 95 年 5 月 4 日中託業字第 950232 號函)將集合管理運用帳戶再予區分為指定（營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託）及不指定（營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託）兩類業務，惟此兩類業務得從事投資國外投資標的之種類及範圍，仍無明確的規範可

依循。該約定條款範本之第六條雖對集合管理運用帳戶投資之基本方針及運用範圍及其限制作了詳細而周密的規範，惟並未特別針對國外投資標的作出明確的規定或準用的表示。

惟目前國內對不指定金錢信託投資範圍的法規有信託業法第三十二條之規定，即信託業辦理委託人不指定營運範圍或方法之金錢信託的營運範圍有：

1. 現金及銀行存款。
2. 投資公債、公司債、金融債券。
3. 投資短期票券。
4. 其他經主管機關核准之業務。

主管機關於必要時，得對前項金錢信託，規定營運範圍或方法及其限額。

條文中並未提及投資國外標的之範圍及其限制，故此項法規是否可據以擴張適用至投資國外標的之規範，不無疑問。此條款於民國 89 年立法當時之立法理由乃因立法者咸信：「信託業辦理委託人不指定營運範圍或方法之金錢信託，其注意義務應較委託人指定者為高，為避免其從事股票或不動產等高風險之投資，爰參照信託投資公司管理規則第十九條第一項及韓國信託業法第十五條之二規定，明定其營運範圍，同時為配合金融業務之發展，爰為第五款之彈性規定。」。就此項 89 年立法理由是否仍適用於現今的投資環境的評論，可參照本報告第二章英國及歐盟法規、第三章美國法規及第四章日韓法規的論述，在此暫不贅言。另參照信託投資公司管理規則第十九條第三項¹³規定，授權主管機關財政部於必要時，經洽商中央銀行後，得對第一項信託資金之營運標準予以適當之限制。據上規定，央行在當時亦間接被授權成為財政部（現主管機關管轄權已轉為歸屬金管會銀行局）於對不指定營運範圍或方法之金錢信託的營運標準進行規範時之洽商機關。

財政部（現主管機關管轄權已轉為歸屬金管會銀行局）於 90 年 9 月 11 日依信託業法第三十二條第二項規定之授權，訂定「不指定營運範圍方法金錢信託運用準則」¹⁴；惟該準則仍未對涉及國外投資標的方面進行規範。但該準則對前述信託業法第三十二條所列示之三種投資標的，又增加規定了信用評等要求以及所投資金額於多項試

¹³信託業法第 60 條規定：「本法施行前依銀行法設立之信託投資公司應於八十九年七月二十一日起五年內依銀行法及其相關規定申請改制為其他銀行，或依本法申請改制為信託業。主管機關得於必要時，限制於一定期間內停止辦理原依銀行法經營之部分業務。」是以信託投資公司管理規則依法理應因該業於 94 年 7 月 21 日起不得繼續營業而廢止。

¹⁴ 90.9.11 台財融(四)字第 0090717870 號令修訂

算法中占受託管理（不指定金錢）信託之淨資產的比例及占該金融機構淨值百分比的要求等¹⁵。由此似可推論單就投資標的種類設限仍無法滿足財政部對委託人及受益人的保護意旨。

故在法規未明文限制之下，不指定營運範圍之金錢信託是否即可擴張其可投資之國外投資標的範圍，於成文法體系者如台灣，似乎仍有很大的疑問。

四、全權決定運用標的業務

依信託業法第十八條規定，「信託業之業務涉及信託業得全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條規定之有價證券或期貨交易法第三條規定之期貨時，並應向證券主管機關申請兼營證券投資顧問業務。」再依證券投信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法（95.01.20修正）第二條第四項及第五項¹⁶規定，「信託業辦理信託業法第十八條第一項後段全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條之有價證券，並符合一定條件者，應依證券投資顧問事業設置標準向本會申請兼營全權委託投資業務，除信託法及信託業法另有規定外，其運用之規範應依第四章規定辦理。」而「前項所稱一定條件，指信託業單獨管理運用或集合管理運用之信託財產涉及運用於證券交易法第六條之有價證券達新台幣一千萬元以上者。」。意即信託業者以信託方式兼營全權委託投資業務時，若將信託財產投資於證券交易法第六條之有價證券或期貨交易法第三條規定之期貨時，應申請證券投資顧問業務許可及執照；再者，若將信託財產投資於證券交易法第六條之有價證券，金額達新台幣一仟萬元以上者，應申請全權委託投資業務許可

¹⁵第4條：前條營運範圍之限額，規定如下：

- 一 信託業受託管理不指定金錢信託，存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券或其保證或承兌之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日其所受託管理不指定金錢信託淨資產總價值百分之十，及該金融機構淨值百分之十。
- 二 信託業受託管理不指定金錢信託，投資於同一公司發行之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日其所受託管理不指定金錢信託淨資產總價值百分之五及該公司債或短期票券發行公司實收資本額百分之五。
- 三 信託業受託管理不指定單獨管理運用金錢信託，存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券及其保證或承兌之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日個別不指定單獨管理運用金錢信託淨資產總價值百分之二十；投資於同一公司發行之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日個別不指定單獨管理運用金錢信託淨資產總價值百分之十。

信託業受託管理不指定單獨管理運用金錢信託，其接受委託人委託管理運用資金之最低限額，由中華民國信託商業同業公會報請財政部核定之。

¹⁶93.10.30 行政院金融監督管理委員會金管證四字第 0930005187 號令訂定發布；詳法規附件。

及執照，並且受證券投信事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第四章規定之規範。而據該管理辦法第四章第四十一條準用第十四條之負面表列規定事項，規定信託業兼營全權委託投資業務投資於外國有價證券時，不得有下列情事之一：

1. 大陸地區之有價證券。
2. 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司所發行之有價證券。
3. 恒生香港中資企業指數 (Hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成分股公司所發行之有價證券。
4. 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。

而投資外國債券，不得含有下列標的：

1. 本國企業赴海外發行之公司債。
2. 以本國有價證券、本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券、本國證券投資信託事業於海外發行之受益憑證為連結標的之連動型或結構型債券。

綜上可知，信託業務涉及信託業得全權決定運用標的時，倘投資標的為證券交易法第六條規定之有價證券時，其所投資之國外投資標的之種類及範圍將受到證券投信事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法規範。然若投資標的為期貨交易法第三條規定之期貨時，是否需/得申請期貨顧問事業執照，甚或期貨經理事業執照，則不甚明確。依期貨顧問事業管理規則第二條第二項規定，證券商及證券投資顧問事業兼營期貨顧問業務，以證券相關期貨顧問業務為限，並應符合期貨顧問事業設置標準第三條第二項規定。而期貨顧問事業設置標準第三條第二項規定，「期貨經紀商、證券經紀商（以下簡稱期貨商、證券商）及證券投資顧問事業除由他業兼營者外，得申請兼營期貨顧問事業。證券商及證券投資顧問事業依前項規定申請兼營期貨顧問業務，以證券相關期貨顧問業務為限。但未經行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）核准經營外國有價證券受託買賣業務之證券商及未經本會核准經營外國有價證券投資推介顧問業務之證券投資顧問事業，不得兼營國外證券相關期貨顧問業務。經營期貨顧問事業，須經本會之許可並發給許可證照，始得營業。...」是以信託業倘是以他業身份兼營證券投資顧問事業，則似乎不符合前述法規之資格，而不得以證券投資顧問事業身份申請兼營期貨顧問事業業務。即便信託業者得以獲准兼營期貨顧問事業業務，其業務範圍亦僅限於從事「證

券相關期貨顧問業務」。惟若信託業擬申請專營期貨顧問事業或期貨經理事業，是否會有期貨服務事業不得兼營他業¹⁷的法規牴觸，則不無疑義。此外期貨交易法第83條規定，「期貨信託事業之管理，除依本法（即期貨交易法）或本法所發布命令之規定者外，適用信託及信託業管理之法律。」，是以信託業從事全權決定運用標的業務，並將信託財產投資於期貨交易法第三條規定之期貨時，是否與期貨信託事業之業務相仿，而得予投資無礙，以目前成文法規的角度觀之，並無法明確得知。

五、小結

茲就前述四項業務之國外投資標的範圍及限制表列如下：

可投資標的		限制規定	
依市場歸類	投資標的項目	投資標的個別限制規定	一般限制規定
貨幣市場	外幣存款 (1, 2, 4)	存放於中華民國境內之銀行或本國銀行海外分支機構外，及全世界銀行資本或資產排名居前五百名以內或在中華民國境內設有分行之外國銀行	外國有價證券 （境外基金除外） 不得 涉及下列各款之有價證券： <ol style="list-style-type: none"> 大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券。 恒生香港中資企業指數（Hang Seng China-Affiliated Corporations Index）成分股公司所發行之有價證券。 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。 （以上為共同的業務規範）
	短期票券 (2, 4)	經慕迪投資服務公司（Moody's Investors Service）、史丹普公司（Standard & Poor's Corporation）或惠譽國際評等公司（Fitch）評等為A級或同等級以上由國家或機構所保證或發行者	
債券市場	債券 (1, 4)		
	政府債券 (1, 2, 4)		
	金融債券 (2, 4)		
	以政府債券、金融債券及短期票券為標的之附條件交易 (2, 4)		
	公司債、可轉換公司債 (2, 4)	外國上市櫃公司所發行者	
資產證券化證券 (1, 2, 4)	經慕迪投資服務公司（Moody's Investors Service）、史丹普公司（Standard & Poor's	國外投資不含： <ol style="list-style-type: none"> 以前述三款規定之公司或大陸地區政府所提供之資產為基礎所發行之資產證券化證券。 大陸地區外幣存款、黃金、期貨、衍生性金融商品。 本國與大陸地區於任何交易所掛牌之股票、海外存託憑證及海外可轉換公司債。 	

¹⁷ 期貨交易法（91年6月12日修正）第88條規定，「...第57條...於期貨服務事業準用之。」同法第57條規定，「期貨商非經主管機關核准，不得兼營他業。」

		Corporation) 或惠譽國際評等公司 (Fitch) 評等為 A 級或同等級以上由國家或機構所保證或發行者 (為共同信託基金之規範)	除前項規定外,投資於國外之標的,如運用於大陸地區或與大陸地區人民、法人、團體或其他機構從事商業行為有關者,應經主管機關許可。
權益證券	股票 (1, 2, 4)	於外國證券集中交易市場及店頭市場交易者	(以上為共同信託基金之規範)
	存託憑證 (1, 4)	於外國證券集中交易市場及店頭市場交易者	
基金	境外基金 (1, 4)	境外基金經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售者。 (以上為共同的業務規範) 外國基金管理機構需符合: 1. 基金管理機構(得含其控制或從屬機構)所管理基金總資產淨值超過十億美元或等值之外幣者。上述總資產淨值之計算不包括退休基金及個人或機構投資人之全權委託帳戶。 2. 基金管理機構成立滿二年以上者。 3. 個別基金必須成立滿二年。 4. 基金管理機構最近二年未受當地主管機關(構)處分並有紀錄在案者。 5. 受益憑證、基金股份或投資單位基於避險或為提昇基金資產組合管理之效率,而投資衍生性商品價值之總金額不得超過個別基金最新資產淨值之百分之十五。 6. 受益憑證、基金股份或投資單位不得投資於商品現貨及不動產。 (以上為共同信託基金之規範)	外國債券符合下列評等而由國家或機構所保證或發行者: 1. 經 Standard & Poor's Corporation 評定,債務發行評等達 BBB 級(含)以上。 2. 經 Moody's Investors Service 評定,債務發行評等達 Baa2 級(含)以上。 3. 經 Fitch Ratings Ltd. 評定,債務發行評等達 BBB 級(含)以上。 (以上為共同信託基金以外業務之規範)
	外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份、投資單位有價證券 (2, 4)		外國債券經慕迪投資服務公司 (Moody's Investors Service)、史丹普公司 (Standard & Poor's Corporation) 或惠譽國際評等公司 (Fitch) 評等為 A 級或同等級以上由國家或機構所保證或發行之債券、短期票券或資產證券化證券。(以上為共同信託基金之規範)
	ETF (1, 4)	於外國證券集中交易市場及店頭市場交易者	外國債券不含下列標的: (一) 本國企業赴海外發行之公司債。 (二) 以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型債券: 1. 國內有價證券。 2. 本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券。 3. 國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。
結構型債券	(未提及)		
衍生性金融商品	期貨及衍生性金融商品 (1, 2, 4)	1. 投資外國期貨之種類及交易所,以經期貨主管機關依期貨交易法第五條所公告者為限。 2. 投資外國之衍生性金融商品,以國外金融商品所衍生之商品為限,不得涉及本國與中國大陸地區之金融商品。	

放款及 資本投資	(未提及)		
黃金	黃金現貨 (1, 2, 4)		

註：(1) 指特定金錢信託業務 (2) 指共同信託基金 (3) 指集合管理運用帳戶 (4) 指全權決定運用標的業務

參、信託業者外之其他金融機構投資國外標的法規規範

為探討信託業投資國外投資標的範圍及限制是否妥適配合業者目前需求及該項業務的發展趨勢，擬同時將其他金融各業的資金投資於國外投資標的規範予以搜集研究進行比較，以供主管機關及業者進行法規修訂之參考。

一、金融各業的業務主管機關 (含信託業)

下表列示各業之業務主管機關及其涉及外匯有關業務時之洽商主管機關：

金融事業	業務項目	主管機關
信託業	單獨管理信託業務	金管會銀行局 (投資國外有價證券由中央銀行定之)
	共同信託基金	金管會銀行局 (國外投資洽商中央銀行後定之)
	集合管理運用帳戶	金管會銀行局
	全權委託投資業務	金管會證期局
銀行業	自有資金投資業務	金管會銀行局 (多項業務需經中央銀行許可或洽商中央銀行定之)
	信託業務	(詳信託業)
證券投資信託事業	證券投資信託業務	金管會證期局 (國內募集基金投資外國有價證券，其種類及範圍由主管機關定之) (募集及私募國外募集基金投資國內或於國內募集基金投資國外者應經中央銀行同意；募集及私募基金涉及貨幣市場者應另會商中央銀行同意；基金資產投資比例報請財政部會商中央銀行定之)
	全權委託投資業務	金管會證期局 (經營全權委託投資業務之投資或交易之範圍及其限制，由主管機關定之) (投資外國有價證券業務，涉及資金之匯出、匯入者，應經中央銀行同意)
證券投資顧問事業	證券投資顧問業務	金管會證期局 (提供顧問之外國有價證券其種類及範圍由主管機關公告)

	全權委託投資業務	金管會證期局 (經營全權委託投資業務之投資或交易之範圍及其限制，由主管機關定之) (投資外國有價證券業務，涉及資金之匯出、匯入者，應經中央銀行同意)
保險業	自有資金投資業務	金管會保險局 (保險業資金辦理國外投資其範圍內容及投資規範由主管機關定之)
	投資型保單	金管會保險局 (投資型保險業務其投資由主管機關另訂管理辦法)
證券商	自營	金管會證期局
	經紀業務	金管會證期局 (受託買賣外國有價證券業務需經中央銀行之許可；有關外匯業務經營之規定主管機關於訂定時應洽商中央銀行意見)
期貨事業	期貨商之期貨交易	金管會證期局 (受託從事之期貨交易其種類及交易所以主管機關公告者為限)
	期貨經理事業全權委託交易	金管會證期局 (期貨經理事業運用全權委託交易資金從事交易之範圍，由本會定之)

二、信託業以外其他金融業的國外投資標的範圍及限制之相關法規

茲就各主管機關所頒布之投資國外標的相關之行政法規追溯各該法令之法源表列如下：

金融事業	業務項目	國外投資標的範圍及限制之法規
銀行業	自有資金投資業務	「 <u>商業銀行投資有價證券之種類及限制辦法修正草案</u> 」(95.6.30 金管銀(一)字第 09510002800 號公告，法源： <u>銀行法</u> 第 74 條之 1)
	信託業務	(詳信託業)
證券投資信託事業	證券投資信託業務	「 <u>證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍</u> 」(94.4.22 金管證四字第 0940107194 號，法源： <u>證券投資信託基金管理辦法</u> 第 8、10 條) 「 <u>證券投資信託事業申請募集發行外幣計價基金之相關規範</u> 」(93 年 11 月 09 日金管證四字第 0930005464 號，法源： <u>證券投資信託基金管理辦法</u> 第 21 條)
	全權委託投資業務	「 <u>證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法</u> 」(95.1.20 行政院金融監督管理委員會金管證

		<p>四字第 0950000371 號令修正，法源：<u>證券投資信託及顧問法</u>第五十條第二項、第五十二條第三項、第五十四條第二項、第五十五條第三項、第五十六條第一項、第五十八條、第六十條第二項、第六十一條第二項與第三項、第六十二條第六項及第六十五條第二項)</p> <p>「<u>證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國有價證券之店頭市場</u>」(94.4.22 金管證四字第 0940001708 號，法源：<u>證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法</u>第 15 條第 1 項第 1 款)</p>
證券投資顧問事業	證券投資顧問業務	「 <u>證券投資顧問事業提供顧問外國有價證券之種類及範圍</u> 」(95.9.14 金管證四字第 0950004393 號，法源： <u>證券投資顧問事業管理規則</u> 第 17 條第 2 項)
	全權委託投資業務	<p>「<u>證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法</u>」(95.1.20 行政院金融監督管理委員會金管證四字第 0950000371 號令修正，法源：<u>證券投資信託及顧問法</u>第五十條第二項、第五十二條第三項、第五十四條第二項、第五十五條第三項、第五十六條第一項、第五十八條、第六十條第二項、第六十一條第二項與第三項、第六十二條第六項及第六十五條第二項)</p> <p>「<u>證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國有價證券之店頭市場</u>」(94.4.22 金管證四字第 0940001708 號，法源：<u>證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法</u>第 15 條第 1 項第 1 款)</p>
保險業	保險業資金投資業務	「 <u>保險業辦理國外投資範圍及內容準則</u> 」(94.11.22 行政院金融監督管理委員會金管保二字第 09402525449 號令修正，法源： <u>保險法</u> 第一百四十六條之四第一項)
	投資型保險	「 <u>投資型保險投資管理辦法</u> 」(九十四年十一月二十二日行政院金融監督管理委員會金管保二字 09402525441 號令修正，法源： <u>保險法</u> 第 146 條第 5 項)
證券商	自營	
	經紀業務	<p>「<u>證券商受託買賣外國有價證券管理規則</u>」(94.8.15 行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0940003579 號令修正，法源：<u>證券交易法</u>第四十四條)</p> <p>「<u>證券商受託買賣外國債券有關信用評等規定</u>」(95.7.18 金管證二字第 0950116074 號，法源：<u>證券商受託買賣外國有價證券管理規則</u>第 5 條)</p>

期貨事業	期貨商之期貨交易	「期貨交易法」第五條：期貨商受託從事之期貨交易，其種類及交易所以主管機關公告者為限。
	期貨經理事業全權委託交易	「放寬期貨經理事業運用全權委託交易資金從事國外期貨商品交易額度限制」（93.6.28 台財證七 字第 0930128984 號，法源：期貨經理事業管理規則第 30 條：期貨經理事業運用全權委託交易資金從事交易之範圍，由本會定之。）

以上信託業以外各金融業投資國外標的相關法規內容節錄如下：

銀行業自有資金投資業務

「商業銀行投資有價證券之種類及限制辦法修正草案」（95.6.30 金管銀(一)字第 09510002800 號公告，法源：銀行法第 74 條之 1）

第二條

商業銀行投資國內及國外有價證券，除大陸地區政府及公司發行者外，其種類如下：

- 一、短期票券。
- 二、公債。
- 三、中央銀行可轉讓定期存單及中央銀行儲蓄券。
- 四、國際性或區域性金融組織發行之債券。
- 五、公司債及金融債券。
- 六、受益證券及資產基礎證券。
- 七、固定收益特別股。
- 八、集中市場與店頭市場交易之股票、新股權利證書、債券換股權利證書、認購（售）權證、興櫃股票及私募股票。
- 九、依各國法令規定募集發行及私募之基金受益憑證、依信託業法發行之共同信託基金。
- 十、經主管機關核准之其他有價證券。

前項第八款所稱店頭市場交易，包括在證券商營業處所買賣者；所稱股票如為國內股票，係指發行人募集與發行有價證券處理準則所稱上市與上櫃公司之股票，上市與上櫃公司辦理現金增資發行新股提撥以時價對外公開發行之股票，以及興櫃股票公司辦理現金發行新股作為初次上市、上櫃公開銷售之股票。但不包括依規定列為變更交易方法有價證券者或列為櫃檯買賣管理股票者。

第一項有價證券如為私募公司債、私募股票或興櫃股票，其發行人或該有價證券之信用評等須達一定等級以上。

商業銀行持有之有價證券，其發行人嗣後如為大陸地區政府及公司併購者，應於獲悉該事實後六個月內處分。

第三條

商業銀行投資第二條有價證券，除符合第四條所定之條件者外，其限額如下：

- 一、投資於第二條第一項各種有價證券之原始取得成本總餘額，除我國政府發行之第二條第一項第二款、第三款及國庫券外，不得超過該銀行所收存款總餘額及金融債券發售額之和百分之二十五。
- 二、投資於第二條第一項第七款至第九款有價證券之原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數百分之二十五。但投資於固定收益特別股、認購（售）權證、店頭市場交易之股票、新股權利證書、債券換股權利證書及私募股票、私募基金受益憑證之原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數百分之五。
- 三、投資於第二條第一項第一款、第五款及第六款之有價證券，如無信用評等或信用評等未達一定等級以上，其原始取得成本總餘額不得超過該銀行核算基數百分之十。但第二條第一項第一款及第五款之發行人、保證人或承兌人之信用評等達一定等級以上者，或第二條第一項第六款之保證人之信用評等達一定等級以上者，不在此限。
- 四、兼營證券商依證券交易法第七十一條規定所購入之有價證券，於購入一年後仍未賣出者，應計入前三款限額。
- 五、投資於每一公司之股票、新股權利證書及債券換股權利證書之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數百分之五。

前項第二款及第三款所稱核算基數，係指上會計年度決算後淨值，加計年度中辦理現金增資及減除下列各款後之餘額：

- 一、年度中辦理減資或發放現金股利。
 - 二、對其他銀行之長期投資或持股超過一年以上者，其上會計年度之帳列淨額。但轉投資海外子銀行之金額不在此限。
 - 三、經主管機關核准或依其他法律規定轉投資銀行以外之其他企業上會計年度之帳列淨額。第一項第一款存款總餘額，包括活期存款、定期存款、支票存款、中華郵政股份有限公司轉存款及外幣存款。
- 第一項第二款固定收益特別股，如依財務會計準則公報第三十六號帳列負債者，應計入第一項第三款限額。
- 第一項第五款之限額應併計入銀行與他人簽訂之衍生性金融商品契約所連結之該公司股票、新股權利證書及債券換股權利證書。
- 第二項第二款及第三款如為當年度取得者，其減除金額為原始取得成本。

第四條

商業銀行如符合一定條件，第三條第一項第一款至第三款之投資限額如下：

- 一、第三條第一項第一款之投資限額，得提高至百分之三十五。
- 二、第三條第一項第二款之投資限額，得提高至百分之三十五。但投資於第三條第一項第二款但書之有價證券之限額，得提高至百分之十。
- 三、第三條第一項第三款之投資限額，得提高至百分之二十。

前項所稱之一定條件如下：

- 一、最近六個月每月逾期放款比率均未超過百分之二·五。
- 二、最近六個月每月備抵呆帳覆蓋率均達百分之四十以上。
- 三、最近一期自有資本與風險性資產比率達百分之十以上。

第五條

本辦法所稱信用評等達一定等級以上者，係指其發行人、保證人、承兌人或該有價證券符合下列情形之一：

- 一、經標準普爾公司 (Standard & Poor's) 評定，短期信用評等達 A-3 等級以上或長期信用評等達 BBB- 等級以上。
- 二、經穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service) 評定，短期信用評等達 P-3 等級以上或長期信用評等達 Baa3 等級以上。
- 三、經惠譽公司 (Fitch, Inc.) 評定，短期信用評等達 F3 等級以上或長期信用評等達 BBB- 等級以上。
- 四、經中華信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 twA-3 等級以上或長期信用評等達 twBBB- 等級以上。
- 五、經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定，短期信用評等達 F3(twn) 等級以上或長期信用評等達 BBB-(twn) 等級以上。
- 六、經穆迪信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 TW-3 等級以上或長期信用評等達 Baa3. tw 等級以上。

證券投資信託事業-證券投資信託業務

「證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍」
(94.4.22 金管證四字第 0940107194 號, 法源: 證券投資信託基金管理辦法第 8、10 條)

- 一、證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券，不得投資於下列各項之有價證券：
 - (一) 大陸地區之有價證券。
 - (二) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司所發行之有價證券。
 - (三) 恒生香港中資企業指數 (Hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成分股公司所發行之有價證券。
 - (四) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十五以上之公司所發行之有價證券。
- 二、證券投資信託基金投資之外國有價證券，除須符合第一點規定外，並以下列各項為限：
 - (一) 於外國證券集中交易市場、美國店頭市場 (NASDAQ)、英國另類投資市場 (AIM)、日本店頭市場 (JASDAQ) 及韓國店頭市場 (KOSDAQ) 交易之股票 (含承銷股票)、受益憑證、基金股份、投資單位或存託憑證 (Depositary Receipts)。
 - (二) 符合下列任一信用評等規定，由國家或機構所保證或發行之債券：
 - 1 經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級 (含) 以上。
 - 2 經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2

級（含）以上。

3 經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級（含）以上。

（三）經本會核准證券投資顧問事業提供投資推介顧問服務之外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位。

三、第二點第（二）項之債券，不含下列標的：

（一）本國企業赴海外發行之公司債。

（二）以國內有價證券、本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證為連結標的之連動型或結構型債券。

四、證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之投資比率限制，應依證券投資信託基金管理辦法第十條規定辦理。

「證券投資信託事業申請募集發行外幣計價基金之相關規範」（93 年 11 月 09 日金管證四字第 0930005464 號，法源：證券投資信託基金管理辦法第 21 條）

- 一、證券投資信託事業於首次募集發行以外幣計價之基金，應依中央銀行外匯局九十三年九月八日台央外柒字第〇九三〇〇四四三三八號函之規定，先向該行申請許可後，再向本會申請核准募集發行；嗣後該證券投資信託事業每次新申請募集發行以外幣計價之基金時，毋須逐案洽經該行同意。
- 二、證券投資信託事業募集發行以外幣計價之基金，限於投資以外幣計價之有價證券，並以開放式基金為限，其投資國外之外幣有價證券部分仍依「證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍」規定辦理。
- 三、發行幣別限人民幣以外之幣別。
- 四、證券投資信託事業募集發行外幣計價基金者，應於外匯指定銀行依基金所選定幣別開立獨立之外匯存款專戶，有關各該基金交割款項及國外費用之收付，均應以該專戶存撥之；另因外幣計價基金交割款項之收付均以外幣為之，其結匯事宜應由基金申購人依「外匯收支或交易申報辦法」之規定辦理，亦得自其本人外匯存款戶轉帳支付。

證券投資信託事業-全權委託投資業務

「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」（95.1.20 行政院金融監督管理委員會金管證四字第 0950000371 號令修正，法源：證券投資信託及顧問法

第五十條第二項、第五十二條第三項、第五十四條第二項、第五十五條第三項、第五十六條第一項、第五十八條、第六十條第二項、第六十一條第二項與第三項、第六十二條第六項及第六十五條第二項)

第 14 條

證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營全權委託投資業務，除本會另有規定外，應遵守下列規定：

八、投資外國有價證券，不得有下列情事之一：

- (一) 大陸地區之有價證券。
- (二) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司所發行之有價證券。
- (三) 恒生香港中資企業指數 (Hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成分股公司所發行之有價證券。
- (四) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。

九、投資外國債券，不得含有下列標的：

- (一) 本國企業赴海外發行之公司債。
- (二) 以本國有價證券、本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券、本國證券投資信託事業於海外發行之受益憑證為連結標的之連動型或結構型債券。

「證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國有價證券之店頭市場」(94.4.22 金管證四字第 0940001708 號，法源：證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第 15 條第 1 項第 1 款)

一、證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國有價證券之店頭市場包括美國店頭市場 (NASDAQ)、英國另類投資市場 (AIM)、日本店頭市場 (JASDAQ) 及韓國店頭市場 (KOSDAQ)。

證券投資顧問事業-證券投資顧問業務

「證券投資顧問事業提供顧問外國有價證券之種類及範圍」(95.9.14 金管證四字第 0950004393 號，法源：證券投資顧問事業管理規則第 17 條第 2 項)

- 一、證券投資顧問事業提供投資顧問服務之境外基金，以經本會核准或申報生效得募集及銷售者為限。
- 二、證券投資顧問事業提供投資顧問服務之外國有價證券（境外基金除外），其範圍以下列各款為限：
 - (一) 於外國證券集中交易市場及店頭市場交易之股票、指數股票型基金 (ETF，Exchange Traded Fund) 或存託憑證 (Depository Rece-

ipts)。

(二) 符合下列任一信用評等規定，由國家或機構所保證或發行之債券：

1. 經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級（含）以上。
2. 經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級（含）以上。
3. 經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級（含）以上。

三、前項第（二）款之債券，不含下列標的：

- (一) 本國企業赴海外發行之公司債。
- (二) 以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型債券：
 1. 國內有價證券。
 2. 本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券。
 3. 國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。

四、證券投資顧問事業提供投資顧問服務之外國有價證券（境外基金除外）不得涉及下列各款之有價證券：

- (一) 大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券。
- (二) 恒生香港中資企業指數（Hang Seng China-Affiliated Corporations Index）成分股公司所發行之有價證券。
- (三) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。

證券投資顧問事業-全權委託投資業務

「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」（95.1.20 行政院金融監督管理委員會金管證四字第 0950000371 號令修正，法源：證券投資信託及顧問法第五十條第二項、第五十二條第三項、第五十四條第二項、第五十五條第三項、第五十六條第一項、第五十八條、第六十條第二項、第六十一條第二項與第三項、第六十二條第六項及第六十五條第二項）

第 14 條

證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營全權委託投資業務，除本會另有規定外，應遵守下列規定：

八、投資外國有價證券，不得有下列情事之一：

- (一) 大陸地區之有價證券。
- (二) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司所發行之有價證券。
- (三) 恒生香港中資企業指數（Hang Seng China-Affiliated Corporations Index）成分股公司所發行之有價證券。
- (四) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。

九、投資外國債券，不得含有下列標的：

- (一) 本國企業赴海外發行之公司債。
- (二) 以本國有價證券、本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券、本國證券投資信託事業於海外發行之受益憑證為連結標的之連動型或結構型債券。

「證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國有價證券之店頭市場」(94.4.22 金管證四字第 0940001708 號，法源：證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第 15 條第 1 項第 1 款)

一、證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國有價證券之店頭市場包括美國店頭市場 (NASDAQ)、英國另類投資市場 (AIM)、日本店頭市場 (JASDAQ) 及韓國店頭市場 (KOSDAQ)。

保險業-保險業資金投資業務

「保險業辦理國外投資範圍及內容準則」(94.11.22 行政院金融監督管理委員會金管保二字第 09402525449 號令修正，法源：保險法第一百四十六條之四第一項)

第 3 條

保險業辦理國外投資之項目，以下列為限：

- 一、外匯存款。
- 二、國外有價證券。
- 三、設立或投資國外保險公司、保險代理人公司、保險經紀人公司或其他經主管機關核准之保險相關事業。
- 四、經行政院核定為配合政府經濟發展政策之經建計畫重大投資案。
- 五、經中央銀行許可辦理以各該保險業所簽發外幣收付之投資型保險單為質之外幣放款。

保險業辦理國外投資，得因避險需要，從事衍生性商品交易；其相關之交易自律規範，得由各有關公會訂定報主管機關核定後實施。

第 5 條

保險業資金投資國外有價證券種類及限額，應依下列規定：

- 一、投資種類：
 - (一) 外國政府發行之公債、庫券、儲蓄券。
 - (二) 外國銀行發行之金融債券、可轉讓定期存單、浮動利率中期債券 (Floating Rate Notes)。
 - (三) 外國證券集中交易市場、店頭市場交易之股票、公司債。
 - (四) 國外證券投資信託基金受益憑證。

(五) 其他經主管機關核准之有價證券。

二、投資限額：

(一) 保險業投資於前款第三目之每一公司股票及公司債金額，不得超過該保險業資金百分之五及該發行股票、公司債之公司資本額或已發行股份總數之百分之十。其中投資於前揭評等機構評定為B B B + 級或相當等級公司所發行之每一公司債限額，不得超過該保險業業主權益百分之十，投資於前揭評等機構評定為B B B + 級或相當等級公司所發行之所有公司債總額，不得超過該保險業業主權益百分之四十。

(二) 保險業投資於前款第四目投資每一國外證券投資信託基金受益憑證金額，不得超過該保險業資金百分之五及每一基金已發行之受益憑證總額百分之十。

(三) 保險業投資於前款第三目及第四目之股票及受益憑證各項總額，不得超過本法第一百四十六條之四所定國外投資總額最高上限之百分之四十。於本目修正前已逾限額者，不得再增加該項投資。

前項第一款投資種類，不含大陸地區政府、公司發行之有價證券。

保險業-投資型保險

「投資型保險投資管理辦法」(九十四年十一月二十二日行政院金融監督管理委員會金管保二字 09402525441 號令修正，法源：保險法第 146 條第 5 項)

第 11 條

投資型保險契約所提供連結之投資標的及專設帳簿資產之運用，以下列為限：

- 一、證券投資信託基金受益憑證。
- 二、銀行定期存款存單。
- 三、共同信託基金受益證券。
- 四、依不動產證券化條例所發行之不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券。
- 五、依金融資產證券化條例所發行之資產基礎證券。
- 六、各國中央政府發行之公債、庫券、儲蓄券。
- 七、銀行發行之金融債券。
- 八、公司債。
- 九、金融機構發行或保證之結構型債券。
- 十、美國聯邦國民抵押貸款協會、聯邦住宅抵押貸款公司及美國政府國民抵押貸款協會所發行或保證之不動產抵押債權證券。

十一、其他經主管機關核准之投資標的。

前項專設帳簿資產屬保險人之自有部位與保險人之其他投資合計，不得超過本法第一百四十六條至第一百四十六條之二、第一百四十六條之四及第一百四十六條之五所定限額。

第 12 條

投資型保險之投資標的為前條第一項第六款至第十款所定標的者，應經主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上。

證券商-經紀業務

「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」（94.8.15 行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0940003579 號令修正，法源：證券交易法第四十四條）

第五條：

證券商受託買賣之外國有價證券，以下列各款為限：

- 一、第三條第一項第一款外國證券市場交易之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證及其他有價證券。
- 二、經本會認可之信用評等公司評等為適當等級以上之債券。但受託賣出之外國債券，不在此限。
- 三、經本會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金。
- 四、其他經本會核定之有價證券。

前項第二款之債券不含下列標的：

- 一、本國企業赴海外發行之公司債。
- 二、以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型債券：
 - （一）國內有價證券。
 - （二）本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券。
 - （三）國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。

專業投資機構如經其目的事業主管機關核准投資外國有價證券，證券商得接受其委託買賣之有價證券標的，除前項所列外，不受第一項之限制。

「證券商受託買賣外國債券有關信用評等規定」（95.7.18 金管證二字第 0950116074 號，法源：證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 5 條）

- 一、依證券商受託買賣外國有價證券管理規則第五條規定辦理。
- 二、前財政部證券暨期貨管理委員會八十五年十一月一日（八五）台財證（二）字第○三六五一號函，有關證券商受託買賣外國債券應取得債信評等機構之評級標準，修正為證券商受託買賣之外國債券，須為符合下列任一信用評等規定，由國家或機構所保證或發行之債券：
 - （一）經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB

級（含）以上。

（二）經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級（含）以上。

（三）經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級（含）以上。

三、前開所規範投資外國債券之評等，對投資於一般債券者，係指債券本身之評等；對投資於連動式債券（Structured Notes）者，係指機構評等或債券本身之評等。

期貨事業-期貨商之期貨交易

「期貨交易法」（91.6.12 修正）

第五條：期貨商受託從事之期貨交易，其種類及交易所以主管機關公告者為限。

發文單位：行政院金融監督管理委員會

發文字號：金管證七 字第 0950149551 號

發文日期：民國 95 年 11 月 17 日

資料來源：行政院金融監督管理委員會證期局

相關法條：期貨交易法 第 5 條（91.06.12）

要 旨：依據期貨交易法第 5 條公告更新期貨商得受託從事期貨交易之國內外交易所及種類

主 旨：公告期貨商得受託從事期貨交易之交易所及種類。

依 據：期貨交易法第五條

公告事項：一、公告日本大阪證券交易所（Osaka Securities Exchange；OSE）之小日經 225 期貨契約（Nikkei 225 mini）為期貨商得受託從事期貨交易之種類。

二、期貨商得受託從事期貨交易之國內外交易所及種類更新如附件一、附件二。

期貨事業-期貨經理事業全權委託交易

「放寬期貨經理事業運用全權委託交易資金從事國外期貨商品交易額度限制」（93.6.28 台財證七字第 0930128984 號，法源：期貨經理事業管理規則第 30 條：期貨經理事業運用全權委託交易資金從事交易之範圍，由本會定之。）

二、期貨經理事業運用全權委託交易資金從事交易範圍，為本會依期貨交易法第五條規定公告之國內、外期貨交易契約，惟得從事國外期貨市場商品交易之額度規範如下：

- (一) 從事本會依期貨交易法第五條規定公告之國外期貨市場商品交易未平倉部位所需原始保證金，加計從事選擇權契約交易所支付之權利金，減除從事選擇權契約交易所收取之權利金金額之合計數，不得超過其接受個別委託交易資金金額之百分之三十。
- (二) 所持有以我國證券、證券組合或股價指數為標的之期貨契約、選擇權契約與期貨選擇權契約未平倉部位所需原始保證金金額，加計從事選擇權契約交易所支付之權利金，減除從事選擇權契約交易所收取之權利金金額之合計數，國內期貨市場部分不得低於國外期貨市場部分之百分之二百。

三、綜合以上信託業以外之他業對於國外投資標的範圍與限制規定，歸納表列如下：

可投資標的		限制規定	
依市場歸類	投資標的項目	投資標的限制規定	一般限制規定
貨幣市場	現金及銀行存款	註	外國有價證券 （境外基金除外） 不得 涉及下列各款之有價證券： （一）大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券。 （二）恒生香港中資企業指數(Hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成分股公司所發行之有價證券。 （三）香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。 外國債券符合 下列評等而由國家或機構所保證或發行者： 1.經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級(含)以上。 2.經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級(含)以上。 3.經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級(含)以上。 外國債券不含 下列標的： （一）本國企業赴海外發行之公司債。 （二）以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型債券： 1.國內有價證券。 2.本國上市、上櫃公司於
	國庫券	註	
	可轉讓定期存單	註	
	銀行承兌匯票	註	
	商業本票	註	
	債券附買（賣回）	註	
債券市場	中央及地方政府債券、公債	註	
	金融債券	註	
	資產證券化證券	註	
	國外上市櫃公司所發行之公司債（有擔、無擔、可轉換、附認股權）、集中或店頭市場交易之公司債	註	
權益證券	集中市場與店頭市場交易之股票、ETF、DRs	店頭市場限美國店頭市場 (NASDAQ)、英國另類投資市場 (AIM)、日本店頭市場 (JASDAQ) 及韓國店頭市場 (KOSDAQ)	
基金	受益憑證、基金股份、投資單位	經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金	
結構型債券	（固定收益債券與衍生性金融商品之	金融機構發行或保證者	

	結合)		海外發行之有價證券。3.國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。
衍生性金融商品	期貨、遠匯、選擇權、交換	投資及避險	
資本投資	設立或投資國外保險業相關公司	(針對保險業)	
融資授信	配合政府海外重大投資案、以外幣收付之投資型保單為質之外幣放款	(針對保險業)	

註：表中因各業對各單項投資標的占可投資資金總額的比例，各有不同的規範，因項目過於繁多，故於表中省略未列示，詳細仍請參酌前章節“二”中節錄之原法規內容。

四、小結

上述各業投資國外投資標的之規範較為特殊者為保險業及期貨業；或因其業務性質故，主管機關核准開放之部份項目顯與他業有明顯差異。如保險業的投資項目開放至資本投資及融資放款業務；對期貨業則其主管機關係針對得以從事期貨交易之交易所及該等交易所之契約種類加以規範，並未以個別投資標的種類作規範之分類；此外期貨經理事業全權委託從事國外期貨商品交易限制，則以未平倉部位之保證金及選擇權權利金合併計算規範，並輔以國內外市場之部位比例定之。

由他業之規範整體觀之，與信託業之規範項目差距不遠，其或可理解為各主管機關及中央銀行對國內資金投資國外標的安全性考量基礎相差無幾。

觀諸中央銀行外匯局 94.9.26 台央外拾壹字第 0940042503 號函，「國際金融業務分行辦理『特定金錢信託投資國外有價證券』業務受託經理信託資金投資國外有價證券之種類及範圍」之第 4 條規定：「銀行 OBU 辦理旨述業務，應輔導信託人投資之國外有價證券，除重視收益外，高品質及安全性尤應注重，並應就投資商品之可能收益及風險作平衡之告知，以盡善良管理人之注意，保障信託人之權益。」，是否可作為央行管理信託財產投資國外投資標的重要指導原則，抑或解為該行參與各項金融業務規範時的管理理念。

肆、信託業務涉及投資國外投資標的之法規體系下何者為有權責之業務主管機關及實務上法規遵循分析

綜上所述，僅就信託業之“特定金錢信託”、“共同信託基金”、“集管理運用帳戶”以及“全權委託投資業務”等四項業務涉及投資國外投資標的之現行法規體系下何者為有權責之業務主管機關以及實務上法規遵循之相關問題分析如下：

一、 特定金錢信託業務

依據央行發布之銀行業辦理外匯業務管理辦法第14條規定：「經金管會核准辦理金錢信託業務之(外匯¹⁸)指定銀行，擬辦理新臺幣或外幣特定金錢信託投資國外有價證券業務者，應檢附下列文件向本行申請許可... 前項投資國外有價證券之種類及範圍，由本行另定之。」，是以央行就特定金錢信託投資國外之有價證券之種類及範圍，依法被授權得以規範之。惟由該管理辦法之規定觀之，除了『國外有價證券』以外之其它投資標的，該管理辦法並未明文規定並授權予央行進行決策之。此未授權之事實若佐以「金融機構辦理『特定金錢信託投資國外有價證券』業務，受託經理信託資金投資國外有價證券之種類與範圍」之規範內容觀之，似可得到進一步驗證。亦即央行於該函文檢送之規範中，僅就投資『國外有價證券』部份作規範，餘就期貨等衍生性金融商品、黃金、不動產或放款融資等投資項目則未予提及。

再依中央銀行管理外匯業務之項目，依法包含「外國貨幣、票據及有價證券之買賣」，及「銀行業及其他事業申請辦理外匯業務應具備之條件、審查程序、核准指定、業務範圍、廢止指定及其他應遵行事項之辦法」，故原則上似並不包括投資於「外國貨幣、票據及有價證券之買賣」以外之「信託財產投資於國外投資標的之種類及範圍」在內。

是否可由此推論得知：

(一) 「外匯指定銀行前項業務除了有價證券之外的其它各類投資標的規範權限應非屬央行之權責範圍，而仍歸屬於信託業之主管機關」，亦非不可？再者，

(二) 非外匯指定銀行之「特定金錢信託業務投資於國外有價證券」業務，以及

(三) 「特定金錢信託業務投資於國外有價證券」以外之信託財產之各類國外投資業務，

以上三項業務是否亦得推論非屬央行之權責範圍，而應歸屬於信託業之主管機關金管會銀行局之權責範圍，似亦成立。

二、 共同信託基金及集合管理運用帳戶

據信託公會截至八月底資料顯示，目前由金管會同意並核准的集合管理帳戶約有105件，共同信託基金2件。另據公會解釋，經核准的集合管理帳戶目前實際運作

¹⁸ 作者加註。

中者僅約二十餘戶。此結果似乎顯示業者在推行此項業務時，產品供給與顧客的需求面實際上有相當大的落差存在。此外金管會所核准的集合管理運用帳戶中約有半數以上為投資海外金融商品，而兩件共同信託基金則皆為國內貨幣市場共同基金。

就集合管理運用帳戶而言，依現行法規並無明文規範其國外投資標的種類及範圍，現制運作上係由主管機關就個案進行准駁。再參酌信託資金集合管理運用管理辦法第四條之規定：「信託業辦理信託資金集合管理運用之運用範圍，以具有次級交易市場之投資標的為原則，...」，由其法律位階上應視為此項業務進行投資運用時的主要規範精神所在。據了解，實務上業者於無明確法令可依循的情況下，於向金管會申請成立集合管理帳戶投資國外投資標的時，除了遵循前述「以具有次級交易市場之投資標的為原則」基本精神外，尚參酌證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第十四條的負面表列規定，乃至「信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資之範圍及限制規定」以及「特定金錢信託投資國外有價證券」之相關規定，以為案件申請之依據；同時亦以上述法規作為產品設計規劃的依循標準。

就共同信託基金而言，基於前揭章節所述之法律授權，財政部於（現主管機關管轄權已轉為歸屬金管會銀行局）洽商央行後所訂定之「信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資之範圍及限制規定」中，對共同信託基金之國外投資標的種類及範圍其實是頗為開放的，雖然仍有大陸地區投資的限制、有價證券流通性的要求、存款機構及債券發行機構的信用等級要求、基金管理公司的信賴度要求、衍生性金融商品交易市場的評比監管、投資各項金融商品的限額以及外匯避險的要求等，惟大體上除了對投資於不動產、黃金以外之動產及直接資本或進行放款融資等項目並未明確提及是否可以進行投資外，其它各項投資標的尚稱皆已有條件的予以開放。

實務上信託業者對募集共同信託基金時仍需斟酌考量另一項因素，即業務主管機關及所適用法規變更的規定。依證券投資信託及顧問法第六條：「非依本法不得經營證券投資信託、證券投資顧問及全權委託投資業務。信託業募集發行共同信託基金投資於有價證券為目的，並符合一定條件者，應依本法規定申請兼營證券投資信託業務。前項一定條件，由主管機關會商信託業法主管機關定之。」；再依共同信託基金管理辦法第三條第二項規定：「共同信託基金投資於證券交易法第六條之有價證券占共同信託基金募集發行額度百分之四十以上或可投資於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣六億元以上者，應向證券主管機關申請核准，其募集、發行、買

賣、管理及監督事項，依證券交易法之有關規定辦理；其經證券主管機關核准者，視為已依本法規定核准。」意即當共同信託基金投資於有價證券達到一定的規模以上時，其業務主管機關則變更為金管會證券期貨局，並且作業上皆需符合證券信託投資基金的相關規定要求辦理。惟共同信託基金之本質究竟與證券投資信託基金不同；前者為求符合信託原旨的基本精神，究竟與後者為追求市場最大利潤之目標不盡相合。兩者於基金管理的方式及管理費用的收取標準亦有差異，甚或於稅負對收益率影響數上皆不相同。是故將性質截然不同的某項金融業務，套入另一項業務規範之中，是否全然合理；更甚者為如此「援用」結果，是否仍能保有信託原本之精神，並仍能考量受益人之最大利益，亦不無可議。

三、全權決定運用標的業務

全權委託投資業務據證券投資信託及顧問法第5條之定義為：「指對客戶委任交付或信託移轉之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之業務。」。再者金管會證期局對信託業兼營全權委託業務投資國外投資標的規範準用證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第14條規定，主要在於投資大陸相關證券之限制以及投資國內企業赴海外所發行債券及其連動商品的限制，並未見可投資之國外投資項目之逐條表列規定。是故信託業者於從事信託型態之全權委託業務時，所得投資之國外標的所受到之限制，似乎反較其它項信託業務如特定金錢信託、共同信託基金及集合管理運用帳戶等顯然較為寬鬆，而其所被賦予之運用決定權亦格外的寬廣。

四、小結

依照銀行法第十九條規定，「本法之主管機關為財政部」；又依中央銀行法第二條規定，中央銀行經營之目標含「健全銀行業務」；而同法第十二條規定，中央銀行業務之範圍含「銀行及其他金融機構」。似乎表示銀行業之主管機關有財政部及中央銀行兩者。惟就法體系的角度而言，上述行政組織法規是否即代表中央銀行即為銀行業之業務主管機關，而得就銀行各項業務直接發布函令規範之，不無疑議，惟本議題尚非屬本次研究的探討範圍。

而財政部（現主管機關管轄權已轉為歸屬金管會銀行局）為信託業法所規範之信託業之主管機關。此依信託業法第四條規定，「本法稱主管機關為財政部」，以及「行政院金融監督管理委員會銀行局暫行組織規程第二條規定：『行政院金融監督管理

委員會（以下簡稱本會）銀行局掌理下列事項：…九、信託業與信託投資公司之監督及管理。』」可為證。

而商業銀行兼營信託業務時之主管機關為金管會銀行局。此由信託業法第三條規定，「銀行經主管機關之許可兼營信託業務時，視為信託業，適用本法之規定。」可得為證。意即一旦銀行兼營信託業務，其兼營信託業務的部門即視為信託業者，不再為銀行業本身，因而應與銀行本業分離而適用信託業法之相關規範。

是以由此推論，信託業就信託資金所得投資的種類及範圍，除法規另有明文外，應屬金管會銀行局之管轄範圍。

再觀諸管理外匯條例第三條之規定，「管理外匯之行政主管機關為財政部，掌理外匯業務機關為中央銀行。」。所謂「外匯業務」是否包括「信託資金投資國外投資標的之種類及範圍」，而依外匯管理條例規定應受中央銀行掌理，則為本案第二項議題。

依同法第四條規定，「管理外匯之行政主管機關辦理左列事項：一、政府及公營事業外幣債權、債務之監督與管理；其與外國政府或國際組織有條約或協定者，從其條約或協定之規定。二、國庫對外債務之保證、管理及其清償之稽催。三、軍政機關進口外匯、匯出款項與借款之審核及發證。四、與中央銀行或國際貿易主管機關有關外匯事項之聯繫及配合。五、依本條例規定，應處罰鍰之裁決及執行。六、其他有關外匯行政事項。」；及依同法第五條規定，「掌理外匯業務機關辦理左列事項：一、外匯調度及收支計畫之擬訂。二、指定銀行辦理外匯業務，並督導之。三、調節外匯供需，以維持有秩序之外匯市場。四、民間對外匯出、匯入款項之審核。五、民營事業國外借款經指定銀行之保證、管理及清償稽、催之監督。六、外國貨幣、票據及有價證券之買賣。七、外匯收支之核算、統計、分析及報告。八、其他有關外匯業務事項。」。

綜上觀之，應可確認管理外匯之行政主管機關（央行）或業務機關（財政部）除就外匯交換及匯進出之相關事項進行管理外，央行尚被額外授權得管理外國貨幣、票據及有價證券之買賣，及「銀行業及其他事業申請辦理外匯業務應具備之條件、審查程序、核准指定、業務範圍、廢止指定及其他應遵行事項之辦法」。然觀其文義似可推論央行管理外匯業務之權則似並不包括投資於「外國貨幣、票據及有價證券之買賣」以外之「信託財產投資於國外投資標的之種類及範圍」在內。

伍、建議事項

就法理之角度觀之，信託為一委託人對受託人高度信賴及受託人被高度要求的法律關係。無論對象的委託程度為何（指定、不指定或特定），受託人對委託人及受益人個人，以及管理信託財產時所應盡的忠實及注意義務，皆應採同等的高標準，不應因委託人所保留的運用決定權多寡，而有所不同。是以在決定信託財產投資標的種類時，業者所優先考量的要素應是：

一、個別委託人及/或受益人的不同的資金管理需求及投資適性，而不應以委託人所保留的運用決定權多寡作為投資標的考量的唯一基礎。此論點可由本文前揭章節所論述英國、美國及日本甫修訂的信託相關法律規範及判解中得到支持。

二、另就投資標的的風險高低而言，依照晚近發展的現代投資理論研究結果觀之，各項投資標的的風險並非與生俱來而不可改變的，投資經理人對信託財產的操作管理通常得以將產品的風險予以適當的避險並中和之；而看似無甚風險的投資標的亦可能因為整體市場環境的改變而承受著高度的系統風險。此論點影響美國各州逐步放棄“以鎖定特定投資標的，作為保護信託受益人之政策手段”，可作為印證。

故建議主管機關於判定何種投資標的能最適切的保護受益人時，是否亦得加入應以受益人的適性為優先考量基礎，並將現代的投資理論中的避險及風險分散的觀念加入投資標的准駁的立論基礎。

據此，以目前國內法規僅依據不同的信託財產運用決定權態樣以限制業者可投資的標的種類及範圍，似非達成保護委託人及受益人及忠實履行信託本旨的最適切作法。

再者，目前各項業務或因主管機關的權限使然，致使業務規範散見各法規及行政章程中，未見一致且遵循不易，或亦為業者推展業務之阻力，實應予以協調改進之。

第六章 總結

本章擬就前述章節分析結果，並針對本案草擬法規命令或行政規則之需求進行摘要整理。分別以國內及國外法規分述，國內部分則針對業務主管機關、現行法規規範基準及對大陸投資的特別規範分述；國外部分則概述英、美、日、韓之立法精神或可參酌者。最後則以本次研究認為極具參考價值且符合本案研究目標之法概念作為結論。

壹、國內法規部分

一、主管機關

信託業務涉及投資國外投資標的於法規體系下，其有權責之主管機關為何者，綜合本案研究結果如下：

（一）信託業法下之信託業的主管機關

財政部（現主管機關管轄權已轉為歸屬金管會銀行局）為信託業法所規範之信託業之主管機關。此依信託業法第四條規定，「本法稱主管機關為財政部」，以及「行政院金融監督管理委員會銀行局暫行組織規程第二條規定：『行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）銀行局掌理下列事項：…九、信託業與信託投資公司之監督及管理。』」可為證。

商業銀行兼營信託業務時之主管機關為金管會銀行局。此由信託業法第三條規定，「銀行經主管機關之許可兼營信託業務時，視為信託業，適用本法之規定。」可得為證。

（二）信託業以信託財產投資國外投資標的業務之主管機關

投資國外投資標的業務之主管機關應仍為金管會銀行局，除以下例外：

特定金錢信託業務：

經金管會核准辦理金錢信託業務之指定銀行，其特定金錢信託業務投資國外有價證券之種類及範圍，由中央銀行定之。而是否可由此推論「指定銀行前項業務除

了有價證券之外的其它各類投資標的規範權限應非屬央行之權責範圍，而仍歸屬於信託業之主管機關」，亦非不可成立？再者，非指定銀行之「特定金錢信託業務投資於國外有價證券」業務，以及非指定銀行之「特定金錢信託業務投資於國外有價證券」以外之其他信託財產投資於國外各類投資標的業務，是否亦得推論非屬央行之權責範圍，而應歸屬於信託業之主管機關，似亦應為成立。

集合管理運用帳戶：

就集合管理運用帳戶而言，依現行法規並無明文規範其國外投資標的種類及範圍，現制運作上係由信託業法之主管機關就個案進行准駁。

共同信託基金：

財政部（現主管機關管轄權已轉為歸屬金管會銀行局）為主管機關，惟其運用於國外投資之範圍及限制應洽商中央銀行後訂定之。

實務上信託業者對募集共同信託基金時尚需考量“變更業務主管機關及所適用法規”的規定，意即當共同信託基金投資於有價證券達到一定的規模以上時，其業務主管機關則變更為金管會證券期貨局，並且各項作業上皆需符合證券信託投資基金的相關規定要求辦理。

證券全權委託投資業務：

其主管機關為金管會證期局。

（三）中央銀行對「信託財產投資國外投資標的之種類及範圍」是否為主管機關？中央銀行管理外匯業務之項目，依法包含「外國貨幣、票據及有價證券之買賣」，及「銀行業及其他事業申請辦理外匯業務應具備之條件、審查程序、核准指定、業務範圍、廢止指定及其他應遵行事項之辦法」，故原則上似並不包括投資於「外國貨幣、票據及有價證券之買賣」以外之「信託財產投資於國外投資標的之種類及範圍」在內。

（四）綜上所述顯現，目前各項業務或因主管機關的權限使然，致使業務規範散見各法規及行政章程中，未見一致且遵循不易，或亦為業者推展業務之阻力，實應予以協調改進之。

二、規範基準

國內相關法規，對於信託業者或其他資產管理業者，將信託財產或資金運用於國外投資標的時，所採行之規範，可歸納為下列幾種基準：

- (一) 以投資標的種類之不同為其規範基準。
- (二) 以投資標的風險之不同為其規範基準。
- (三) 以信託財產運用方法（例如指定或不指定等）之不同為其規範基準。

由於規範信託業及金融他業之本案相關法規命令之規範基準皆不一致，有時分類基準同時採用或混合滲雜，目不暇給，或令使用者難以適從。其中亦不乏特別規定優先適用及其他法準用之規定，故而整體法規架構呈現複雜而不易遵循之現象。

三、另受限於兩岸地區法令限制，對於涉及大陸地區之投資標的，設有禁止或限制投資之特別規範存在。

貳、 國外部分

一、英美法系

以信託關係當事人之信賴關係，以及受益人之適性為前提下，著重契約自由原則之規範方式。

英國

英國法對於投資標的逐步採取開放態度，近來不受金融監理之個人信託與商業信託以及受金融監理之信託(指共同投資信託)已無法律限制投資標的。因應投資標的放寬，為保護受益人之權益，在信託法層次，判例不斷加重受託人及投資經理人之管理義務之內容，受託人對其管理義務之履行負舉證之責。

我國信託法制(日本法亦然)係以便利銀行業或信託業從事共同投資信託為主，信託

的基礎法律關係是契約，是以當事人間之權利義務關係是債權債務關係(儘管受益人對違反信託本旨之處分得撤銷之)。在衡平法，信託是創設者 settlor 所創設之人與物的法律關係，亦即受託人與受益人間，就信託財產之債權與物權關係；受益人對信託財產享有衡平物權，該物權得行使之範圍與方法依受益人受益權之本旨定之。衡平物權的重要功能之一即「閱錄權」：因執行信託職務而生之費用由信託資產支出，故因執行信託職務而生之任何文書皆屬信託財產之一部，受託人及其他忠實義務人，依法應備置之投資計畫、投資決定所憑之資料、分析與預測、專業之投資建議與財產目錄及會計記錄均為「閱錄權」所及之標的。因此得廣泛地減低受託人的道德風險。再者，受託人是信託財產法律上的所有人，除信託另有訂定外，當然具有完整的管理與處分權限。然此一完整、不受投資標的限制的管理處分權限，自得投資於以外幣或以外幣為計價基礎之任何資產；投資標的雖不受限制，但財產管理之方法卻須以「為受益人謀求最大經濟利益」為原則，以符合現代投資理論與預先制訂之投資計畫的方式管理之。

我國主管機關在考慮放寬「信託業受託執行投資業務時，得投資之標的」宜應參酌英國法，於信託業法施行細則闡明信託業之告知義務非僅包括商品本身之資訊，且應包括商品對投資人之適合性與最佳性(或最適性)。畢竟信託商品(特別是投資信託)所預計的報酬與風險是否適合投資人個人的財務情況與財務需求，在監理機關對信託業之持續性審慎監理殆可確保之際，其影響可能尤甚於專業受託人對信託財產管理績效之些微差異。

歐盟（或為英美法系與大陸法系之混合體）

歐盟之會員國間並非廣泛地承認信託制度，故歐盟法稱受託從事投資服務業者為投資服務業。

歐盟在(經濟)共同體條約部分之基本政策係以建立單一市場，確保勞工、貨物及服務、企業之設立及資本之自由流動與其障礙之消除為目的。有關促進金融市場單一化之立法十分廣泛，舉例兩項：

1、Directive 85/611/EEC：

本指令之目的在調和 coordinate 各會員國對「共同證卷投資業務之組織(信託、指定用途基金、可贖回股份之投資公司)」之法規，凡符合本指令之業務組織，可於歐盟境內自由公開募集或銷售其受益憑證或股份。本指令為「調和式 coordination」立法，並非「整合式 approximation or harmonisation」立法，亦即會員國仍保留對 UCITS 之立法權，而得做出不同的規範。

凡得於共同市場行銷之受益憑證或股份應符合之一定要件，特別值得注意者係：

(1) UCITS 之投資標的限於經指定之「健全市場」，各會員國應自行依適當之標準表列其認可之健全市場，交由歐體執委會轉知其他會員國。原則上此健全市場包括：股票交易所、債券或票券交易所、期貨交易所等公開市場。析言之，本指令不限制對外國股市的投資，然而所投資之外國市場必須具有健全性。

(2) UCITS 之投資政策應符合該指令之規定，如基金管理人或投資公司應設定全投資組合之風險控制程序；由獨立專家精確評估 OCT 衍生性金融商品之價值與風險；衍生性金融商品之全球性總暴險額不得大於總資產額、個別衍生性商品之暴險額不得大於規定之比率。

以上兩點足以說明本指令的訂定考慮到部分會員國對於共同投資信託採取較保守的態度，所以投資標的僅限於健全市場所交易之股票、債券或衍生性商品；如此一來除比較容易控制投資風險以外，也便利資金的流動性。

2、Directive 93/22/EEC：

本指令之目的在整合 approximate 會員國間投資服務業之設立及基本行為及組織之規範，凡依法設立之投資服務業均應符合本指令之最低規範。

有關投資服務業之行為義務包括：

- (1) 以適當方式(獨立)保管投資人之財產或利益；
- (2) 保存詳細交易紀錄備查；
- (3) 投資服務業之組織應發揮利益衝突的風險降至最低之功能(以上參第十條)；

- (4) 投資服務業之行為應以誠實信用方式為其客戶求取最大利益，並維持市場健全；
- (5) 以適當之專業、注意、勤勉為客戶最大利益與市場健全執行業務；
- (6) 以有效地以適當之資源與程序確保投資業務之績效 proper performance；
- (7) 銷售時應詢問客戶之財務狀況、投資經驗與欲達成之理財目的俾提供適合之服務；
- (8) 應告知客戶與交易相關之充足資訊；
- (9) 應告知投資人有無特別補償計劃及其保障內容。

依本指令，投資服務業得以自有資金自營或為他人利益經理投資基金之投資標的包括在健全市場交易之：可轉讓證券(如現金、股票、債券)、受益憑證、貨幣市場票卷、金融期貨、遠期利率契約、換利換匯及權益交換契約、以及以上揭投資標的之取得或處分為目的之選擇權契約。析言之，凡在國內外健全市場交易之可轉讓證券及相關衍生性契約均得為投資對象，本指令並非旨在限制投資對象，而是定義不受投資限制之公開市場。會員國仍得就本指令以外之投資標的規定其本國之投資服務業得否為自己或為他人投資之。

新加坡、香港

兩地均為境外金融中心，亦即其金融業均以吸引外資至本地投資，或作為信託之募集地或管理地為其主要業務。兩地雖然均號稱具有符合國際標準的審慎監理，實際上其法律政策對金融監理與管制仍較英國或歐盟鬆散許多，藉以吸引外國投資服務業以本地為信託之設立地或管理地，故並未對「以外幣為計價基礎之投資標的」設有任何投資金額上之限制。兩地對於信託業受託從事投資業務的監理鬆散還可以從投資計畫看出來，目前兩地之法令仍未規定公開募集之投資信託其投資計畫或公開說明書應載明預計投資報酬率、風險評估與風險控制之方法等事項；實務上，基金發行公司僅須約略載明投資目標而已。簡單來說，沒有明確投資目標與預計報酬率，信託業拿到的就像一張空白授權書，也難以檢驗受託人是否善盡專業投資義務。此外兩地之金融實務固然均要求理財顧問或業務員告知金

融商品之風險，但並無法律規定金融業或投資顧問業於銷售時應：1 詳細瞭解客戶個人之財務狀況與理財需求，並 2 提供具有完整性與適當性(或最適性)之投資建議。

美國

美國近代的信託財產投資管理的理論發展是認為“沒有任何特定種類的資產或投資，是固有的不符合謹慎(imprudent)要求”，故受託人於符合習慣法及州法的基本要求標準及規範下，得以將信託財產投資於任何種類的財產及投資標的項目。

美國信託制度的主要精神所在是在於對委託人及受益人的保護制度，以前述由謹慎投資人理論所發展出的原理原則皆已表現在習慣法的判決、州法及聯邦相關法規之中。可以類立法的“統一謹慎投資人法”的數項規定為代表：

簡而言之，即受託人於從事信託財產的投資時，首應注意者為委託人的適性，依委託人的風險承擔程度及其要求報酬提出適性的投資計劃。而投資標的並無明文限制，而係依委託人的需求下的投資計劃作調整，故於交易時受託人對風險與報酬的取捨就更形重要，此時受託人亦需注意投資標的分散的要求，以期降低投資組合的風險。受託人於涉入非擅長的投資領域時，有責任複委任專業投資人或機構代為操作，並有責任隨時密切監督複受任者的投資行為，並應就此項目對委託人負責。受託人的信託行為的各項費用應為合理，並有責任避免任何不必要的開支。而受託人對待所有受益人應以公平不偏的態度為之。而最重要的受託人的忠實義務範圍，涵蓋整體的受託行為及所有的投資標的，而不得以任何特約排除之，而忠誠的義務的精神則表現在於：受託人對信託財產的管理方式，必須完全以受益人的利益為依歸。

二、日、韓等大陸法系

原則上，其規範方式與我國類似。

就日本的法制對於投資標的的範圍、種類與限制而言，得知以下結論：

1、日本目前對於外匯的管制，並不對資金的匯入、匯出從事管制，不論是本國

貨幣或是外幣。

- 2、繼日本信託業法在 2004 年 12 月 3 日大幅修正通過，並於同年 12 月 30 日起施行，使得交付信託之受託財產不再受有限制之外，信託業法並將信託業得運用受託財產投資的範圍與限額取消之後，日本信託法在 2006 年 12 月 8 日並有長足性的增補。從修正後日本〈信託業法施行規則〉第 6 條之規範意旨觀之，除刪除修正前之〈信託業法〉各項目的具體限制之外，並明文規範得交付信託之財產類型擴及所有的財產權；甚而刪除有關信託業得運用其受託財產投資標的限制，益可為證。
- 3、再從修正後之信託法觀察，無論從受託人責任規範的明確要求，尊重當事人自律規範以重新考慮過度限制性規定¹，以及信託種類予以放寬而言，可謂信託業之投資工具相當程度地獲得擴展。

就韓國的法制對於投資標的的範圍、種類與限制而言，得知以下結論：

- 1、韓國目前對於外匯的管制，僅就外國貨幣的匯出不超過一定申報金額，以及匯入需要申報之外，並不從事其他管制。
- 2、然，依據〈信託業監理規則〉第 10 條、第 12 條知，信託財產得投資的標的包括：
 - (1) 購買持有公司股票，不得超過系爭公司已發行 15% 之股份總數；
 - (2) 股票指數期貨以及選擇權，以及期貨交易法之期貨，以及海外期貨，任一標的均不得超過信託財產的 50%。
 - (3) 有擔保、無擔保之私募公司債。
- 3、就其意旨，並非採取負面表列，而是採取正面列舉的方式。其投資項目可見均可涉足海內外之期貨市場。然對於各類商品的投資上限，信託業監理規則、證券投資業法、間接投資資產運用業法等均各設有不同比例的限制。
- 4、至於管轄機關方面，信託業者得投資的項目雖並非需經中央銀行許可，然在證券業監理規則、證券投資信託業監理規則中，確認為基於流動性、安全性的考量，

¹ 〈「日本信託法修訂方法及日本金融商品交易法內容」說明會〉會議資料，中華民國信託業商業同業公會，民國 95 年 12 月 15 日，第 7 頁。

應有金融監督委員會加以干涉的空間。

參、結論

規範時應以受益人的適性為優先考量基礎

就法理之角度觀之，信託為一委託人對受託人高度信賴及受託人被高度要求的法律關係。無論對象的委託程度為何（指定、不指定或特定），受託人對委託人及受益人個人，以及管理信託財產時所應盡的忠實及注意義務，皆應採同等的高標準，不應因委託人所保留的運用決定權多寡，而有所不同。是以在決定信託財產投資標的種類時，業者所優先考量的要素似應是各委託人及/或受益人的不同的投資適性，似不應以委託人所保留的運用決定權多寡作為投資標的考量的唯一基礎。此論點可由英國及美國的信託業相關法律規範中得到支持。

現代投資理論及信託財產管理人的專業投資管理能力

再以投資標的的風險高低而言，依照現代投資理論研究結果觀之，各項投資標的的風險並非與生俱來而不可改變的，投資經理人的操作管理通常得以將產品的風險予以適當的避險中和之；而看似無甚風險的投資標的亦可能因為整體市場環境的改變而承受著高度的系統風險。此論點於美國各州逐步放棄以特定投資標的作為保護信託受益人之政策可證。

故建議主管機關於判定何種投資標的能最適切的保護受益人時，是否除了加入應以受益人的適性為優先考量基礎外，並將現代的投資理論的觀念加入投資標的准駁的立論基礎。而投資組合的適性配置，應為主管機關所要求信託業者需具備之信託財產管理人的專業投資管理能力，而非以投資項目的控管來達到降低投資風險的作法。

第七章 審查準則草案建議

本草案之規範形式原則上可朝兩個方向修訂：以「法規命令」之方式為之，或以「行政規則」之形式草擬。分述如下：

一、倘以「法規命令」方式為之，除內容應符合本案需求外，尚應遵循行政程序法之相關規範。亦即其合法要件可歸納如以下項目：

- (1) 須基於法律的授權，並由被授權的行政機關訂定；
- (2) 若授權法律定有相關程序要求時，必須踐行相關程序；
- (3) 其訂定不得逾越其授權的目的、內容與範圍；
- (4) 其內容不得抵觸憲法、法律或上級機關的行政命令。
- (5) 無有無法律之授權而剝奪或限制人民之自由、權利者。

二、倘以「行政規則」之形式草擬，則因行政規則並無對外效力，故其合法要件僅以下達下級機關或屬官為必要。是以無論於立法形式上或規範內容上皆較「法規命令」更具彈性。

本草案於擬定時，為求提高其涵蓋面及周全性，目前首先採取「行政規則」方式草擬之，即以主管機關金管會審核各項國外標的信託投資申請時之審查準則及依據為考量主軸，並佐以保留變更為「法規命令」的彈性之情況下訂定之。

本所於本草案訂定同時，亦慎重考量本法被授權訂定之主管機關究為央行抑或金管會銀行局。依據本所於第五章台灣法規部份及第六章總結中之分析結果顯示，本法被授權訂定之主管機關應為金管會銀行局。央行於各項法令授權下（如管理外匯條例第三條及第五條、中央銀行法第三十五條）有權責且與本案有關的外匯業務管理項目，似應限於「外國貨幣、票據及有價證券之買賣」，而其管理範圍亦應限於「銀行業及其他事業申請辦理外匯業務應具備之條件、審查程序、核准指定、業務範圍、廢止指定及其他應遵行事項之辦法」。故本草案中與「外國貨幣、票據及有價證券之買賣」相關之「辦理外匯業務」之「業務範圍」應屬央行職權，而應洽得央行同意及核准始得規範之。除此以外之各項投資標的則應屬於金管會銀行局之權責範疇。

本所另一考量重點為目前已存在之各單行法規，已針對部份信託業務投資國外投資標的之種類與範圍作了詳細的規範，是否將與本草案擬予以規範之內容重疊，而產生法規適用上

的順序，甚或矛盾的議題。

針對此點，本所首先分析現已存在之單行法規，約為三項：

第一、為特定金錢信託業務：由「銀行辦理外匯業務管理辦法」授權央行訂定規範其投資國外有價證券之種類及範圍。央行是否可於經由中央銀行法第三十五條第二項授權訂定的前項管理辦法中擴張原有職權並授權自己對該項擴張之職權訂定管理辦法，此點仍有商榷餘地；

第二、為共同信託基金業務：由「信託業法」第二十九條第三項授權信託業主管機關洽商中央銀行後訂定「共同信託基金管理辦法」，再依「共同信託基金管理辦法」第二十二條第六項授權財政部於洽商央行後訂定「信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資之範圍及限制規定」；

第三、為信託型證券全權委託投資業務：依信託業法第十八條規定辦理此項業務應向證券主管機關申請兼營證券投資顧問業務；同時信託業單獨管理運用或集合管理運用之信託財產涉及運用於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣一千萬元以上者，應依證券投資顧問事業設置標準向金管會申請兼營全權委託投資業務。而其運用之規範，除信託法及信託業法另有規定外，應依「證券投信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」第四章規定辦理。該管理辦法第四章第四十一條準用第十四條則以負面表列方式，規定信託業兼營全權委託投資業務投資於外國有價證券時，不得從事之業務。

本所進而對前述各單行法規進行研析，以其最寬投資標的及最嚴投資限制方式歸納整理，再予重新分類修辭，併入本草案。並於本草案第四條明文規定，單行法規之適用優先於本草案。職是之故，應可將法規衝突之可能性降至最低。

再者，本所亦考量現行信託業法將信託業務以受託人是否具運用決定權，以及集合與共同方式予以分類的事實。惟因此種分類管理之效果大部份已表現於前述各單行法規之中，是以未受單行法規規範之分類，即成為本草案考量之重點：如不指定營運範圍或方法之金錢信託以及集合管理運用帳戶。不指定之國外投資標的種類及範圍並無明文規定，惟依信託業法第三十二條第一項第四款「其他經主管機關核准之業務」及第二項「主管機關於必要時，得對前項金錢信託，規定營運範圍或方法及其限額」等規定，應可作為本草案適用之基礎。而集合管理運用帳戶，依本所研究報告第五章及第六章研究結果可知，目前業者申

請業務核准時所參考的規範，其實亦是前述三種單行法規的規範。是以本草案內容應可優先適用於此項業務無慮。

後註：

依委託機關信託公會要求於本草案中加入信託財產購入外國有價證券之出借業務，惟本項目並未委由本所進行研究，故於草案中第十二條僅依公會之指示將其提出之內容予以原文載入，本所對此信託財產購入外國有價證券之出借業務之適法性不在本研究案之研究範圍。

據上所述，本所提出草案如附件。

信託業運用信託財產於國外投資之範圍與限制要點

條號及提示	條文及其內容	說明
一 (法規適用)	一、信託業運用信託財產投資於國外投資標的之範圍及限制，除其他法律另有規定外，應依本要點之規定辦理。	本要點訂定本旨除強調對信託關係受益人之保護外，並作為金管單位審查相關作業之準則，及業者從事本項業務時之參酌。
二 (投資標的範圍)	二、前條信託業者運用信託財產投資於國外投資標的之範圍包含： (一) 外幣存款，短期票券及其附條件交易。 (二) 外匯現貨、遠期外匯、外匯期貨、外匯選擇權、換匯交易、換匯換率交易、外幣保證金交易等。 (三) 外國之政府債券、金融債券，及其附條件交易；外國上市、上櫃公司發行之公司債、可轉換公司債；外國之資產證券化證券。 (四) 外國證券集中交易市場及店頭市場交易之股票或存託憑證 (Depository Receipts)。 (五) 經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金；外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位有價證券；及指數股票型基金 (ETF, Exchange Traded Fund)。 (六) 國外金融機構發行或保證之結構型債券。 (七) 外國期貨及衍生性金融商品，其範圍以經期貨主管機關依期貨交易法第五條所公告得投資之外國期貨之種類及交易所為限。 (八) 黃金現貨及不動產。	針對不同投資標的以正面列舉方式明訂其得投資之範圍。
三 (除外規定)	三、不具運用決定權之信託財產運用於國外投資標的時，不受前條規定之限制。	一、依現行法規，委託人不經由信託而自行投資國外標的時，除投資大陸地區外，並無任何投資範圍或相關限制規定。 二、不具運用決定權之信託財產運用於國外投資時，其與

		委託人自行投資國外之情形並無不同，爰不設限。
四 (大陸地區投資限制)	<p>四、信託財產投資於大陸相關地區，除本會另有規定外，不得涉及下列各款之標的：</p> <p>(一) 大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券。</p> <p>(二) 恒生香港中資企業指數 (hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成分股公司所發行之有價證券。</p> <p>(三) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府或公司直接或間接持有股權達百分之三十三以上之公司所發行之有價證券。</p> <p>(四) 以前三款規定之大陸地區政府或公司所提供之資產為基礎所發行之資產證券化證券。</p> <p>(五) 大陸地區外幣存款、黃金、期貨、衍生性金融商品。</p> <p>(六) 大陸地區政府或公司於任何交易所掛牌之股票、海外存託憑證及海外可轉換公司債。</p>	大陸地區目前對我國之政治政策尚不明確，政治風險極高，我國信託業者若將信託資金投資無限制地投資於該國，所承受之風險將極度擴大，為保護信託受益人權益之益，故加以規範限制。本條係採台灣地區與大陸地區人民關係條例之精神而訂定。
五 (貨幣及外匯市場投資規範)	<p>五、信託財產所投資外幣存款限於存放於中華民國境內之銀行或本國銀行海外分支機構外，及全世界銀行資本或資產排名居前五百名以內或在中華民國境內設有分行之外國銀行。但不具運用決定權之信託財產不在此限。</p> <p>信託財產運用於外匯商品時，應依中央銀行相關規定辦理。</p>	<p>為防範收受存款機構之償付不能風險，擬以銀行資產或資本之規模設定限制，以達風險控管目的。</p> <p>涉及外匯之投資仍依外匯主管機關之規定辦理。</p>
六 (債券評等要求)	<p>六、信託財產所投資外國債券應符合下列評等並經國家或機構所保證或發行者：</p> <p>(一) 經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級 (含) 以上。</p> <p>(二) 經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級 (含) 以上。</p>	為防範所投資債券因信用不佳而導致償付不能之違約風險，擬以信用評等作為信用加強之條件，以達風險控管目的。

	<p>(三) 經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級 (含) 以上。</p> <p>前項規定，於不具運用決定權之信託財產不適用之。</p>	
七 (資產證券化證券之增強信用要求)	<p>七、信託財產所投資資產證券化之證券應符合由國家或機構所保證或發行並經慕迪投資服務公司 (Moody's Investors Service)、史丹普公司 (Standard & Poor's Corporation) 或惠譽國際評等公司 (Fitch) 評等為 A 級或同等級以上者。</p> <p>前項規定，於不具運用決定權之信託財產不適用之。</p>	<p>資產證券化證券之償付來源為其基礎資產本身及其所產生之現金流量，而該等資產之種類繁多，與傳統企業以本身營運狀況擔保發債籌資之方式不同，投資人難以窺見全貌，是以提高其信用評等等級以保障投資人權益。</p>
八 (法規規避限制)	<p>八、信託財產不得投資於下列國外標的：</p> <p>(一) 本國企業赴海外發行之公司債。</p> <p>(二) 以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型之債券或其他金融產品：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 國內有價證券。 2. 本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券。 3. 國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。 	<p>防止利用信託財產運用於國外投資標的以違規避法規之目的。</p>
九 (投資外國基金之限制)	<p>九、信託財產投資於外國基金應符合下列規定：</p> <p>(一) 基金管理機構(得含其控制或從屬機構)所管理基金總資產淨值超過十億美元或等值之外幣者。上述總資產淨值之計算不包括退休基金及個人或機構投資人之全權委託帳戶。</p> <p>(二) 基金管理機構成立滿二年以上者。</p> <p>(三) 個別基金必須成立滿二年。</p> <p>(四) 基金管理機構最近二年未受當地主管機關(構)處分並有紀錄在案者。</p> <p>(五) 受益憑證、基金股份或投資單位基於避險或為提昇基金資產組合管理之效率，而投資衍生性商品價值之總金額不得超過個別基金最新資產淨值之百分之十五。</p> <p>前項規定，於不具運用決定權之信託財產不適用之。</p>	<p>參照境外基金管理辦法之規定。</p>
十 (衍生性金融商品限)	<p>十、投資外國之衍生性金融商品，以國外金融商品所衍生之商品為限，不得涉及本國與中國大陸地區之金融商品。</p>	<p>防止利用信託財產運用於國外投資標的以違規避法規之目的。</p>

制)		
十一 (基本原則)	<p>十一、具有運用決定權之信託業者將信託財產運用於國外投資標的時，應遵守下列基本原則：</p> <p>(一) 對信託財產的管理方式，必須完全以受益人的利益為依歸。</p> <p>(二) 於受託從事信託財產的投資時，應注意受益人的適性，依受益人的風險承擔能力及其要求報酬提出適切的投資計劃，並應告知委託人各項分析的原因及結果。</p> <p>(三) 投資標的之內容，應依最適合受益人的投資計劃作調整，當受益人的情況改變時，受託人應重擬投資計劃並調整投資標的內容。</p> <p>(四) 於進行投資時應隨時注意投資標的的風險與報酬，而作適當的分散投資，以降低投資組合的風險。</p> <p>(五) 於必要時，得徵得委託人之同意後，複委任專業投資人或機構代為操作，並應隨時密切監督複受託人的投資行為，並應就複受託人的行為對受益人負責。</p> <p>(六) 信託管理之各項費用應為合理，並有責任避免任何不必要的開支。</p> <p>(七) 對待同一組信託財產下之所有受益人應以公平不偏的態度為之。</p> <p>(八) 應定期向委託人或受益人報告信託財產之淨值及投資組合的變化。並應即時告知委託人或受益人有關管理信託財產之重大訊息。</p> <p>前項之規定，除第二款、第三款及第四款外，於不具運用決定權之信託業者將信託財產運用於國外投資標的時準用之。</p>	<p>此條主要係參照英美對信託業者要求規範之內容草擬。並參照美國統一信託法典、統一忠實投資人法典、聯邦法規第十二部第九章及英國受託人法等之規範原則，且依據我國信託業法施行細則第七條區分有無運用決定權之意旨制定之。</p>
十二	<p>十二、信託業得依信託契約之約定，將信託資金購入之外國有價證券，委任國外專業保管銀行予以出借，惟應依下列事項辦理：</p> <p>(一) 信託契約應約定「委託人同意受託人得將信託資金購入之外國有價證券，委任國外專業保管銀行予以出借」。</p> <p>(二) 前款所稱國外專業保管銀行，應同時符合下列條件：</p> <p>1. 成立滿三年以上，且在中華民國境內設有分支機</p>	<p>委託機關信託公會要求於本草案中加入信託財產購入外國有價證券之出借業務，惟本項目並未委由本所進行研究，故本條僅依公會之指示將其提出之內容予以原文載入，本所對此信託財產購入外國有價證券之出借業務之適法性不在本研究案之研究範圍。審閱者應將本條予以區別單獨考</p>

<p>構。</p> <p>2.最近一年資產或淨值排名居全世界前五百名以內且所保管之資產達五千億美元以上之保管銀行。</p> <p>3.長期債務信用評等經 Standard & Poor's Corporation、Moody's Investors Service、Fitch Ratings Ltd.、中華信用評等股份有限公司、英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司、穆迪信用評等股份有限公司評定為 A- 級或相當等級以上。</p> <p>信託業將信託資金購入之外國有價證券，委任國外專業保管銀行予以出借，應訂定內部處理準則，提報董事會通過，修正時亦同。</p> <p>信託業將信託資金購入之外國有價證券，委任國外專業保管銀行予以出借，其內部處理準則應至少包含下列事項：</p> <p>(一)應指派具備專業知識或經驗之人員負責借出業務之執行。</p> <p>(二)與國外專業保管銀行簽訂借券合約時，其內容應注意防範契約風險、交易對手風險、作業風險與擔保品風險等交易風險。</p> <p>(三)與國外專業保管銀行簽訂借券合約時，其內容至少應載明再投資資產種類、具體投資準則、借券人之標準及範圍、擔保品種類、擔保品維持比率、擔保品追繳流程、費用結構、約定管轄法院、國外專業保管銀行定期報告事項、國外專業保管銀行因交易對手違約損失之承擔義務，並定期追蹤績效。</p> <p>(四)前款再投資標的，其到期日以不超過兩年為限，並應符合本要點第五點規定及相關函令之限制。</p> <p>(五)擔保維持比率不得低於百分之一百。</p> <p>(六)非現金擔保品之種類，應符合本要點第五點規定及相關函令之限制。</p> <p>(七)以國家或機構所保證或發行之外國債券為前款非現金擔保品時，其信用評等標準應符合以下任一評等規定：</p> <p>1 經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級(含)以上。</p> <p>2 經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級(含)以上。</p> <p>3 經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB</p>	<p>慮。</p> <p>(據公會表示，其撰擬此條項時係：</p> <p>1.參考 94.10.03「保險業辦理出借國外有價證券業務應注意事項」。</p> <p>2.「保險業辦理出借國外有價證券業務應注意事項」規定，辦理出借國外有價證券時所透過之國外代理機構，應為具相當能力之保管銀行，故在此文字明訂為「國外專業保管銀行」，及該保管銀行應具備之條件。</p> <p>3.參考 95.11.28「證券投資信託事業及經營接受客戶全權委託投資業務之證券投資顧問事業建立內部控制制度處理準則」第 7、13 條規定，有關出借或借入有價證券，納入內部控制制度與年度稽核計劃內，提報董事會通過。</p> <p>4.以外國債券為非現金擔保品時，其信用評等之限制，參考 95.9.14 金管銀四字第 0950004393 號投顧事業提供顧問外國有價證券種類範圍有關外國債券信用評等之規定。)</p>
--	--

	級（含）以上。 (八)內部控制制度 (九)內部稽核制度	
--	-----------------------------------	--

本研究案相關法規節錄

台灣法規

目錄

外匯法規

中央銀行法（節錄）	P3
銀行業辦理外匯業務管理辦法（節錄）	P4
管理外匯條例（節錄）	P5
外匯收支或交易申報辦法（節錄）	P6

銀行業法規

信託投資公司管理規則（節錄）	P9
商業銀行投資有價證券之種類及限制辦法修正草案（節錄）	P10

信託業法規

信託業法（節錄）	P13
信託業法施行細則（節錄）	P17
金融機構辦理「特定金錢信託投資國外有價證券」業務，受託經理信託資金投資 國外有價證券之種類與範圍	P20
共同信託基金管理辦法（節錄）	P22
信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資之範圍及限制規定	P27
信託資金集合管理運用管理辦法（節錄）	P29
集合管理運用金錢信託流動性資產範圍及比率準則	P32
信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則	P33

證券業法規

證券交易法（節錄）	P35
證券商受託買賣外國有價證券管理規則	P36
證券商受託買賣外國債券有關信用評等規定	P43

證券投資信託業及證券投資顧問業法規

證券投資信託及顧問法（節錄）	P44
境外基金管理辦法（節錄）	P46

證券投資信託業

證券投資信託事業管理規則（節錄）	P47
證券投資信託事業申請募集發行外幣計價基金之相關規範	P53
證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範 圍	P55

證券投資顧問業

證券投資顧問事業管理規則（節錄）.....	P57
證券投資顧問事業提供顧問外國有價證券之種類及範圍.....	P61

全權委託投資業務

證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法（節錄）.....	P63
證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國有價證券之店頭市場.....	P68

保險業法規

保險法（節錄）.....	P69
保險業辦理國外投資範圍及內容準則.....	P72
投資型保險投資管理辦法.....	P74

期貨業法規

期貨交易法（節錄）.....	P78
放寬期貨經理事業運用全權委託交易資金從事國外期貨商品交易額度限制.....	P79
期貨商代委託人辦理從事國外期貨交易之結匯事宜.....	P80

法規名稱：中央銀行法（民國 91 年 06 月 05 日修正）（節錄）

第 1 條

中央銀行（以下簡稱本行）為國家銀行，隸屬行政院。

第 2 條

本行經營之目標如左：

- 一 促進金融穩定。
- 二 健全銀行業務。
- 三 維護對內及對外幣值之穩定。
- 四 於上列目標範圍內，協助經濟之發展。

第 3 條

本行設總行於中央政府所在地，並得於國內各地區設立分行。分行之設立及撤銷，須經理事會決議，報請行政院核准。

第 4 條

本行資本，由國庫撥給之。其資本全部為中央政府所有，不得轉讓。

第 35 條

本行辦理左列外匯業務：

- 一 外匯調度及收支計畫之擬訂。
- 二 指定銀行及其他事業辦理外匯業務，並督導之。
- 三 外匯之結購與結售。
- 四 民間對外匯出、匯入款項之審核。
- 五 民營事業國外借款經指定銀行之保證、管理及其清償、稽催之監督。
- 六 外國貨幣、票據及有價證券之買賣。
- 七 外匯收支之核算、統計、分析與報告。
- 八 其他有關外匯業務事項。

銀行及其他事業申請辦理外匯業務應具備之條件、審查程序、核准指定、業務範圍、廢止指定及其他應遵行事項之辦法，由本行定之。

法規名稱：銀行業辦理外匯業務管理辦法（民國 94 年 03 月 09 日修正）（節錄）

第 1 條 本辦法依中央銀行法第三十五條第二項規定訂定之。

第 2 條 銀行業辦理外匯業務之管理，依本辦法之規定，本辦法未規定者，適用其他有關法令之規定。

第 3 條 本辦法所稱銀行業，指銀行、信用合作社、農會信用部、漁會信用部及中華郵政股份有限公司。

第 4 條 本辦法所稱外匯業務，包括下列各款：

- 一 出口外匯業務。
- 二 進口外匯業務。
- 三 一般匯出及匯入匯款。
- 四 外匯存款。
- 五 外幣貸款。
- 六 外幣擔保付款之保證業務。
- 七 衍生性外匯商品業務。
- 八 其他外匯業務。

本辦法所稱衍生性外匯商品業務，係指經營涉及外匯，而其價值由資產、利率、匯率、商品、股價、指數等或其他相關產品所衍生之交易合約之交易、仲介、代理等業務行為。

前項所稱交易合約，係指保證金之槓桿式契約、期貨、遠期契約、交換、選擇權或其他性質類似之契約。

第 14 條 經金管會核准辦理金錢信託業務之指定銀行，擬辦理新臺幣或外幣特定金錢信託投資國外有價證券業務者，應檢附下列文件向本行申請許可：

- 一、金管會核發之營業執照影本。
- 二、董事會決議辦理本項業務議事錄或外國銀行總行（或區域總部）授權書。
- 三、法規遵循聲明書。
- 四、營業計畫書，內容應包含商品簡介、經辦及相關管理人員經歷表、風險管理、辦理之流程及運用之原則、會計處理準則等項目。
- 五、風險預告書。
- 六、其他本行規定之文件。

前項投資國外有價證券之種類及範圍，由本行另定之。

法規名稱：管理外匯條例（民國 84 年 08 月 02 日修正）（節錄）

第 1 條

為平衡國際收支，穩定金融，實施外匯管理，特制定本條例。

第 2 條

本條例所稱外匯，指外國貨幣、票據及有價證券。

前項外國有價證券之種類，由掌理外匯業務機關核定之。

第 3 條

管理外匯之行政主管機關為財政部，掌理外匯業務機關為中央銀行。

第 4 條

管理外匯之行政主管機關辦理左列事項：

- 一 政府及公營事業外幣債權、債務之監督與管理；其與外國政府或國際組織有條約或協定者，從其條約或協定之規定。
- 二 國庫對外債務之保證、管理及其清償之稽催。
- 三 軍政機關進口外匯、匯出款項與借款之審核及發證。
- 四 與中央銀行或國際貿易主管機關有關外匯事項之聯繫及配合。
- 五 依本條例規定，應處罰鍰之裁決及執行。
- 六 其他有關外匯行政事項。

第 5 條

掌理外匯業務機關辦理左列事項：

- 一 外匯調度及收支計畫之擬訂。
- 二 指定銀行辦理外匯業務，並督導之。
- 三 調節外匯供需，以維持有秩序之外匯市場。
- 四 民間對外匯出、匯入款項之審核。
- 五 民營事業國外借款經指定銀行之保證、管理及清償稽、催之監督。
- 六 外國貨幣、票據及有價證券之買賣。
- 七 外匯收支之核算、統計、分析及報告。
- 八 其他有關外匯業務事項。

外匯收支或交易申報辦法（民國 92 年 04 月 30 日修正）（節錄）**第 1 條**

本辦法依管理外匯條例第六條之一第一項規定訂定之。

第 2 條

中華民國境內新臺幣五十萬元以上等值外匯收支或交易之資金所有者或需求者（以下簡稱申報義務人），應依本辦法申報。

第 4 條

下列外匯收支或交易，申報義務人得於填妥申報書後，逕行辦理新臺幣結匯。但屬於第五條規定之外匯收支或交易，應於銀行業確認申報書記載事項與該筆外匯收支或交易有關合約、核准函等證明文件相符後，始得辦理：

- 一 公司、行號、團體及個人出口貨品或對非居民提供勞務收入之匯款。
- 二 公司、行號、團體及個人進口貨品或公司、行號及團體償付非居民提供勞務支出之匯款。
- 三 公司、行號每年累積結購或結售金額未超過五千萬美元之匯款；團體、個人每年累積結購或結售金額未超過五百萬美元之匯款。
- 四 非居民每筆結購或結售金額未超過十萬美元之匯款。但境外非中華民國金融機構不得以匯入款項辦理結售。

前項第一款及第二款出、進口貨品之外匯收支或交易以跟單方式辦理新臺幣結匯者，以銀行業掣發之出、進口結匯證實書，視同申報書。

本辦法所稱非居民，係指未領有臺灣地區居留證或外僑居留證，或領有相關居留證但證載有效期限未滿一年之非中華民國國民，或未在中華民國境內依法設立登記之公司、行號、團體，或未經中華民國政府認許之非中華民國法人。

第 5 條

下列外匯收支或交易，申報義務人應檢附與該筆外匯收支或交易有關合約、核准函等證明文件，經銀行業確認與申報書記載事項相符後，始得辦理新臺幣結匯：

- 一 公司、行號每筆結匯金額達一百萬美元以上之匯款。
- 二 團體、個人每筆結匯金額達五十萬美元以上之匯款。
- 三 經有關主管機關核准直接投資及證券投資之匯款。
- 四 對大陸地區之匯出匯款，但依本行其他規定免附證明文件者，不在此限。
- 五 於中華民國境內之交易，其交易標的涉及中華民國境外之貨品或勞務之匯款。
- 六 依本行其他規定應檢附證明文件供銀行業確認之匯款。

第 6 條

下列外匯收支或交易，申報義務人應於檢附所填申報書及相關證明文件，經由銀行業向本行申請核准後，始得辦理新臺幣結匯：

- 一 公司、行號每年累積結購或結售金額超過五千萬美元之必要性匯款；
團體、個人每年累積結購或結售金額超過五百萬美元之必要性匯款。
- 二 下列非居民每筆結匯金額超過十萬美元之匯款：
 - (一) 於中華民國境內承包工程之工程款。
 - (二) 於中華民國境內因法律案件應提存之擔保金及仲裁費。
 - (三) 經有關主管機關許可或依法取得自用之中華民國境內不動產等之相關款項。
 - (四) 於中華民國境內依法取得之遺產、保險金及撫卹金。
- 三 其他必要性之匯款。

第 8 條

申報義務人委託他人辦理新臺幣結匯申報時，應出具委託書，檢附委託人及受託人之身分證明文件供銀行業查核，並以委託人名義辦理申報，就申報事項負其責任。

公司、行號經本行同意，以公司、行號自己名義為他人辦理新臺幣結匯申報者，視同申報義務人。

第 9 條

非居民自然人辦理第四條第一項第四款或第五條第三款之新臺幣結匯申報時，除本行另有規定外，應憑護照或其他身分證明文件，由本人親自辦

理。

非居住民法人辦理第四條第一項第四款或第五條第三款之新臺幣結匯申報時，除本行另有規定外，應出具授權書，授權其在中華民國境內之代表人或代理人為申報義務人，並由其與該非居住民法人就申報事項負責；其為非中華民國金融機構者，應授權中華民國境內金融機構為申報義務人。

非居民依第六條第二款及第三款規定，經由銀行業向本行申請辦理新臺幣結匯者，得出具授權書，授權中華民國境內代理人為申報義務人，並由其與該非居民就申報事項負責。

第 15 條

申報義務人故意不為申報、申報不實或受查詢而未於限期內提出說明或為虛偽說明者，依管理外匯條例第二十條第一項規定處罰。

法規名稱：信託投資公司管理規則（民國 90 年 11 月 21 日修正）（節錄）

第 1 條

本規則依銀行法第一百條第二項之規定訂定之。

第 19 條

由公司確定用途之信託資金，其營運範圍如左：

- 一 辦理中、長期放款。
- 二 投資公債、公司債券、金融債券及上市股票。
- 三 投資短期票券。
- 四 其他經財政部依銀行法規定核准辦理之業務。

由信託人指定用途之信託資金，應由信託人指定營運範圍，載明於信託契約。

財政部於必要時，經洽商中央銀行後，得對第一項信託資金之營運標準予以適當之限制。



「商業銀行投資有價證券之種類及限制辦法修正草案」(節錄)

(95.6.30 金管銀(一)字第 09510002800 號公告，法源：銀行法第 74 條之 1)

第二條

商業銀行投資國內及國外有價證券，除大陸地區政府及公司發行者外，其種類如下：

- 一、短期票券。
- 二、公債。
- 三、中央銀行可轉讓定期存單及中央銀行儲蓄券。
- 四、國際性或區域性金融組織發行之債券。
- 五、公司債及金融債券。
- 六、受益證券及資產基礎證券。
- 七、固定收益特別股。
- 八、集中市場與店頭市場交易之股票、新股權利證書、債券換股權利證書、認購(售)權證、興櫃股票及私募股票。
- 九、依各國法令規定募集發行及私募之基金受益憑證、依信託業法發行之共同信託基金。
- 十、經主管機關核准之其他有價證券。

前項第八款所稱店頭市場交易，包括在證券商營業處所買賣者；所稱股票如為國內股票，係指發行人募集與發行有價證券處理準則所稱上市與上櫃公司之股票，上市與上櫃公司辦理現金增資發行新股提撥以時價對外公開發行之股票，以及興櫃股票公司辦理現金發行新股作為初次上市、上櫃公開銷售之股票。但不包括依規定列為變更交易方法有價證券者或列為櫃檯買賣管理股票者。

第一項有價證券如為私募公司債、私募股票或興櫃股票，其發行人或該有價證券之信用評等須達一定等級以上。

商業銀行持有之有價證券，其發行人嗣後如為大陸地區政府及公司併購者，應於獲悉該事實後六個月內處分。

第三條

商業銀行投資第二條有價證券，除符合第四條所定之條件者外，其限額如下：

- 一、投資於第二條第一項各種有價證券之原始取得成本總餘額，除我國政府發行之第二條第一項第二款、第三款及國庫券外，不得超過該銀行所收存款總餘額及金融債券發售額之和百分之二十五。
- 二、投資於第二條第一項第七款至第九款有價證券之原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數百分之二十五。但投資於固定收益特別股、認購(售)權證、店頭市場交易之股票、新股權利證書、債券換股權利證書及私募股票、私募基金受益憑證之原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數百分之五。
- 三、投資於第二條第一項第一款、第五款及第六款之有價證券，如無信用評等或信用評等未達一定等級以上，其原始取得成本總餘額不得超過該銀行核算基數百分之十。但第二條第一項第一款及第五款之發行人、保證人或承兌人之信用評等達一定等級以上者，或第二條第一項第六款之保證人之信用評等達一定等級以上者，不在此限。

四、兼營證券商依證券交易法第七十一條規定所購入之有價證券，於購入一年後仍未賣出者，應計入前三款限額。

五、投資於每一公司之股票、新股權利證書及債券換股權利證書之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數百分之五。

前項第二款及第三款所稱核算基數，係指上會計年度決算後淨值，加計年度中辦理現金增資及減除下列各款後之餘額：

一、年度中辦理減資或發放現金股利。

二、對其他銀行之長期投資或持股超過一年以上者，其上會計年度之帳列淨額。但轉投資海外子銀行之金額不在此限。

三、經主管機關核准或依其他法律規定轉投資銀行以外之其他企業上會計年度之帳列淨額。

第一項第一款存款總餘額，包括活期存款、定期存款、支票存款、中華郵政股份有限公司轉存款及外幣存款。

第一項第二款固定收益特別股，如依財務會計準則公報第三十六號帳列負債者，應計入第一項第三款限額。

第一項第五款之限額應併計入銀行與他人簽訂之衍生性金融商品契約所連結之該公司股票、新股權利證書及債券換股權利證書。

第二項第二款及第三款如為當年度取得者，其減除金額為原始取得成本。

第四條

商業銀行如符合一定條件，第三條第一項第一款至第三款之投資限額如下：

一、第三條第一項第一款之投資限額，得提高至百分之三十五。

二、第三條第一項第二款之投資限額，得提高至百分之三十五。但投資於第三條第一項第二款但書之有價證券之限額，得提高至百分之十。

三、第三條第一項第三款之投資限額，得提高至百分之二十。

前項所稱之一定條件如下：

一、最近六個月每月逾期放款比率均未超過百分之二·五。

二、最近六個月每月備抵呆帳覆蓋率均達百分之四十以上。

三、最近一期自有資本與風險性資產比率達百分之十以上。

第五條

本辦法所稱信用評等達一定等級以上者，係指其發行人、保證人、承兌人或該有價證券符合下列情形之一：

一、經標準普爾公司（Standard & Poor's）評定，短期信用評等達 A-3 等級以上或長期信用評等達 BBB- 等級以上。

二、經穆迪投資人服務公司（Moody's Investors Service）評定，短期信用評等達 P-3 等級以上或長期信用評等達 Baa3 等級以上。

三、經惠譽公司（Fitch, Inc.）評定，短期信用評等達 F3 等級以上或長期信用評等達 BBB- 等級以上。

- 四、經中華信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 twA-3 等級以上或長期信用評等達 twBBB-等級以上。
- 五、經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定，短期信用評等達 F3(twn)等級以上或長期信用評等達 BBB-(twn)等級以上。
- 六、經穆迪信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 TW-3 等級以上或長期信用評等達 Baa3. tw 等級以上。

Regulation Abstracts

信託業法（民國 95 年 05 月 30 日修正）（節錄）

第 1 條

為健全信託業之經營與發展，保障委託人及受益人之權益，特制定本法。
本法未規定者，適用其他有關法令之規定。
依證券交易法核准設立之證券投資信託事業及依都市更新條例核准設立之都市更新投資信託公司，不適用本法之規定。

第 2 條

本法稱信託業，謂依本法經主管機關許可，以經營信託為業之機構。

第 3 條

銀行經主管機關之許可兼營信託業務時，視為信託業，適用本法之規定。

第 4 條

本法稱主管機關為財政部。

第 8 條

本法稱共同信託基金，謂信託業就一定之投資標的，以發行受益證券或記帳方式向不特定多數人募集，並為該不特定多數人之利益而運用之信託資金。
設立共同信託基金以投資證券交易法第六條之有價證券為目的者，應依證券交易法有關規定辦理。

第 16 條

信託業經營之業務項目如下：

- 一 金錢之信託。
- 二 金錢債權及其擔保物權之信託。
- 三 有價證券之信託。
- 四 動產之信託。
- 五 不動產之信託。
- 六 租賃權之信託。
- 七 地上權之信託。
- 八 專利權之信託。
- 九 著作權之信託。
- 一〇 其他財產權之信託。

第 17 條

信託業經營之附屬業務項目如下：

- 一 代理有價證券發行、轉讓、登記及股息利息紅利之發放事項。
- 二 提供有價證券發行、募集之顧問服務。
- 三 擔任股票及債券發行簽證人。
- 四 擔任遺囑執行人及遺產管理人。
- 五 擔任破產管理人及公司重整監督人。
- 六 擔任信託法規定之信託監察人。
- 七 辦理保管業務。
- 八 辦理出租保管箱業務。
- 九 辦理與信託業務有關下列事項之代理事務：
 - (一) 財產之取得、管理、處分及租賃。
 - (二) 財產之清理及清算。
 - (三) 債權之收取。

(四) 債務之履行。

- 一〇 與信託業務有關不動產買賣及租賃之居間。
- 一一 提供投資、財務管理及不動產開發顧問服務。
- 一二 經主管機關核准辦理之其他有關業務。

第 18 條

信託業得經營之業務種類，應報請主管機關分別核定，並於營業執照上載明之；其有變更者，亦同。其業務涉及外匯之匯入匯出部分，應依據管理外匯條例有關之規定，透過外匯指定銀行為之。其業務之經營涉及信託業得全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條規定之有價證券或期貨交易法第三條規定之期貨時，並應向證券主管機關申請兼營證券投資顧問業務。

信託業不得經營未經主管機關核定之業務。

第 25 條

信託業不得以信託財產為下列行為：

- 一 購買本身或其利害關係人發行之有價證券或票券。
 - 二 購買本身或其利害關係人之財產。
 - 三 讓售與本身或其利害關係人。
 - 四 購買本身銀行業務部門承銷之有價證券或票券。
- 政府發行之債券，不受前項第一款、第三款及第四款之限制。

第 26 條

信託業不得以信託財產辦理放款。

信託業不得以信託財產借入款項。但以開發為目的之土地信託經全體受益人同意者，不在此限。

第 27 條

信託業除事先取得受益人之書面同意外，不得為下列行為：

- 一 以信託財產購買其銀行業務部門經紀之有價證券或票券。
- 二 以信託財產存放於其銀行業務部門或其利害關係人處作為存款。
- 三 以信託財產與本身或其利害關係人為第二十五條第一項以外之其他交易。
- 四 其他經主管機關規定之行為。

第 28 條

委託人得依契約之約定，委託信託業將其所信託之資金與其他委託人之信託資金集合管理及運用。

前項信託資金集合管理運用之管理辦法，由主管機關定之。

第 29 條

共同信託基金之募集，應先擬具發行計畫，載明該基金之投資標的及比率、募集方式、權利轉讓、資產管理、淨值計算、權益分派、信託業之禁止行為與責任及其他必要事項，報經主管機關核准。信託業非經主管機關核准，不得募集共同信託基金。

信託業應依主管機關核定之發行計畫，經營共同信託基金業務。

共同信託基金管理辦法，由主管機關洽商中央銀行定之。

第 31 條

信託業不得承諾擔保本金或最低收益率。

第 32 條

信託業辦理委託人不指定營運範圍或方法之金錢信託，其營運範圍以下列為限：

- 一 現金及銀行存款。
 - 二 投資公債、公司債、金融債券。
 - 三 投資短期票券。
 - 四 其他經主管機關核准之業務。
- 主管機關於必要時，得對前項金錢信託，規定營運範圍或方法及其限額。

第 33 條

非信託業不得辦理不特定多數人委託經理第十六條之信託業務。但其他法律另有規定者，不在此限。

第 34 條

信託業為擔保其因違反受託人義務而對委託人或受益人所負之損害賠償、利益返還或其他責任，應提存賠償準備金。
前項賠償準備金之額度，由主管機關就信託業實收資本額或兼營信託業務之銀行實收資本額之範圍內，分別規定之。
第一項賠償準備金，應於取得營業執照後一個月內以現金或政府債券繳存中央銀行。
委託人或受益人就第一項賠償準備金，有優先受償之權。

第 35 條

信託業違反法令或信託契約，或因其他可歸責於信託業之事由，致委託人或受益人受有損害者，其應負責之董事及主管人員應與信託業連帶負損害賠償之責。
前項連帶責任，自各應負責之董事及主管人員卸職之日起二年內，不行使該項請求權而消滅。

第 36 條

信託業辦理集合管理運用之金錢信託，應保持適當之流動性。主管機關於必要時，得於洽商中央銀行後，訂定流動性資產之範圍及其比率。信託業未達該比率者，應於主管機關所定期限內調整之。

第 40 條

信託業自有財產之運用範圍，除兼營信託業務之銀行外，以下列各款為限：

- 一 購買自用不動產、設備及充作營業支出。
- 二 投資公債、短期票券、公司債、金融債券、上市及上櫃股票、受益憑證。
- 三 銀行存款。
- 四 其他經主管機關核准之事項。

前項第一款自用不動產之購買總額，不得超過該信託業淨值。
第一項第二款公司債、上市及上櫃股票、受益憑證之投資總額不得超過該信託業淨值百分之三十；其投資每一公司之公司債及股票總額、或每一基金受益憑證總額，不得超過該信託業淨值百分之五及該公司債與股票發行公司實收資本額百分之五，或該受益憑證發行總額百分之五。

第 59 條

本法施行前經核准附設信託部之銀行，應自本法施行後六個月內依本法申請換發營業執照，其原經營之業務不符本法規定者，應於本法施行後三年內調整至符合規定。

第 60 條

本法施行前依銀行法設立之信託投資公司應於八十九年七月二十一日起五

年內依銀行法及其相關規定申請改制為其他銀行，或依本法申請改制為信託業。主管機關得於必要時，限制於一定期間內停止辦理原依銀行法經營之部分業務。

Regulation Abstracts

信託業法施行細則（民國 91 年 07 月 09 日發布）（節錄）

第 1 條

本細則依信託業法（以下簡稱本法）第六十二條規定訂定之。

第 4 條

本法第八條第二項所稱設立共同信託基金以投資證券交易法第六條之有價證券為目的者，指共同信託基金投資於證券交易法第六條之有價證券占該信託基金募集發行額度百分之四十以上，或可投資於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣六億元以上者。

主管機關依本法第二十九條第一項規定所為共同信託基金募集之核准，於前項設立共同信託基金以投資證券交易法第六條之有價證券為目的之情形，委任證券主管機關辦理。

第 5 條

本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，以委託人交付、移轉或為其他處分之財產種類，定其分類。

第 6 條

本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，依信託財產之管理運用方法，分類如下：

- 一 單獨管理運用之信託：指受託人與個別委託人訂定信託契約，並單獨管理運用其信託財產。
- 二 集管理運用之信託：指受託人依信託契約之約定，將不同信託行為之信託財產，依其投資運用範圍或性質相同之部分，集管理運用。

第 7 條

本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，依受託人對信託財產運用決定權之有無，分類如下：

- 一 受託人對信託財產具有運用決定權之信託：依委託人是否指定營運範圍或方法，分為下列二類：
 - （一）委託人指定營運範圍或方法：指委託人對信託財產為概括指定營運範圍或方法，並由受託人於該概括指定之營運範圍或方法內，對信託財產具有運用決定權。
 - （二）委託人不指定營運範圍或方法：指委託人對信託財產不指定營運範圍或方法，受託人於信託目的範圍內，對信託財產具有運用決定權。
- 二 受託人對信託財產不具有運用決定權之信託：指委託人保留對信託財產之運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對信託財

產之營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示，並由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分。

第 8 條

本法第十六條第一款規定金錢之信託，依前二條之分類方式，其種類如下：

- 一 指定營運範圍或方法之單獨管理運用金錢信託：指受託人與委託人個別訂定信託契約，由委託人概括指定信託資金之營運範圍或方法，受託人於該營運範圍或方法內具有運用決定權，並為單獨管理運用者。
- 二 指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託：指委託人概括指定信託資金之營運範圍或方法，並由受託人將信託資金與其他不同信託行為之信託資金，就其營運範圍或方法相同之部分，設置集合管理運用帳戶，受託人對該集合管理運用帳戶具有運用決定權者。
- 三 不指定營運範圍或方法之單獨管理運用金錢信託：指委託人不指定信託資金之營運範圍或方法，由受託人於信託目的範圍內，對信託資金具有運用決定權，並為單獨管理運用者。
- 四 不指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託：指委託人不指定信託資金之營運範圍或方法，並由受託人將該信託資金與其他不同信託行為之信託資金，於本法第三十二條第一項規定之營運範圍內，設置集合管理運用帳戶，受託人對該集合管理運用帳戶具有運用決定權者。
- 五 特定單獨管理運用金錢信託：指委託人對信託資金保留運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對該信託資金之營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示，並由受託人依該運用指示為信託資金之管理或處分者。
- 六 特定集合管理運用金錢信託：指委託人對信託資金保留運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對該信託資金之營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示，受託人並將該信託資金與其他不同信託行為之信託資金，就其特定營運範圍或方法相同之部分，設置集合管理帳戶者。

第 9 條

信託業辦理本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，應依前三條所定之分類，檢附符合主管機關規定之營業計畫書及依本法第十九條第一項規定載明各款事項之信託契約範本，依本法第十八條第一項規定，報請主管機關核定。

主管機關為前項核定，必要時，得洽請中華民國信託業商業同業公會（以

下簡稱同業公會)核提意見。

第 10 條

信託業經依本法第十八條第一項規定核准兼營證券投資顧問業務者，除信託法、本法或其相關法令另有規定外，適用證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法信託業專章之規定。

第 11 條

依本法第十九條第一項第五款規定於信託契約載明信託財產管理及運用方法時，應明定信託財產之管理運用方法係單獨管理運用或集合管理運用，及受託人對信託財產有無運用決定權。

第 15 條

本法第二十八條第一項所稱集合管理及運用之信託資金，指第八條第二款及第四款之金錢信託。

第 16 條

本法第三十二條所稱委託人不指定營運範圍或方法之金錢信託，指第八條第三款及第四款之金錢信託。

要旨： 修訂金融機構辦理「特定金錢信託投資國外有價證券」業務，受託經理信託資金投資國外有價證券之種類與範圍

中央銀行外匯局 94.9.19. 台央外伍字第 0940041635 號函

正本：承辦特定金錢信託投資國外有價證券業務之金融機構

副本：行政院金融監督管理委員會證券期貨局、行政院金融監督管理委員會銀行局、行政院金融監督管理委員會檢查局、本行金融業務檢查處、本局簽證科、本局國際金融業務科

主旨：修訂金融機構辦理「特定金錢信託投資國外有價證券」業務，受託經理信託資金投資國外有價證券之種類與範圍如說明，請 查照。

說明：

- 一、依據中央銀行法第 35 條第 1 項第 2 款及管理外匯條例第 5 條第 2 款規定訂定之，並配合行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）94 年 8 月 2 日金管證四字第 0940003412 號令發布「境外基金管理辦法」辦理。
- 二、金融機構辦理「特定金錢信託投資國外有價證券」業務所投資之境外基金，以下列各款為限：
 - (一)經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金。
 - (二)「境外基金管理辦法」發布前，經金管會核准由證券投資顧問事業提供投資顧問之境外基金：應依該辦法第 55 條規定之期間內向金管會申報生效在國內募集及銷售。屆期未完成申報者，不得繼續募集及銷售。惟信託人以單筆方式投資者，得按原訂契約金額繼續持有；以定期定額方式投資者，得按原訂契約金額繼續投資，至信託人全數贖回為止。
 - (三)87 年 11 月 25 日前，信託人已與金融機構簽約投資於未經金管會核備之境外基金：應依本局 87 年 12 月 17 日（87）台央外伍字第 0402619 號函辦理，即信託人以單筆方式投資者，仍得按原訂契約金額繼續持有，及以定期定額方式投資者，得按原訂契約金額繼續投資，至信託人全數贖回為止，不得新增申購。

三、金融機構辦理「特定金錢信託投資國外有價證券」業務所投資之外國有價證券（境外基金除外），以下列各款為限：

（一）於外國證券集中交易市場及店頭市場交易之股票、指數股票型基金（ETF，Exchange Traded Fund）或存託憑證（Depository Receipts）。

（二）外國債券。

（三）投資外國債券之信用評等及不得投資之外國有價證券標的，準用金管會公告之「證券投資顧問事業提供推介顧問外國有價證券之種類與範圍」之相關規定辦理。

四、金融機構經辦本項業務，應輔導信託人投資之國外有價證券，除重收益外，高品質及安全性尤應注重，並應就投資商品之可能收益及風險作平衡之告知，以盡善良管理人之注意，保障信託人之權益。

五、本局 94 年 2 月 4 日台央外伍字第 0940000453 號函及 94 年 3 月 18 日台央外伍字第 0940013802 號函，自即日起停止適用。既存投資未符前述範圍者，請於原訂契約期滿後調整之。

共同信託基金管理辦法（民國 90 年 11 月 01 日發布）（節錄）**第 1 條**

本辦法依信託業法（以下簡稱本法）第二十九條第三項規定訂定之。
本辦法未規定之事項，適用本法及其他有關法令之規定。

第 2 條

本辦法所稱受益證券，指信託業為募集共同信託基金所發行以表彰持有人所得享有共同信託基金受益權之證券。

本辦法所稱受益權，指受益人依受益證券或其他表彰受益權之證明文件所記載受益權單位數，得享有信託收益分配、信託財產受償或其他利益之權利。

本辦法所稱表彰受益權之證明文件，指信託業所製發並記載受益人持有受益權單位數之文書。

本辦法所稱受益權單位淨資產價值，指每一受益權單位所表彰共同信託基金信託財產之淨資產價值。

第 3 條

信託業經財政部核准募集發行共同信託基金者，應依下列各款規定為之：

- 一 以定型化信託契約條款與不特定多數人分別訂定共同信託基金契約，收受金錢並以發行受益證券或製發表彰受益權之證明文件等方式交付受益權。
- 二 盡善良管理人之注意義務，為受益人之利益，依共同信託基金契約所指定範圍或方法，對信託財產為共同之管理及運用。
- 三 依信託契約之約定，辦理受託人之應辦事項。
- 四 其他財政部規定之事項。

共同信託基金投資於證券交易法第六條之有價證券占共同信託基金募集發行額度百分之四十以上或可投資於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣六億元以上者，應向證券主管機關申請核准，其募集、發行、買賣、管理及監督事項，依證券交易法之有關規定辦理；其經證券主管機關核准者，視為已依本法規定核准。

第 5 條

共同信託基金已達核准之最高募集發行額度，有必要追加募集發行者，得檢具追加募集發行理由並報請財政部核准。

共同信託基金之追加募集發行涉及外匯之匯出匯入部分，應先經中央銀行同意，並依據管理外匯條例有關之規定，透過外匯指定銀行為之。

第 6 條

共同信託基金募集發行計畫書，應記載下列事項：

一 本次募集發行共同信託基金之下列重要內容：

- (一) 名稱、目的、型態及募集額度。
- (二) 運用方針、範圍(含地區)及限制、標的及比率。
- (三) 募集發行方式、預計募集發行期間、募集發行計畫對金融證券市場可能產生影響及效益之評估。
- (四) 本基金成立與不成立之要件及不成立時之處理方式。
- (五) 信託財產之評價標準。
- (六) 受益權轉讓之方式。
- (七) 受益權單位淨值計算方式。
- (八) 信託受益分派之時期與方法。
- (九) 費用及稅捐之負擔方式。
- (一〇) 信託業之禁止行為與責任。
- (一一) 其他經財政部要求之事項。

二 本共同信託基金募集發行計畫終止之原因及處理程序。

三 本共同信託基金資產管理方法。

四 保管本共同信託基金財產之內部控制及內部稽核制度。

五 本法第七條第一款所定利害關係人之姓名及學經歷。

六 其他經財政部規定應記載之事項。

第 7 條

信託業募集發行共同信託基金，應向受益人交付公開說明書。

前項公開說明書應包括下列事項：

- 一 共同信託基金募集發行計畫書。
- 二 共同信託基金契約之主要內容及本契約與定型化契約範本異同之對照表。
- 三 信託業最近營運概況資料(含信託業最近年度財務報告、共同信託基金募集規模及淨值等資料)。
- 四 本基金具運用決定權人員之姓名及學經歷。
- 五 本基金設有信託監察人者，其姓名及學經歷。
- 六 客戶服務暨申訴部門、電話及地址。
- 七 其他經財政部規定應記載之事項。

共同信託基金公開說明書之內容不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之記載。

第 8 條

共同信託基金契約應以書面為之，除本法第十九條規定外，並應記載下列

事項：

- 一 基金名稱。
- 二 有特定運用標的者，該標的之內容及評價標準。
- 三 受益人之權利及義務。
- 四 運用管理之基本方針、範圍及限制。
- 五 受託人不擔保本金及收益率之風險告知。
- 六 受託人變更時之處理程序。
- 七 受託人辭任、解任及選任新受託人之程序。
- 八 設有信託監察人者，其選任方式及報酬。
- 九 受益人同意信託監察人或受益人大會行使權利之事項。
- 一〇 受益人大會規則。
- 一一 適用文字、準據法律、管轄法院及主管機關之監督。
- 一二 有關通知之送達及公告方式。

同業公會應訂定共同信託基金定型化契約範本，報請財政部核定。

共同信託基金契約之訂定及修改，信託業對於受益人權益保障之程度，不得低於財政部所核定之共同信託基金定型化契約範本。

第 22 條

共同信託基金之運用管理，不得違反法令規定，並應依報經財政部核准之募集發行計畫書辦理。

共同信託基金信託財產之運用，以下列範圍為限：

- 一 現金及銀行存款，其金額合計不得超過本基金資產百分之二十。
- 二 政府債券、金融債券、經中央銀行及財政部核准之國際金融組織來臺發行之債券及短期票券。
- 三 以前款為標的之附條件交易。
- 四 上市、上櫃公司發行之股票、公司債、可轉換公司債。
- 五 黃金。
- 六 期貨及衍生性金融商品。
- 七 其他信託業發行之金融資產證券化受益證券。
- 八 動產及不動產。
- 九 其他經財政部核准之投資標的。

共同信託基金募集發行之名稱如非貨幣市場共同基金者，其投資於貨幣市場標的之總額，不得超過其募集發行額度之百分之三十。

信託業除經證券主管機關核准兼營期貨信託業務外，運用於期貨交易法第三條之期貨交易契約總市值不得超過共同信託基金募集發行額度百分之四十。

信託業管理共同信託基金，應保持適當流動性，並準用財政部依本法第三十六條規定所定流動性資產範圍及其比率之規定調整之。

信託業募集發行共同信託基金運用於國外之投資，其投資範圍及限制，由財政部洽商中央銀行後訂定之。

第 23 條

信託業運用共同信託基金，應依據投資分析報告作成投資決定，交付執行，作成投資決定與執行紀錄，並應定期向信託財產評審委員會提出檢討報告。

前項投資分析報告應記載分析基礎、根據及建議；投資決定紀錄應記載投資標的之種類、數量與時機；執行紀錄應記載實際投資或交易標的之種類、數量、價格及時間，並說明投資或交易差異原因。

第一項之書面資料，應按時序記載並建檔保存，其保存期限不得少於五年。

信託業得委託具有專業投資分析顧問能力之第三人，提供投資分析顧問服務。

第 24 條

信託業運用共同信託基金，應遵守本法及下列之規定：

- 一 不得運用於保證或提供擔保。
 - 二 不得從事證券信用交易。
 - 三 本身管理之各共同信託基金間不得互為交易。
 - 四 運用於任一公司發行之股票、公司債、可轉換公司債及商業本票之總金額，不得超過投資當日該共同信託基金淨資產價值百分之十。
 - 五 運用每一共同信託基金投資於任一公司發行之股票、公司債、可轉換公司債及短期票券之總金額，合計不得超過投資當日該公司實收資本額百分之十。
 - 六 存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券與其保證之公司債及短期票券金額，合計不得超過投資當日該共同信託基金淨資產價值百分之二十及該金融機構淨值百分之十。
 - 七 信託業除經證券主管機關核准兼營期貨信託業務外，運用於期貨交易法第三條之期貨交易，其未沖銷部位期貨交易契約總市值不得超過交易當日共同信託基金淨資產價值百分之四十。
 - 八 運用於其他信託業發行之任一金融資產證券化受益證券不得超過投資當日該共同信託基金淨資產價值百分之二十。
 - 九 運用於動產、不動產或財政部核准之其他投資，應遵守之規定，財政部必要時得另定之。
- 一〇 不得為其他法令或財政部規定之禁止事項。

第 25 條

信託業將共同信託基金運用於上市或上櫃有價證券之買賣時，應委託證券經紀商進行交易作業。

信託業將共同信託基金運用於政府債券或票券之買賣時，應委託債券經紀商或票券經紀商進行交易作業。

信託業將共同信託基金運用於期貨、衍生性金融商品之買賣時，應委託期貨商或外匯經紀商進行交易作業。

信託業將共同信託基金運用於前三項以外標的之買賣時，應委託合法經紀商或依一般商業慣例進行交易作業。

第 26 條

共同信託基金之信託財產，應登記於信託業名義下之共同信託基金專戶。但共同信託基金運用於國外之投資標的時，得依信託業與國外受託保管機構所訂契約之約定辦理。

Regulation Abstracts

信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資之範圍及限制規定 (92/07/11 台財融 (四)字第 0924000640 號令修正)

1

一 本規定依共同信託基金管理辦法第二十二條第六項規定訂定之。

2

二 信託業募集發行共同信託基金運用於國外之投資，以下列範圍為限：

- (一) 外幣存款。
- (二) 外國之政府債券、金融債券及短期票券。
- (三) 以前款為標的之附條件交易。
- (四) 外國上市、上櫃公司發行之股票、公司債、可轉換公司債。
- (五) 外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位有價證券。
- (六) 黃金。
- (七) 外國之期貨及衍生性金融商品。
- (八) 外國之資產證券化證券。
- (九) 其他經財政部核准之投資標的。

3

三 信託業募集發行共同信託基金運用於國外之投資，不得涉及下列各款標的：

- (一) 大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券。
- (二) 恒生香港中資企業指數 (Hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成份股公司所發行之有價證券。
- (三) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十五以上之公司所發行之有價證券。
- (四) 以前述三款規定之公司或大陸地區政府所提供之資產為基礎所發行之資產證券化證券。
- (五) 大陸地區外幣存款、黃金、期貨、衍生性金融商品。
- (六) 本國與大陸地區於任何交易所掛牌之股票、海外存託憑證及海外可轉換公司債。

除前項規定外，投資於國外之標的，如運用於大陸地區或與大陸地區人民、法人、團體或其他機構從事商業行為有關者，應經主管機關許可。

4

四 運用於國外投資之外幣存款、股票、債券、短期票券或資產證券化證券，其範圍以下列為限：

- (一) 外幣存款除存放於中華民國境內之銀行或本國銀行海外分支機構外，並得存放於全世界銀行資本或資產排名居前五百名以內或在中華民國境內設有分行之外國銀行。
- (二) 於外國證券集中交易市場及店頭市場交易之股票或債券。
- (三) 經慕迪投資服務公司 (Moody's Investors Service)、史丹普公司 (Standard & Poor's Corporation) 或惠譽國際評等公司 (Fitch) 評等為 A 級或同等級以上由國家或機構所保證或發行之債券、短期票券或資產證券化證券。

5

五 信託業募集發行共同信託基金運用於外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位有價證券，應符合下列條件：

- (一) 基金管理機構 (得含其控制或從屬機構) 所管理基金總資產淨值超過十億美元或等值之外幣者。上述總資產淨值之計算不包括退休基

金及個人或機構投資人之全權委託帳戶。

- (二) 基金管理機構成立滿二年以上者。
- (三) 個別基金必須成立滿二年。
- (四) 基金管理機構最近二年未受當地主管機關(構)處分並有紀錄在案者。
- (五) 受益憑證、基金股份或投資單位基於避險或為提昇基金資產組合管理之效率，而投資衍生性商品價值之總金額不得超過個別基金最新資產淨值之百分之十五。
- (六) 受益憑證、基金股份或投資單位不得投資於商品現貨及不動產。

6

六 信託業將共同信託基金運用於外國期貨及衍生性金融商品，其範圍以下列為限：

- (一) 投資外國期貨之種類及交易所，以經期貨主管機關依期貨交易法第五條所公告者為限。
- (二) 投資外國之衍生性金融商品，以國外金融商品所衍生之商品為限，不得涉及本國與中國大陸地區之金融商品。

7

七 信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資，應依共同信託基金管理辦法第二十四條規定辦理。

8

八 信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資，應按不低於匯出金額百分之五十之比例，辦理換匯或換匯換利交易。

法規名稱：信託資金集合管理運用管理辦法（民國 90 年 09 月 25 日發布）（節錄）**第 1 條**

本辦法依信託業法（以下簡稱本法）第二十八條第二項規定訂定之。

第 2 條

本辦法所稱信託資金集合管理運用，謂信託業受託金錢信託，依信託契約約定，委託人同意其信託資金與其他委託人之信託資金集合管理運用者，由信託業就相同營運範圍或方法之信託資金設置集合管理運用帳戶，集合管理運用。

本辦法所稱集合管理運用帳戶，指信託業就營運範圍或方法相同之信託資金為集合管理運用所分別設置之帳戶。

本辦法所稱集合管理運用帳戶信託受益權，指受益人因委託人將信託資金交付予信託業集合管理運用，而於個別集合管理運用帳戶項下所得享有信託利益之權利，並由信託業以記帳方式登載。

本辦法所稱受益人，指依持有集合管理運用帳戶信託受益權之比例，而享有該信託受益權者。

第 4 條

信託業辦理信託資金集合管理運用之運用範圍，以具有次級交易市場之投資標的為原則，並應遵守下列規定：

- 一 除已獲准上市、上櫃而正辦理承銷中之股票外，不得投資未上市、未上櫃公司股票及櫃檯買賣第二類股票。
- 二 不得辦理放款或提供擔保。
- 三 不得從事證券信用交易。
- 四 存放於金融機構之存款或投資銀行發行之金融債券，所存放之金融機構或發行金融債券之銀行應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上。
- 五 投資於短期票券或公司債，應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上之金融機構保證或承兌，未經保證或承兌者，其發行人應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上。
- 六 投資於同一公司股票、短期票券或公司債之金額，分別不得超過個別集合管理運用帳戶投資當日淨資產總價值百分之十。
- 七 同一信託業所設置之全體集合管理運用帳戶，投資於任一公司股票之股份總額、短期票券及公司債之金額，合計不得超過投資當日該公司實收資本額百分之十。
- 八 存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券與其保證之公司債及短期票券金額，合計不得超過投資當日全體集合管理運用帳戶淨

資產總價值百分之二十及該金融機構淨值百分之十。

九 投資於任一證券投資信託事業已募集發行之證券投資信託基金受益憑證之金額，合計不得超過投資當日個別集合管理運用帳戶淨資產總價值百分之十。

一〇 不得投資於其他未經財政部核准之投資標的。經財政部核准之其他投資，應遵守之規定由財政部另定之。

集合管理運用帳戶之信託資金，經財政部核准運用於無次級交易市場或欠缺流動性之標的者，信託業得於該帳戶約定條款中訂定一定期間停止受益人退出。

信託業辦理不指定集合管理運用金錢信託時，其營運範圍除依第一項規定辦理外，並應符合本法第三十二條第一項及依其第二項授權所訂定之營運範圍或方法及其限額規定。

第 5 條

辦理信託資金之集合管理運用時，其流動性資產之範圍及比率應依據依本法第三十六條授權所為之規定辦理。

第 6 條

信託業於辦理信託資金集合管理運用前，除先依本法第十九條規定與委託人簽訂信託契約外，並應就各集合管理運用帳戶分別訂立約定條款，約定條款中並應載明：

- 一 集合管理運用帳戶名稱。
- 二 信託資金加入金額及期間。
- 三 集合管理運用帳戶投資基本方針、運用範圍及其限制。
- 四 集合管理運用帳戶之管理及運用方法。
- 五 信託業之責任。
- 六 信託資金加入及退出集合管理運用帳戶時點之規定。
- 七 信託資金暫停退出之規定。
- 八 集合管理運用帳戶項下各項費用、稅捐之負擔及其支付方法。
- 九 集合管理運用帳戶項下信託受益權計算方式、信託受益權淨資產價值之計算、信託收益計算與分配之期間及方法。
 - 一〇 每一信託受益權淨資產價值之公告方式。
 - 一一 集合管理運用帳戶項下信託財產交付與返還之方式及期限。
 - 一二 集合管理運用帳戶項下信託財產之名義記載。
 - 一三 對委託人及受益人之定期報告事項。
 - 一四 信託業辦理信託資金集合管理運用設有信託監察人者，其選任、解任或辭任、權利義務與委託人及受益人授權之事項。
 - 一五 約定條款變更與終止之事由、終止程序及終止後之處理事項。

一六 集合管理運用帳戶合併之約定事項。

一七 集合管理運用帳戶終止時，信託財產之清算方法與返還之方式及期限。

一八 其他經財政部規定應記載事項。

前項約定條款應由同業公會擬訂約定條款範本，報請財政部核定。

Regulation Abstracts

集合管理運用金錢信託流動性資產範圍及比率準則（民國 90 年 09 月 25 日發布）

（中華民國九十年九月二十五日財政部（90）台財融（四）字第 090400010 號令訂定發布全文 5 條；並自發布日起施行）

第 1 條

本準則係依信託業法（以下簡稱本法）第三十六條規定訂定之。

第 2 條

信託業辦理本法第二十八條之信託資金集合管理及運用業務時，應保持適當之流動性，其持有流動性資產之範圍如下：

- 一 現金及銀行存款。
- 二 公債。
- 三 短期票券。
- 四 其他經財政部洽商中央銀行同意之資產。

第 3 條

信託業辦理本法第二十八條之信託資金集合管理及運用業務，依第二條持有之流動性資產占所設置個別集合管理運用帳戶淨資產價值之最低比率為百分之五。

信託業未達前項所定比率者，應即調整之。

第 4 條

前條第一項所定之比率，財政部於必要時得洽商中央銀行後調整之。

第 5 條

本準則自發布日施行。

信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則

(90/09/11 台財融(四)字第 0090717870 號令修正)

第 1 條

本準則依信託業法第三十二條第二項規定訂定之。

第 2 條

本準則所稱不指定營運範圍方法金錢信託(以下簡稱不指定金錢信託)，指不指定單獨管理運用金錢信託及不指定集合管理運用金錢信託。

第 3 條

信託業辦理不指定金錢信託時，其營運範圍以下列各款為限：

- 一 現金及銀行存款。
- 二 投資公債、公司債、金融債券。
- 三 投資短期票券。
- 四 其他經財政部核准之業務。

前項之銀行存款，應存放於經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上之金融機構。

第一項之公司債、短期票券，應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上之金融機構保證或承兌，未經保證或承兌者，其發行人應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上。

第一項之金融債券，指經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上之金融機構所發行之金融債券，與經中央銀行及財政部核准之國際金融組織來臺所發行之債券。

第 4 條

前條營運範圍之限額，規定如下：

- 一 信託業受託管理不指定金錢信託，存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券或其保證或承兌之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日其所受託管理不指定金錢信託淨資產總價值百分之十，及該金融機構淨值百分之十。
- 二 信託業受託管理不指定金錢信託，投資於同一公司發行之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日其所受託管理不指定金錢信託淨資產總價值百分之五及該公司債或短期票券發行公司實收資本額百分之五。
- 三 信託業受託管理不指定單獨管理運用金錢信託，存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券及其保證或承兌之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日個別不指定單獨管理運用金錢信託淨資

產總價值百分之二十；投資於同一公司發行之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日個別不指定單獨管理運用金錢信託淨資產總價值百分之十。

信託業受託管理不指定單獨管理運用金錢信託，其接受委託人委託管理運用資金之最低限額，由中華民國信託商業同業公會報請財政部核定之。

第 5 條

財政部依第三條第一項第四款核准信託業其他營運範圍時，其營運範圍或方法及限額，由財政部另定之。

第 6 條

本準則自發布日施行。

Regulation Abstracts

法規名稱：證券交易法（民國 95 年 05 月 30 日修正）（節錄）

※本法規部分或全部條文尚未生效，最後生效日期：民國 96 年 01 月 01 日

第 1 條（立法宗旨）

為發展國民經濟，並保障投資，特制定本法。

第 2 條（法律適用）

有價證券之募集、發行、買賣，其管理、監督依本法之規定；本法未規定者，適用公司法及其他有關法律之規定。

第 6 條

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。

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。

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。

第 44 條

證券商須經主管機關之許可及發給許可證照，方得營業；非證券商不得經營證券業務。

證券商分支機構之設立，應經主管機關許可。

外國證券商在中華民國境內設立分支機構，應經主管機關許可及發給許可證照。

證券商及其分支機構之設立條件、經營業務種類、申請程序、應檢附書件等事項之設置標準與其財務、業務及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。

前項規則有關外匯業務經營之規定，主管機關於訂定或修正時，應洽商中央銀行意見。

證券商受託買賣外國有價證券管理規則（民國 94 年 08 月 15 日修正）**第 1 條**

本規則依證券交易法第四十四條第四項規定訂定之。

第 2 條

證券商受託買賣外國有價證券及其對委託人委託買入有價證券權益之行使，應依本規則、各交易市場當地之法規、交易所及自律機構之規章及與委託人之約定為之。

證券商受託買賣境外基金，應依證券投資信託及顧問法第十六條第三項授權訂定之境外基金管理辦法規定辦理，其未規定者，應適用本規則之相關規定。

第 3 條

證券商經營受託買賣外國有價證券業務應具備下列條件，並經行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）核准及中央銀行之許可：

- 一、本公司或其子公司、分公司、或與其具轉投資關係之證券機構，具有本會指定外國證券交易市場之會員或交易資格。
- 二、具有即時取得前款外國證券市場之投資資訊及受託買賣之必要資訊傳輸設備。

未具條件者，得以直接或間接方式委託前項之證券商或具本會指定外國證券交易市場會員或交易資格之證券商，買賣外國有價證券；其作業辦法，由證券商同業公會擬訂後函報本會核定。

第一項第一款所稱之轉投資關係指持股超過任一方股份總額之百分之二十以上者。

第 4 條

本規則所稱外國證券交易市場，係指任何有組織且受該國證券主管機關管理之證券交易市場，包括證券交易所及店頭市場。

證券商受託買賣外國有價證券，除本會另有規定外，應於前項所定證券交易市場為之。

第 5 條

證券商受託買賣之外國有價證券，以下列各款為限：

- 一、第三條第一項第一款外國證券市場交易之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證及其他有價證券。
 - 二、經本會認可之信用評等公司評等為適當等級以上之債券。但受託賣出之外國債券，不在此限。
 - 三、經本會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金。
 - 四、其他經本會核定之有價證券。
- 前項第二款之債券不含下列標的：
- 一、本國企業赴海外發行之公司債。
 - 二、以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型債券：
 - （一）國內有價證券。
 - （二）本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券。
 - （三）國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。

專業投資機構如經其目的事業主管機關核准投資外國有價證券，證券商得接受其委託買賣之有價證券標的，除前項所列外，不受第一項之限制。

第 6 條

證券商接受委託人簽訂受託買賣外國有價證券契約，以下列各款之人為限：

- 一 在中華民國境內居住、年滿二十歲領有國民身分證或外僑居留證之個人。
 - 二 經中華民國或外國政府核准設立登記之公司、行號或團體。
- 前項各款之人，如有下列情事之一者，證券商不得接受其開戶，已開戶者應取銷其開戶：
- 一 受破產之宣告未經復權者。
 - 二 受禁治產之宣告未經撤銷者。
 - 三 法人委託開戶未能提出該法人授權開戶之證明者。
 - 四 曾因證券交易違背契約紀錄在案未滿三年者，或雖滿三年但未結案者。
 - 五 曾經違反證券交易法規定，受罰金以上刑之宣告，執行完畢、緩刑期滿或赦免後未滿三年者。

第 7 條

證券商受託買賣外國有價證券，應與委託人簽訂受託買賣外國有價證券契約，始得接受委託辦理買賣有價證券。

前項契約應行記載事項如下：

- 一 簽訂受託契約之手續及契約有效期間事項。
 - 二 受託買賣雙方應行遵守事項。
 - 三 買進外國有價證券寄存國外保管機構約定事項。
 - 四 買進外國有價證券寄存國外保管機構於有關文件載明證明事項。
 - 五 受託買賣外國有價證券交割期限、交割款項之收付方式、幣別、匯率及其計算、結匯授權約定事項。
 - 六 不履行交割違約之處理事項。
 - 七 配息、股權行使等之處理約定事項。
 - 八 委託人基本資料異動申報及未申報之免責事項。
 - 九 證券商應行提供資訊及服務事項。
- 一〇 因可歸責於他方契約當事人之事由所致損害之範圍、仲裁及有關事項之處理。
 - 一一 因不可歸責於契約當事人之事由所致損害之處理方式。
 - 一二 契約條款變更之通知約定事項。
 - 一三 契約解除約定事項。
 - 一四 其他與當事人權利義務有關之必要記載事項。

證券商受託買賣外國有價證券契約，應報請證券商同業公會備查。

證券商與專業投資機構簽訂之受託買賣外國有價證券契約，其應行記載事項得視雙方當事人業務需要訂定之，不受第二項之限制。

第 8 條

證券商與委託人簽訂受託買賣外國有價證券契約，委託人為自然人者，應持身分證或外僑居留證正本，親自簽訂受託契約並交付身分證明影本留存；委託人為法人者，應檢附法人登記證明文件、合法之授權書，由被授權人親持身分證或外僑居留證辦理，並交付影本留存。

委託人應於簽訂受託契約時，留存印鑑卡或簽名樣式卡，憑同式印鑑或簽名辦理證券買賣委託、交割或其他相關手續。

委託人為自然人，約定每日買賣最高額度未超過新臺幣一佰萬元者，證券商得接受委託人經由網際網路、書信或其他方式申請開戶，俟委託人在受託買賣外國有價證券契約簽章，並經證券商確認後始生效力，不受第一項之限制。證券商對於此種方式開戶之徵信可自行決定，但日後調整當日買賣最高額度時，仍應依相關規定重新辦理徵信。

第 9 條

證券商受託買賣外國有價證券，應於委託人開戶前指派業務人員說明買賣外國有價證券可能風險，且應交付風險預告書（格式如附件），並由負責解說之業務人員與委託人簽章存執。

前項風險預告書應記載下列事項：

- 一 買賣外國有價證券之投資風險，依其投資標的及所投資交易市場而有差異，投資人應就所投資標的為股票、認股權證、受益憑證、債券及存託憑證等，瞭解其特性及風險。
- 二 投資外國有價證券係於國外證券市場交易，應遵照當地國家之法令及交易市場之規定辦理，其或與我國證券交易法之法規不同。
- 三 投資外國有價證券，係以外國貨幣交易，除實際交易產生損益外，尚須負擔匯率風險。
- 四 投資外國有價證券，證券商依第二十一條及第二十二條規定，提供於投資人之資料或對證券市場、產業或個別證券之研究報告，或證券發行人所交付之通知書或其他有關委託人權益事項之資料，均係依各該外國法令規定辦理，投資人應自行瞭解判斷。
- 五 買賣外國有價證券應簽訂受託買賣外國有價證券契約，其中對交割款項及費用之幣別、匯率及其計算等事項之約定，投資人應明確瞭解其內容。
- 六 風險預告書之預告事項甚為簡要，因此對所有投資風險及影響市場行情之因素無法逐項詳述，委託人於交易前，除須對本風險預告書詳加研析外，對其他可能影響之因素亦須慎思明辨，並確實評估風險，以免因交易遭到無法承受之損失。

證券商就其經核准受託買賣外國有價證券市場，應依各該市場當地主管機關風險揭露之規定，備置書面說明文件，供客戶參考。

第 10 條

證券商受託買賣外國有價證券，應由委託人或其代表人、代理人當面填具，或業務人員依據委託人或其代表人、代理人書信、電報、電話、其他電傳視訊之委託，以書面或電子方式填具委託書並依規定保存客戶委託紀錄。

前項委託書應載明下列事項：

- 一 帳號及戶名。
- 二 委託方式（當面、書信、電話、電報或其他電傳視訊）。
- 三 委託日期、時間及委託有效期間。
- 四 國際證券代號。
- 五 證券種類、數量或金額。
- 六 委託價格區間。
- 七 交割幣別。
- 八 營業員簽章。

九 委託人簽章。

買賣委託書之格式由證券商訂定，報請證券商同業公會備查。
委託人或其代表人、代理人亦得以網際網路等電子式交易型態委託；依該方式委託者，證券商得免製作、代填委託書，惟應依時序別即時列印買賣委託紀錄，以憑核對。

第 11 條

證券商受託買賣之外國有價證券，經其推介者，準用證券商管理規則第三十六條第一項規定。

證券商推介買賣外國有價證券之管理辦法，由證券商同業公會訂定之。

第 12 條

證券商受託買賣外國有價證券，不得接受代為決定種類、數量、價格或買入、賣出之全權委託。

第 13 條

證券商受託買賣外國有價證券，不得為有價證券買賣之融資融券。

第 14 條

證券商受託買賣外國有價證券，經向外國證券市場申報成交者，以成交日後第一個營業日為確認成交日。

第 15 條

證券商受託買賣外國有價證券，應於成交後作成買賣報告書並交付委託人。但經委託人簽具同意書且於確認成交日當天將委託買賣相關資料以電話或電子郵件方式通知委託人者，得免交付委託人買賣報告書。

前項買賣報告書應載明下列事項：

- 一 帳號及戶名。
- 二 成交日期。
- 三 交割日期。
- 四 國際證券代號。
- 五 成交證券種類。
- 六 股數或面額。
- 七 單價及價金。
- 八 手續費。
- 九 稅捐。
- 一〇 應收或應付金額。
- 一一 交割幣別。
- 一二 匯率，以新臺幣交割者適用。
- 一三 其他外國證券市場規定應行記載事項。

買賣報告書之格式由證券商訂定，報請證券商同業公會備查。

第 16 條

證券商受託買賣外國有價證券，與委託人款券之交割應依各外國證券市場之交割期限辦理。

前項各外國證券市場之交割期限，應由證券商報請公會備查，變更時亦同。

第 17 條

證券商受託買賣外國有價證券，與委託人交割款項及費用之收付，得以新臺幣或證券商與委託人雙方合意指定之外幣為之；並以委託人在證券商所指定金融機構開立之新臺幣或委託人在證券商所指定之指定銀行開立之外匯存款帳戶存撥之或由委託人直接將外幣匯至證券商於各證券交易市場所在地指定之金融機構辦理。

依前項規定由委託人指定以新臺幣或外幣交割者，其交割結匯事項應依下列程序辦理：

- 一 委託人應於委託買賣時指定交割幣別為新臺幣或外幣。
- 二 委託人買進外國有價證券成交後，應依照買進報告書所載應付金額，於交割日前將款項劃撥至證券商之交割專戶。
- 三 委託人賣出外國有價證券成交後，證券商應按賣出報告書所載委託人應收金額，於交割日將款項撥入委託人在證券商所指定金融機構開立之新臺幣存款帳戶或存入委託人在證券商所指定之指定銀行開立之外匯存款帳戶。
- 四 委託人同一帳戶同日買進賣出或先行賣出並於交割日前買進外國有價證券所產生之收付款項，證券商得依委託人之指定，將同一幣別之應收（付）金額合併沖抵後，以應收（付）淨額存撥之。
- 五 交割款項及國外費用經委託人指定以外幣收付者，其結匯事宜應由委託人依外匯收支或交易申報辦法之規定辦理，並得由委託人以其在國外持有之外匯，直接匯至證券商於各證券交易市場所在地指定之金融機構辦理。
前款證券商對委託人有應付款項時，證券商亦得將該款項匯入委託人指定之帳戶。
- 六 交割款項及國外費用經委託人指定以新臺幣交割者，其結匯事項應依外匯收支或交易申報辦法規定，利用委託人每年結匯額度，由證券商檢附下列文件向指定銀行辦理結匯：
 - （一）證券商填寫之結匯申報書。
 - （二）委託人委託證券商辦理結匯授權書。
 - （三）委託人清冊，內容包括：案件編號、委託人帳號、姓名或名稱、個人或公司、行號、團體統一編號、身分證統一編號或外僑居留證號碼（有效期限須在一年以上）、出生日期（須年滿二十歲）及結匯金額等相關資料，供指定銀行查詢計入委託人之結匯額度。
- 七 交割款項及國外費用經委託人指定以新臺幣收付者，其匯率之計算由證券商與委託人依市場水準議定之。
- 八 委託人得結匯額度以外匯收支或交易申報辦法之中央銀行所訂額度為限。但委託以新臺幣交割方式買入之有價證券，嗣後再以新臺幣交割方式賣出時，免計入每年結匯額度。
- 九 委託人原以每年結匯額度匯出買入外國有價證券，於賣出匯入款項之結匯亦免計入結匯額度。

第 18 條

證券商受託買賣外國有價證券，得與委託人以書面約定，於委託人結清某一證券投資後，由國外執行下單之證券機構將買賣價金轉投資於另一種委託人事前約定符合當地國市場規定之貨幣市場基金或債券型基金。證券商應於每月對帳單中揭露委託人轉投資前項約定之貨幣市場基金或債券型基金明細。

第 19 條

證券商接受委託人委託買進之外國有價證券，除專業投資機構外，應由證券商以其名義或複受託證券商名義寄託於交易當地保管機構保管，並詳實登載於委託人帳戶及對帳單，以供委託人查對。

前項保管機構，證券商應報請公會備查。

第 20 條

證券商受託買賣外國有價證券，應如期與委託人履行交割，不得違背受託契約。

委託人不如期履行交割，不以交割款項或交割證券交付於證券商者，即為違約。

委託人違約時，證券商應依受託買賣外國有價證券契約關於不履行交割違約之處理事項處置，並得逕行解除受託契約。

證券商對於前項之處理，應即函報本會備查，並以副本通知委託人。

第 21 條

證券商受託買賣外國有價證券，其提供予投資人之資料或對證券市場、產業或個別證券之研究報告，應以其本公司或經授權證券商使用者為限，並摘譯為中文，以利投資人閱覽。

前項之資料或研究報告，不得有虛偽、隱匿、詐欺或其他足致他人誤信之情事。

證券商對於第一項之資料或研究報告，不得以其非本公司所核准發行者為由主張免除責任。

第 22 條

證券商受託買賣外國有價證券，對於證券發行人所交付之通知書或其他有關委託人權益事項之資料，應於取得時儘速據實轉達委託人。

第 23 條

證券商受託買賣外國有價證券，應按月編製對帳單，於次月十日前分送委託人查對。

第 24 條

證券商受託買賣外國有價證券之手續費及其他費用之費率，由證券商同業公會報請本會核定之。

第 25 條

證券商受託買賣外國有價證券之契約準則及其開戶、受託買賣及交割等相關管理辦法，由證券商同業公會報請本會核定之。

第 26 條

證券商及其負責人、受僱人不得轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券。

證券商之負責人及受僱人從事前項轉介行為，視為該證券商授權範圍內之行為。

第 27 條

證券商受託買賣外國有價證券，除應按日向證券商同業公會申報受託買賣外國有價證券營業日報表外，並應於次月五日前向本會、外匯主管機關及證券商同業公會申報受託買賣外國有價證券營業月報表及有關應付款項匯入委託人指定帳戶之變動情形表。

證券商受託買賣境外基金，除依境外基金管理辦法第十三條規定辦理外，仍應依前項規定辦理。

第 28 條

本規則自發布日施行。

Regulation Abstracts

發文單位：行政院金融監督管理委員會

發文字號：金管證二 字第 0950116074 號

發文日期：民國 95 年 07 月 18 日

資料來源：行政院公報 第 12 卷 135 期 20573 頁

相關法條：

證券商受託買賣外國有價證券管理規則 第 5 條 (94.08.15)

要 旨：

修正證券商受託買賣外國債券有關信用評等規定

(原財政部證券暨期貨管理委員會 85.11.01 (八五)台財證(二)字第 03651 號函修正)

全文內容：一、依證券商受託買賣外國有價證券管理規則第五條規定辦理。

二、前財政部證券暨期貨管理委員會八十五年十一月一日(八五)台財證(二)字第○三六五一號函，有關證券商受託買賣外國債券應取得債信評等機構之評級標準，修正為證券商受託買賣之外國債券，須為符合下列任一信用評等規定，由國家或機構所保證或發行之債券：

(一)經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級(含)以上。

(二)經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級(含)以上。

(三)經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級(含)以上。

三、前開所規範投資外國債券之評等，對投資於一般債券者，係指債券本身之評等；對投資於連動式債券(Structured Notes)者，係指機構評等或債券本身之評等。

正 本：貼本會、本會證券期貨局公告欄

副 本：本會法律事務處、本會檢查局、臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、中華民國證券商業同業公會、法源資訊股份有限公司、博仲法律事務所

參考法條：證券商受託買賣外國有價證券管理規則 第 5 條 (94.08.15)

法規名稱：證券投資信託及顧問法（民國 93 年 06 月 30 日公布）（節錄）

第 1 條

為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發展，增進資產管理服務市場之整合管理，並保障投資，特制定本法；本法未規定者，適用證券交易法之規定。

第 2 條

本法所稱主管機關，為財政部證券暨期貨管理委員會。

第 3 條

本法所稱證券投資信託，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。

本法所稱證券投資信託事業，指經主管機關許可，以經營證券投資信託為業之機構。

證券投資信託事業經營之業務種類如下：

- 一、證券投資信託業務。
- 二、全權委託投資業務。
- 三、其他經主管機關核准之有關業務。

證券投資信託事業經營之業務種類，應報請主管機關核准。

第 4 條

本法所稱證券投資顧問，指直接或間接自委任人或第三人取得報酬，對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項，提供分析意見或推介建議。

本法所稱證券投資顧問事業，指經主管機關許可，以經營證券投資顧問為業之機構。

證券投資顧問事業經營之業務種類如下：

- 一、證券投資顧問業務。
- 二、全權委託投資業務。
- 三、其他經主管機關核准之有關業務。

證券投資顧問事業經營之業務種類，應報請主管機關核准。

第 5 條

本法其他用詞定義如下：

- 一、證券投資信託契約：指由證券投資信託事業為委託人，基金保管機構為受託人所簽訂，用以規範證券投資信託事業、基金保管機構及受益人間權利義務之信託契約。
- 二、基金保管機構：指本於信託關係，擔任證券投資信託契約受託人，依證券投資信託事業之運用指示從事保管、處分、收付證券投資信託基金，並依本法及證券投資信託契約辦理相關基金保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。
- 三、受益人：指依證券投資信託契約規定，享有證券投資信託基金受益權之人。
- 四、證券投資信託基金：指證券投資信託契約之信託財產，包括因受益憑證募集或私募所取得之申購價款、所生孳息及以之購入之各項資產。
- 五、受益憑證：指為募集或私募證券投資信託基金而發行或交付，用以表彰受益人對該基金所享權利之有價證券。
- 六、境外基金：指於中華民國境外設立，具證券投資信託基金性質者。
- 七、證券投資顧問契約：指證券投資顧問事業接受客戶委任，對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項提供分析意見或推介建議所簽訂投資顧問之委任契約。
- 八、有價證券：指依證券交易法第六條規定之有價證券。
- 九、證券相關商品：指經主管機關核定准予交易之證券相關之期貨、選擇權或其他金融商品。
- 十、全權委託投資業務：指對客戶委任交付或信託移轉之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之業務。
- 十一、全權委託保管機構：指依本法及全權委託相關契約，保管委託投資資產及辦理相關全權委託保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。
- 十二、委託投資資產：指客戶因全權委託投資，委任交付或信託移轉之資產、所生孳息及以之購入之各項資產。

第 6 條

非依本法不得經營證券投資信託、證券投資顧問及全權委託投資業務。信託業募集發行共同信託基金投資於有價證券為目的，並符合一定條件者，應依本法規定申請兼營證券投資信託業務。前項一定條件，由主管機關會商信託業法主管機關定之。

法規名稱：境外基金管理辦法（民國 95 年 05 月 16 日修正）（節錄）

第 1 條

本辦法依證券投資信託及顧問法（以下簡稱本法）第十六條第三項及第四項規定訂定。

第 2 條

任何人非經行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）核准或向本會申報生效後，不得在中華民國境內（以下簡稱國內）代理募集及銷售境外基金。

第 55 條

本辦法發布前經證券投資顧問事業提供投資顧問之境外基金，應由其境外基金機構於一年內依第二十八條規定辦理，屆期未完成申報者，除對原在國內採定時定額扣款作業之投資人得繼續其扣款外，不得新增申購。本會並得撤銷或廢止該境外基金投資顧問之核准。

證券投資顧問事業對前項之未買回或繼續扣款之境外基金投資人，得提供必要之資訊。

法規名稱：證券投資信託事業管理規則（93.10.30 訂定）（民國 95 年 01 月 20 日修正）（節錄）

第 1 條

本規則依證券投資信託及顧問法（以下簡稱本法）第二十條、第七十條、第七十二條、第八十一條第二項及第九十五條規定訂定之。

第 2 條

證券投資信託事業應依本法第九十三條規定，建立內部控制制度。

證券投資信託事業業務之經營，應依法令、章程及前項內部控制制度為之。

第一項內部控制制度之訂定或變更，應報經董事會同意，並留存備查；經行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）通知變更者，應於限期內變更。

第 4 條

證券投資信託事業有下列情事之一者，除依相關法令辦理外，並應於事實發生之日起五個營業日內函送中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會（以下簡稱同業公會）彙報本會：

- 一、變更董事、監察人或經理人。
- 二、因經營業務或業務人員執行業務，發生訴訟、非訟事件或經同業公會調處。
- 三、董事、監察人或持有已發行股份總數百分之五以上之股東持股之變動。
- 四、其他經本會規定應申報之事項。

前項第一款、第三款及第四款規定於信託業兼營證券投資信託業務者不適用。

第 5 條

證券投資信託事業應將重大影響受益人權益之事項，於事實發生之日起二日內公告，向本會申報並抄送同業公會。

前項所稱重大影響受益人權益之事項，指下列事項：

- 一、存款不足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事。
- 二、因訴訟、非訟、行政處分或行政爭訟事件，造成公司營運重大困難。
- 三、向法院聲請重整。

- 四、董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動。
 - 五、變更公司或所經理證券投資信託基金之簽證會計師。但變更事由係會計師事務所內部調整者，不包括在內。
 - 六、有第三條第二款至第五款情事之一。
 - 七、向與公司具有公司法第六章之一所定關係企業之關係者，或公司董事、監察人、經理人或持有已發行股份總數百分之五以上股東本人或其關係人購買不動產。
 - 八、經理之證券投資信託基金暫停及恢復計算買回價格。
 - 九、經理之證券投資信託基金移轉他證券投資信託事業承受。
 - 十、經理之證券投資信託基金合併。
 - 十一、經理之證券投資信託基金契約終止。
- 前項第七款所稱關係人，指下列情形之一：
- 一、本人為自然人者，指其配偶、二親等以內之血親及本人或配偶為負責人之企業。
 - 二、本人為法人者，指受同一來源控制或具有相互控制關係之法人。

第 10 條

證券投資信託事業不得擔任證券投資信託基金所購入股票發行公司之董事或監察人。但本會另有規定者，不在此限。

第 15 條

證券投資信託事業應將證券投資信託基金交由基金保管機構保管，不得自行保管。

信託業兼營證券投資信託業務，符合下列規定之一者，得自行保管證券投資信託基金：

- 一、私募之證券投資信託基金。
- 二、募集之每一證券投資信託基金設有信託監察人，且能踐行本法及本法授權訂定之法令有關基金保管機構之相關義務及證券投資信託基金管理辦法第六十二條第三項之義務。

前項第二款應於申請或申報募集證券投資信託基金案件

前，擬具信託監察人之選任方法及其踐行相當於基金保管機構義務之具體計畫，報經本會核准。

本法第二十二條及證券投資信託基金管理辦法第五十九條之規定，於第二項第二款信託監察人準用之。

第 18 條

證券投資信託事業為因應證券投資信託基金管理辦法第七十條第一項但書及證券投資信託契約鉅額受益憑證之買回條款所規定之事由，得依規定以該證券投資信託基金之資產為擔保向金融機構辦理借款，並以支付買回價金缺口為限。

前項所稱買回價金缺口，指流動資產加計當日申購受益憑證發行價額扣除應保持之最低流動準備金及當日受益權單位買回價金總額後之餘額。

證券投資信託事業辦理第一項之借款期間，受益人申請買回應支付買回價金百分之二之買回費用，買回費用應歸入證券投資信託基金資產。

辦理第一項借款之利息費用由證券投資信託事業負擔，且借款契約應明定，借款金額逕撥入證券投資信託基金專戶。

證券投資信託事業應於辦理借款時，依證券投資信託契約規定之方式公告，期間終止時亦同。

證券投資信託事業辦理第一項借款，其相關借款決策作業，應作成書面紀錄並建檔，至少保存五年。

第 19 條

證券投資信託事業應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務。

前項事業，除法令另有規定外，不得有下列行為：

- 一、以業務上所知悉之消息洩露予他人或從事有價證券及其相關商品買賣之交易活動。
- 二、運用證券投資信託基金買賣有價證券及其相關商品時，為自己或他人之利益買入或賣出，或無正當理由，與受託投資資金為相對委託之交易。
- 三、為虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。
- 四、運用證券投資信託基金買賣有價證券及其相關商品時，未將證券商、期貨商或其他交易對手退還手續費或給付其他利益歸入基金資產。
- 五、約定或提供特定利益、對價或負擔損失，促銷受益憑證。
- 六、轉讓出席股東會委託書或藉行使證券投資信託基金持有股票之投票表決權，收受金錢或其他利益。
- 七、運用證券投資信託基金買賣有價證券及其相關商品時，意圖抬高或壓低證券交易市場某種有價證券之交易價格，或從事其他足以損害證券投資信託基金投資人權益之行為。
- 八、運用證券投資信託基金買賣有價證券及其相關商品時，將已成交之買賣委託，自基金帳戶改為自己、他人或全權委託帳戶，或自自己、他人或全權委託帳戶改為基金帳戶。

九、於公開場所或傳播媒體，對個別有價證券之買賣進行推介，或對個別有價證券未來之價位作研判預測。

十、利用非專職人員招攬客戶或給付不合理之佣金。

十一、其他影響受益人、客戶之權益或本事業之經營者。

第一項事業對於受益人或客戶個人資料、往來交易資料及其他相關資料，除其他法律或本會另有規定外，應保守秘密。證券投資信託事業應依同業公會規定訂定內部人員管理規範，並執行之。

第 21 條

證券投資信託事業及基金保管機構應將證券投資信託基金之公開說明書、有關銷售之文件、證券投資信託契約及最近財務報表，置於其營業處所及其代理人之營業處所，以供查閱。

前項公開說明書及最近財務報表並應上傳至本會指定之資訊申報網站。信託業兼營證券投資信託業務者，已將最近財務報表，依信託業法第三十九條之規定，於信託業商業同業公會網站辦理公告事宜者，不在此限。

第 22 條

證券投資信託事業為廣告、公開說明會及其他營業促銷活動時，不得有下列行為：

- 一、藉本會對證券投資信託基金募集之核准或生效，作為證實申請（報）事項或保證受益憑證價值之宣傳。
- 二、使人誤信能保證本金之安全或保證獲利者。
- 三、提供贈品或以其他利益勸誘他人購買受益憑證。但本會另有規定者，不在此限。
- 四、對於過去之業績作誇大之宣傳或對同業為攻訐之廣告。
- 五、為虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。
- 六、對未經本會核准募集或生效之證券投資信託基金，預為宣傳廣告或其他促銷活動。
- 七、內容違反法令、證券投資信託契約或公開說明書內容。
- 八、為證券投資信託基金投資績效之預測。
- 九、促銷證券投資信託基金，涉及對新臺幣匯率走勢之臆測。
- 十、其他影響事業經營或受益人權益之事項。

證券投資信託事業委任之基金銷售機構從事基金之促銷活動違反前項規定時，證券投資信託事業不能免責。

證券投資信託事業為廣告、公開說明會及其他營業促銷活動，應於事實發生後十日內向同業公會申報。同業公會發現有第一項各款不得為之情事，

應於每月底前彙整函報本會依法處理。

第 23 條

證券投資信託事業行使證券投資信託基金持有股票之投票表決權，除法令另有規定外，應由證券投資信託事業指派該事業人員代表為之。

證券投資信託事業行使前項表決權，應基於受益憑證持有人之最大利益，支持持有股數符合證券交易法第二十六條規定成數標準之公司董事會提出之議案或董事、監察人候選人。但發行公司經營階層有持股不符合證券交易法第二十六條規定成數標準或不健全經營而有損害公司或股東權益之虞者，應經該事業董事會之決議辦理。

證券投資信託事業於出席基金所持有股票之發行公司股東會前，應將行使表決權之評估分析作業，作成說明；投票決議屬前項但書情形者，並應於各該次股東會後，將行使表決權之書面紀錄，陳報證券投資信託事業董事會。

證券投資信託事業應將基金所持有股票發行公司之股東會通知書及出席證登記管理，並應就出席股東會行使表決權，表決權行使之評估分析作業、決策程序及執行結果作成書面紀錄，循序編號建檔，至少保存五年。

證券投資信託事業出席證券投資信託基金所持有基金之受益人會議，應基於該證券投資信託基金受益人之最大利益行使表決權，並準用前二項之規定。

第 24 條

證券投資信託事業因解散、停業、歇業、撤銷或廢止許可事由，致不能繼續從事證券投資信託基金有關業務者，應洽由其他證券投資信託事業承受其證券投資信託基金有關業務，並經本會核准。

證券投資信託事業不能依前項規定辦理者，由本會指定其他證券投資信託事業承受；受指定之證券投資信託事業，除有正當理由，報經本會核准者外，不得拒絕。

證券投資信託事業經理證券投資信託基金顯然不善者，本會得命其將該證券投資信託基金移轉於經本會指定之其他證券投資信託事業經理。

前三項之承受或移轉事項，應由承受之證券投資信託事業公告。

本會為第二項及第三項之指定或命令前，得由同業公會依本法第八十八條第一項第五款之規定協調其他證券投資信託事業承受。

第 38 條

信託業兼營證券投資信託業務，除信託業法或其他法律另有規定者外，適用第二條、第四條、第五條、第十條、第十五條、第十八條、第十九條及第二十一條至第二十四條規定。

信託業以外之他業兼營證券投資信託業務，適用第二條、第四條、第五條、第六條、第八條、第十條、第十一條、第十四條、第十五條、第十七條第一項、第十八條、第十九條及第二十一條至第二十四條規定。

Regulation Abstracts

發文單位：行政院金融監督管理委員會

發文字號：金管證四 字第 0930005464 號

發文日期：民國 93 年 11 月 09 日

資料來源：行政院公報 第 10 卷 45 期 53-54 頁

相關法條：

證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍 第 1 條 (91.08.12)

外匯收支或交易申報辦法 第 1 條 (92.04.30)

證券投資信託基金管理辦法 (93.10.30 訂定) 第 21 條 (93.10.30 版)

要 旨：

訂定證券投資信託事業申請募集發行外幣計價基金之相關規範

資料來源：金融業務參考資料 94 年 1 月號 第 119-120 頁

全文內容：依據證券投資信託基金管理辦法第二十一條，規定證券投資信託事業申請募集發行外幣計價基金之相關規範事項如下：

- 一、證券投資信託事業於首次募集發行以外幣計價之基金，應依中央銀行外匯局九十三年九月八日台央外柒字第○九三○○四四三三八號函之規定，先向該行申請許可後，再向本會申請核准募集發行；嗣後該證券投資信託事業每次新申請募集發行以外幣計價之基金時，毋須逐案洽經該行同意。
- 二、證券投資信託事業募集發行以外幣計價之基金，限於投資以外幣計價之有價證券，並以開放式基金為限，其投資國外之外幣有價證券部分仍依「證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍」規定辦理。
- 三、發行幣別限人民幣以外之幣別。
- 四、證券投資信託事業募集發行外幣計價基金者，應於外匯指定銀行依基金所選定幣別開立獨立之外匯存款專戶，有關各該基金交割款項及國外費用之收付，均應以該專戶存撥之；另因外幣計價基金交割款項之收付均以外幣為之，其結匯事宜應由基金申購人依「外匯收支或交易

申報辦法」之規定辦理，亦得自其本人外匯存款戶轉帳支付。

附 件：

中央銀行外匯局 93 年 9 月 8 日

台中外柒字第 0930044338 號函

行政院金融監督管理委員會證券期貨局

主 旨：為簡化證券投資信託事業（以下簡稱投信事業）向本行申請辦理「在國內募集發行以外幣計價基金」業務之行政手續，惠請配合辦理如說明，請查照。

說 明：一、為簡化行政作業手續，自即日起證券投資信託事業辦理在國內募集發行外幣計價基金業務，僅須於辦理該項業務前，檢附相關書件向本行申請許可，嗣後其總公司每次募集新發行外幣計價基金時，勿須逐案洽經本行同意。請配合修訂相關法規及惠請轉知各證券投資信託事業。

二、投信事業辦理在國內募集發行以外幣計價基金業務，應由總公司備函檢附下列書件向本行申請許可：1. 證券投資信託事業營業執照影本、2. 董事會決議辦理本項業務議事錄、3. 法規遵循聲明書、4. 外幣計價基金受益憑證發行計畫書、5. 含有關風險警語之公開說明書等向本行申請許可。

參考法條：證券投資信託基金管理辦法（93.10.30 訂定）第 21 條（93.10.30）

證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍 第 1 條（91.08.12）

外匯收支或交易申報辦法 第 1 條（92.04.30）

發文單位：行政院金融監督管理委員會

發文字號：金管證四 字第 0940107194 號

發文日期：民國 94 年 04 月 22 日

資料來源：行政院公報 第 11 卷 74 期 9357-9358 頁

相關法條：

證券投資信託基金管理辦法 (93.10.30 訂定) 第 8、10 條 (94.03.07 版)

要 旨：

核釋「證券投資信託基金管理辦法」第 8 條第 2 項規定證券投資信託

事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍

(原行政院金融監督管理委員會 93.11.11 金管證四字第 0930005503 號

公告自即日起不予適用)

資料來源：證券暨期貨月刊 第 23 卷 5 期 65-66 頁

金融業務參考資料 94 年 7 月號 第 67-68 頁

全文內容：依據證券投資信託基金管理辦法第 8 條第 2 項規定證券投資信託事業

於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之種類及範圍：

一、證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券，

不得投資於下列各項之有價證券：

(一) 大陸地區之有價證券。

(二) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司所發行之有價證券。

(三) 恒生香港中資企業指數 (Hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成分股公司所發行之有價證券。

(四) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十五以上之公司所發行之有價證券。

二、證券投資信託基金投資之外國有價證券，除須符合第一點規定外，並

以下列各項為限：

(一) 於外國證券集中交易市場、美國店頭市場 (NASDAQ)、英國另類投資市場 (AIM)、日本店頭市場 (JASDAQ) 及韓國店頭市場 (KOSDAQ

) 交易之股票 (含承銷股票)、受益憑證、基金股份、投資單位或存託憑證 (Depositary Receipts)。

(二) 符合下列任一信用評等規定，由國家或機構所保證或發行之債券：

1 經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級 (含) 以上。

2 經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級 (含) 以上。

3 經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級 (含) 以上。

(三) 經本會核准證券投資顧問事業提供投資推介顧問服務之外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位。

三、第二點第 (二) 項之債券，不含下列標的：

(一) 本國企業赴海外發行之公司債。

(二) 以國內有價證券、本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證為連結標的之連動型或結構型債券。

四、證券投資信託事業於國內募集證券投資信託基金投資外國有價證券之投資比率限制，應依證券投資信託基金管理辦法第十條規定辦理。

五、本會 93 年 11 月 11 日金管證四字第 0930005503 號公告自即日起廢止。

參考法條：證券投資信託基金管理辦法 (93.10.30 訂定) 第 8、10 條 (94.03.07)

法規名稱：證券投資顧問事業管理規則(93.10.30 訂定)(民國 95 年 01 月 20 日修正)(節錄)

第 1 條

本規則依證券投資信託及顧問法(以下簡稱本法)第七十條、第七十二條、第八十三條第五項及第九十五條規定訂定之。

第 4 條

證券投資顧問事業有下列情事之一者，應向本會申報：

- 一、開業、停業、復業及歇業。
 - 二、變更董事、監察人或經理人。
 - 三、董事、監察人或持有已發行股份總數百分之五以上之股東持股之變動。
 - 四、因經營業務或業務人員執行業務，發生訴訟、非訟事件或經中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會(以下簡稱同業公會)調處。
 - 五、其他經本會規定應申報之事項。
- 前項第一款之事項，應事先申報；第二款至第四款之事項，應於事實發生之日起五個營業日內，函送同業公會轉報本會。

第 8 條

證券投資顧問事業接受客戶委任，對證券投資或交易有關事項提供分析意見或推介建議時，應訂定書面證券投資顧問契約，載明雙方權利義務。

前項證券投資顧問契約應載明下列事項：

- 一、契約當事人之名稱及地址。
- 二、契約當事人之權利、義務及法律責任。
- 三、證券投資顧問事業提供證券投資研究分析意見或建議之範圍。
- 四、證券投資顧問事業提供服務之方式。
- 五、客戶應給付報酬、費用之數額、給付方式及計算之方法。
- 六、證券投資顧問事業因委任關係而得知客戶之財產狀況及其他個人情況，應有保守秘密之義務。
- 七、客戶未經證券投資顧問事業之同意，不得將證券投資顧問事業所提供研究分析意見或建議之內容洩漏予他人。
- 八、證券投資顧問事業不得收受客戶資金或代理從事證券投資行為，亦不得與客戶為證券投資損益分擔之約定。
- 九、契約之變更或終止。
- 十、契約之生效日期及其存續期間。
- 十一、客戶得自收受書面契約之日起七日內，以書捲蚋警摒齧 C
- 十二、契約終止時，客戶得請求退還報酬之比率及方式。
- 十三、紛爭之解決方式及管轄法院。

十四、其他影響當事人權益經本會規定應記載事項。

證券投資顧問事業因前項第十一款規定而為契約之終止時，得對客戶請求終止契約前所提供服務之相當報酬。但不得請求契約終止之損害賠償或違約金。

證券投資顧問契約範本，由同業公會擬訂，報經本會核定後實施；修正時，亦同。

第 9 條

證券投資顧問事業提供證券投資分析建議時，應作成投資分析報告，載明分析基礎及根據。

前項投資分析報告之副本、紀錄，應自提供之日起，保存五年，並得以電子媒體形式儲存。

證券投資顧問事業依前條訂定之證券投資顧問契約，應自契約之權利義務關係消滅之日起，保存五年。

證券投資顧問事業在各種傳播媒體提供投資分析者，應將節目錄影（音）存查，並至少保存二個月。

第 10 條

證券投資顧問事業從事廣告、公開說明會及其他營業促銷活動時，不得有誇大或偏頗之情事。

證券投資顧問事業為廣告、公開說明會及其他營業促銷活動，應於事實發生後十日內向同業公會申報；同業公會發現有第十二條第一項各款情事，應於每月底前彙整函報本會依法處理。

第一項從事廣告、公開說明會及其他營業促銷活動製作之宣傳資料、廣告物及相關紀錄應保存二年。

本會得隨時抽查證券投資顧問事業之宣傳資料及廣告物等相關紀錄，證券投資顧問事業不得拒絕或妨礙。

第 11 條

證券投資顧問事業應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實及信用原則執行業務。

前項事業除法令另有規定外，不得有下列行為：

- 一、以詐欺、脅迫或其他不正當方式簽訂委任契約。
- 二、代理客戶從事有價證券投資行為。
- 三、與客戶為投資有價證券收益共享或損失分擔之約定。
- 四、買賣其推介予投資人相同之有價證券。
- 五、為虛偽、欺罔、謾罵或其他顯著有違事實或足致他人誤信之行為。
- 六、與客戶有借貸款項、有價證券，或為借貸款項、有價證券之居間情事。

- 七、保管或挪用客戶之有價證券、款項、印鑑或存摺。
 - 八、意圖利用對客戶之投資研究分析建議、發行之出版品或舉辦之講習，謀求自己、其他客戶或第三人利益之行為。
 - 九、非依法令所為之查詢，洩漏客戶委任事項及其他職務所獲悉之秘密。
 - 十、同意或默許他人使用本公司或業務人員名義執行業務。
 - 十一、於有價證券集中交易市場或櫃檯買賣成交系統交易時間內，以任何方式向客戶傳送無分析基礎或根據之建議買賣訊息。
 - 十二、於公開場所或廣播、電視以外之傳播媒體，對不特定人就個別有價證券未來之價位作研判預測，或未列合理研判分析依據對個別有價證券之買賣進行推介。
 - 十三、藉卜筮或怪力亂神等方式，為投資人作投資分析。
 - 十四、以文字、圖畫、演說或他法鼓動或誘使他人拒絕履行證券投資買賣之交割義務、為抗爭或其他擾亂交易市場秩序之行為。
 - 十五、利用非專職人員招攬客戶或給付不合理之佣金。
 - 十六、以非登記名稱從事證券投資分析活動。
 - 十七、其他違反證券暨期貨管理法令或經本會規定不得為之行為。
- 第一項事業對於客戶個人資料、往來交易資料及其他相關資料，除其他法律或本會另有規定外，應保守秘密。
- 證券投資顧問事業應依同業公會規定訂定內部人員管理規範，並執行之。

第 12 條

證券投資顧問事業從事廣告、公開說明會及其他營業活動，不得有下列行為：

- 一、於傳播媒體提供證券投資分析節目，違反前條規定。
- 二、為招攬客戶，以詐術或其他不正當方式，誘使投資人參加證券投資分析活動。
- 三、對所提供證券投資服務之績效、內容或方法無任何證據時，於廣告中表示較其他業者為優。
- 四、於廣告中僅揭示對公司本身有利之事項，或有其他過度宣傳之內容。
- 五、未取得核准辦理全權委託投資業務，而為使人誤信其有辦理該項業務之廣告。
- 六、為保證獲利或負擔損失之表示。
- 七、於傳播媒體從事投資分析之同時，有招攬客戶之廣告行為。
- 八、涉有利益衝突、詐欺、虛偽不實或意圖影響證券市場行情之行為。
- 九、涉有個別有價證券未來價位研判預測。
- 十、於有價證券集中交易市場或櫃檯買賣成交系統交易時間及前後一小時內，在廣播或電視傳播媒體，對不特定人就個別有價證券之買賣進行推介或勸誘。

- 十一、於前款所定時間外，在廣播或電視媒體，未列合理研判分析依據，對不特定人就個別有價證券之產業或公司財務、業務資訊提供分析意見，或就個別有價證券之買賣進行推介。
 - 十二、對證券市場之行情研判、市場分析及產業趨勢，未列合理研判依據。
 - 十三、以主力外圍、集團炒作、內線消息或其他不正當或違反法令之內容，作為招攬之訴求及推介個別有價證券之依據。
 - 十四、引用各種推薦書、感謝函、過去績效或其他易使人認為確可獲利之類似文字或表示。
 - 十五、為推廣業務所製發之書面文件未列明公司登記名稱、地址、電話及營業執照字號。
 - 十六、以業務人員或內部研究單位等非證券投資顧問事業名義，舉辦證券投資分析活動或製發書面文件。
 - 十七、違反同業公會訂定廣告及促銷活動之自律規範。
- 前項第十七款之自律規範，由同業公會擬訂，申報本會核定後實施；修正時，亦同。

第 13 條

證券經紀商、期貨經紀商或信託業兼營證券投資顧問業務時，該專責顧問部門之業務管理，除本法、證券交易法、期貨交易法、信託業法或其他法律另有規定者外，準用本章與第四條第一項第四款及第二項後段規定。

證券經紀商或信託業兼營全權委託投資業務，除證券交易法或信託業法另有規定外，準用第四條第一項第四款及第二項後段、第十一條及第十二條規定。

第 17 條

經營外國有價證券投資顧問業務者，以下列事業為限：

- 一、證券投資顧問事業。
- 二、經營受託買賣外國有價證券之證券經紀商，且兼營證券投資顧問業務。
- 三、經營受託國外期貨交易之期貨經紀商，且兼營證券投資顧問業務。
- 四、經營特定金錢信託之信託業，且兼營證券投資顧問業務。
- 五、兼營證券投資顧問業務之證券投資信託事業。

證券投資顧問事業提供顧問之外國有價證券，其種類及範圍由本會公告。

發文單位：行政院金融監督管理委員會

發文字號：金管證四 字第 0950004393 號

發文日期：民國 95 年 09 月 14 日

資料來源：行政院金融監督管理委員會證期局

相關法條：證券投資顧問事業管理規則（93.10.30 訂定）第 17 條（95.01.20）

要 旨：修正證券投資顧問事業提供顧問外國有價證券之種類及範圍

（原行政院金融監督管理委員會 94.01.31 金管證四字第 0940000535 號

公告不予適用）

主 旨：公告修正證券投資顧問事業提供顧問外國有價證券之種類及範圍

依 據：證券投資顧問事業管理規則第 17 條第 2 項規定。

公告事項：一、證券投資顧問事業提供投資顧問服務之境外基金，以經本會核准或申報生效得募集及銷售者為限。

二、證券投資顧問事業提供投資顧問服務之外國有價證券（境外基金除外），其範圍以下列各款為限：

（一）於外國證券集中交易市場及店頭市場交易之股票、指數股票型基金（ETF，Exchange Traded Fund）或存託憑證（Depository Receipts）。

（二）符合下列任一信用評等規定，由國家或機構所保證或發行之債券：

1. 經 Standard & Poor's Corporation 評定，債務發行評等達 BBB 級（含）以上。
2. 經 Moody's Investors Service 評定，債務發行評等達 Baa2 級（含）以上。
3. 經 Fitch Ratings Ltd. 評定，債務發行評等達 BBB 級（含）以上。

三、前項第（二）款之債券，不含下列標的：

- （一）本國企業赴海外發行之公司債。
- （二）以下列有價證券為連結標的之連動型或結構型債券：
 1. 國內有價證券。
 2. 本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券。
 3. 國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。

四、證券投資顧問事業提供投資顧問服務之外國有價證券（境外基金除外）不得涉及下列各款之有價證券：

- （一）大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券。
- （二）恒生香港中資企業指數（Hang Seng China-Affiliated Corporations Index）成分股公司所發行之有價證券。
- （三）香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持

有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。

五、本會 94 年 1 月 31 日金管證四字第 0940000535 號公告停止適用，旨揭公告自即日生效。

正 本：貼本會公告欄、本會證券期貨局公告欄

副 本：行政院大陸委員會、中央銀行外匯局、本會銀行局、本會法律事務處、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會、中華民國信託業商業同業公會、中華民國證券商業同業公會、中華民國銀行公會、中華民國期貨業商業同業公會、法源資訊編股份有限公司、博仲法律事務所

參考法條：證券投資顧問事業管理規則（93.10.30 訂定）第 17 條（95.01.20）

Regulation Abstracts

法規名稱：證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法（民國 95 年 01 月 20 日修正）（節錄）

第 1 條

本辦法依證券投資信託及顧問法（以下簡稱本法）第五十條第二項、第五十二條第三項、第五十四條第二項、第五十五條第三項、第五十六條第一項、第五十八條、第六十條第二項、第六十一條第二項與第三項、第六十二條第六項及第六十五條第二項規定訂定之。

第 2 條

本辦法所稱全權委託投資業務，指證券投資信託事業或證券投資顧問事業對客戶委任交付或信託移轉之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其他經行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）核准項目之投資或交易為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之業務。

證券經紀商兼營證券投資顧問事業辦理全權委託投資業務者，除第二章及第四章外，應適用本辦法證券投資顧問事業經營全權委託投資業務之相關規定。

信託業以委任方式兼營全權委託投資業務者，除第二章及第四章外，應適用本辦法證券投資顧問事業以委任方式經營全權委託投資業務之相關規定。

信託業辦理信託業法第十八條第一項後段全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條之有價證券，並符合一定條件者，應依證券投資顧問事業設置標準向本會申請兼營全權委託投資業務，除信託法及信託業法另有規定外，其運用之規範應依第四章規定辦理。

前項所稱一定條件，指信託業單獨管理運用或集合管理運用之信託財產涉及運用於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣一千萬元以上者。

本辦法所稱全權委託保管機構，指依本法及全權委託相關契約，保管委託投資資產及辦理相關全權委託保管業務，並符合本會認可之信用評等機構評等達一定等級以上之信託公司或兼營信託業務之銀行。

第 14 條

證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營全權委託投資業務，除本會另有規定外，應遵守下列規定：

- 一、不得投資於證券交易法第六條規定以外之有價證券。
- 二、不得從事證券相關商品以外之交易。

三、不得為放款。

四、不得與本事業經理之各證券投資信託基金、共同信託基金、其他全權委託投資帳戶或自行買賣有價證券帳戶間為證券交易行為。但經由證券集中交易市場或證券商營業處所委託買賣成交，且非故意發生相對交易之結果者，不在此限。

五、不得投資於本事業發行之股票、公司債或金融債券。

六、非經客戶書面同意或契約特別約定者，不得為下列行為：

(一) 投資本事業發行之認購(售)權證。

(二) 投資與本事業有利害關係之公司所發行之股票、公司債或金融債券

。

(三) 投資與本事業有利害關係之證券承銷商所承銷之有價證券。

(四) 從事證券信用交易。

(五) 出借有價證券。

七、非經明確告知客戶相關利益衝突及控管措施後取得客戶逐次書面同意，並敘明得投資數量者，不得投資本事業承銷之有價證券。

八、投資外國有價證券，不得有下列情事之一：

(一) 大陸地區之有價證券。

(二) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司所發行之有價證券。

(三) 恒生香港中資企業指數(Hang Seng China-Affiliated Corporations Index) 成分股公司所發行之有價證券。

(四) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。

九、投資外國債券，不得含有下列標的：

(一) 本國企業赴海外發行之公司債。

(二) 以本國有價證券、本國上市、上櫃公司於海外發行之有價證券、本國證券投資信託事業於海外發行之受益憑證為連結標的之連動型或結構型債券。

十、不得為其他法令或本會規定之禁止事項。

前項第六款及第七款所稱承銷之有價證券，包含證券承銷商因包銷所取得未處分之有價證券。

證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產投資政府債券、金融債券或公司債，得以附條件方式為之。

證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營全權委託投資業務，為上市或上櫃有價證券投資，除法令另有規定外，應委託證券經紀商，於集中交易市場或證券商營業處所為之。

第 33 條

信託業兼營全權委託投資業務，應配置適足、適任之主管及業務人員。前項辦理研究分析、投資或交易決策之業務人員，不得與買賣執行之業務人員相互兼任，且辦理投資或交易決策之業務人員不得與共同信託基金業務、募集證券投資信託基金業務或自有資金之投資或交易決策人員相互兼任。

信託業兼營全權委託投資業務者，得自行保管信託財產；其自行保管者，應指定專責人員辦理。

第 34 條

信託業兼營全權委託投資業務，接受委託投資之總金額，不得超過其指撥營運資金之二十倍。但其指撥營運資金達新臺幣三億元者，不在此限。前項接受委託投資之總金額，於同時以委任及信託方式為之者，應合併計算之。

信託業以委任及信託方式兼營全權委託投資業務指撥營運資金合計達新臺幣三億元，且依第十條規定提存新臺幣五千萬元之營業保證金者，其以委任方式接受委託投資之總金額，得不受以委任方式所指撥營運資金二十倍之限制。

第 35 條

信託業兼營全權委託投資業務已提存賠償準備金者，免提存營業保證金。

第 36 條

信託業兼營全權委託投資業務時，信託業及其董事、監察人、經理人、業務人員及受僱人除應遵守相關法令規定外，並不得有下列行為：

- 一、利用職務上所獲知與信託財產有關之資訊，為自己或該信託財產客戶及受益人以外之人從事有價證券買賣之交易。
- 二、以信託財產投資於有價證券時，從事足以損害客戶或受益人權益之交易。
- 三、與客戶或受益人為投資有價證券收益共享或損失分擔之約定。但本會對績效報酬另有規定者，不在此限。
- 四、運用信託財產與本身之財產或受託之其他財產為相對委託之交易。但經由證券集中交易市場或證券商營業處所委託買賣成交，且非故意發生相對委託之結果者，不在此限。
- 五、運用客戶信託財產買賣有價證券時，無正當理由而將已成交之買賣委

託，自信託帳戶改為自己、他人或其他信託帳戶，或自其他帳戶改為信託帳戶。

六、利用信託帳戶為自己或他人買賣有價證券。

七、未依投資分析報告作成投資決策，或投資分析報告顯然缺乏合理分析基礎與根據者。但能提供合理解釋者，不在此限。

八、其他影響事業經營或客戶權益者。

第 37 條

信託業兼營全權委託投資業務，受託人應自行處理信託事務。但經客戶及受益人之同意，得使第三人代為處理。

前項得代理受託人處理全權委託投資業務之第三人，以經本會核准得兼營全權委託投資業務之信託業暨得經營全權委託投資業務之證券投資信託事業及證券投資顧問事業為限。

第 38 條

信託業與客戶所簽訂之信託契約，除應依信託業法第十九條第一項記載各款事項外，涉及兼營全權委託投資業務者，應再載明下列事項：

- 一、證券經紀商之指定與變更。
- 二、重要事項變更之通知及其方式。
- 三、違約處理條款。
- 四、紛爭之解決方式及管轄法院。
- 五、其他經本會規定應記載事項。

信託業辦理信託資金集合管理運用業務，前項第一款得不適用之。

信託契約或信託資金集合管理運用帳戶之相關資料，於信託期間屆滿後至少保存五年。

依信託契約所定之報酬，得依本會規定收取績效報酬。

第一項第一款證券經紀商之指定，除信託行為另有訂定外，由信託業指定之，惟應注意適當之分散，避免過度集中，其與該證券商有相互投資關係或控制與從屬關係者，除辦理信託資金集合管理運用業務投資有價證券外，並應於信託契約中揭露，如有信託業法第二十七條情事時，並應事先取得受益人之書面同意。

第一項第四款紛爭之解決方式，應由同業公會擬訂紛爭調解處理辦法，並報經本會核定；修正時亦同。

第 39 條

信託業兼營全權委託投資業務，應依業務操作之規定為之。

前項有關簽約、開戶、買賣、交割、結算、投資或交易之分析報告、決定、執行紀錄與檢討報告及其他處理事項之業務操作規定，由同業公會擬訂，報經本會核定；修正時亦同。

第 40 條

全權委託投資信託契約及受託證券期貨經紀商之受託買賣契約，應載明信託業兼營全權委託投資業務運用委託投資資產從事有價證券投資或證券相關商品交易，逾越法令或信託契約所定限制範圍者，應由信託業負履行責任。

信託業兼營全權委託投資業務違反法令或契約，或因其他可歸責於信託業之事由，致客戶或受益人受有損害者，應依信託業法第三十五條負損害賠償之責。

第 41 條

第十四條、第十六條至第十八條、第二十條、第二十一條、第二十二條第二項前段與第三項及第四項、第二十三條、第二十四條、第二十六條第三項、第二十八條至第三十一條規定，於信託業兼營全權委託投資業務時準用之。但第二十二條第三項前段、第二十三條及第二十九條第二項規定，於信託業與客戶另有約定者，不在此限。

發文單位：行政院金融監督管理委員會

發文字號：金管證四 字第 0940001708 號

發文日期：民國 94 年 04 月 22 日

資料來源：證券暨期貨月刊 第 23 卷 5 期 66 頁

相關法條：證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法 第 15 條
(93.10.30 版)

要 旨：修正**投信投顧運用委託投資資產得投資外國有價證券之店頭市場**

(原行政院金融監督管理委員會 93.11.01 金管證四字第 0930005243 號

公告自即日起不予適用)

資料來源：金融業務參考資料 94 年 7 月號 第 69 頁

主 旨：公告證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國
有價證券之店頭市場。

依 據：證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第
15 條第 1 項第 1 款規定。

公告事項：一、證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產得投資外國
有價證券之店頭市場包括美國店頭市場 (NASDAQ)、英國另類投資市
場 (AIM)、日本店頭市場 (JASDAQ) 及韓國店頭市場 (KOSDAQ)。

二、本會 93 年 11 月 1 日金管證四字第 0930005243 號公告自即日起
廢止。

正 本：貼本會公告欄、本會證券期貨局公告欄

副 本：中央銀行外匯局、行政院金融監督管理委員會銀行局、行政院金融監督管
理委員會法律事務處、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會、中華
民國信託業商業同業公會、法源資訊股份有限公司、博仲法律事務所

參考法條：證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法
第 15 條 (93.10.30)

法規名稱：保險法（民國 95 年 05 月 30 日修正）（節錄）

第 146 條

（保險業資金與各種責任準備金之運用）

保險業資金之運用，除存款或法律另有規定者外，以下列各款為限：

- 一 有價證券。
- 二 不動產。
- 三 放款。
- 四 辦理經主管機關核准之專案運用及公共投資。
- 五 國外投資。
- 六 投資保險相關事業。
- 七 經主管機關核准從事衍生性商品交易。
- 八 其他經主管機關核准之資金運用。

前項所稱資金，包括業主權益及各種責任準備金。

第一項所稱之存款，其存放於每一金融機構之金額，不得超過該保險業資金百分之十。但經主管機關核准者，不在此限。

第一項所稱保險相關事業，係指銀行、票券、證券、期貨、信用卡、融資性租賃、保險、信託事業及其他經主管機關認定之保險相關事業。

保險業經營投資型保險之業務應專設帳簿，記載其投資資產之價值；其投資由主管機關另訂管理辦法，不受保險法第一百四十六條至第一百四十六條之二、第一百四十六條之四及第一百四十六條之五規定之限制。

第 146-1 條

（保險業資金得購買有價證券之種類）

保險業資金得購買下列有價證券：

- 一 公債、庫券、儲蓄券。
- 二 金融債券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、金融機構保證商業本票及其他經主管機關核准保險業購買之有價證券；其總額不得超過該保險業資金百分之三十五。
- 三 經依法核准公開發行之公司股票；其購買每一公司之股票總額，不得超過該保險業資金百分之五及該發行股票之公司實收資本額百分之十

- 。
- 四 經依法核准公開發行之有擔保公司債，或經評等機構評定為相當等級以上之公司所發行之公司債；其購買每一公司之公司債總額，不得超過該保險業資金百分之五及該發行公司債之公司實收資本額百分之十。
- 。
- 五 經依法核准公開發行之證券投資信託基金及共同信託基金受益憑證；其投資總額不得超過該保險業資金百分之五及每一基金已發行之受益憑證總額百分之十。

前項第三款及第四款之投資總額，合計不得超過該保險業資金百分之三十五。

第 146-2 條

（保險業對不動產投資之限制）

保險業對不動產之投資，以所投資不動產即時利用並有收益者為限；其投資總額，除自用不動產外，不得超過其資金百分之三十。但購買自用不動產總額不得超過其業主權益之總額。

保險業不動產之取得及處分，應經合法之不動產鑑價機構評價。

第 146-3 條

（保險業辦理放款之限制）

保險業辦理放款，以下列各款為限：

- 一 銀行保證之放款。
- 二 以動產或不動產為擔保之放款。
- 三 以合於第一百四十六條之一之有價證券為質之放款。
- 四 人壽保險業以各該保險業所簽發之人壽保險單為質之放款。

前項第一款至第三款放款，每一單位放款金額不得超過該保險業資金百分之五；其放款總額，不得超過該保險業資金百分之三十五。

保險業依第一項第一款、第二款及第三款對其負責人、職員或主要股東，或對與其負責人或辦理授信之職員有利害關係者，所為之擔保放款，其管理辦法，由主管機關另定之。

保險業依第一百四十六條之一第一項第三款及第四款對每一公司股票及公

司債之投資與依本條以該公司發行之股票及公司債為質之放款，合併計算不得超過其資金百分之十及該發行股票及公司債之公司實收資本額百分之十。

第 146-4 條

（國外投資之範圍及限制）

保險業之資金得辦理國外投資；其範圍、內容及投資規範，由主管機關定之。

前項投資總額不得超過該保險業資金百分之五。但主管機關視其經營情況，得逐年予以適度調整。

前項調整不得超過該保險業資金百分之三十五。

第 146-5 條

（保險業資金之專案運用及公共投資）

保險業資金辦理專案運用及公共投資之審核辦法，由主管機關定之。

前項資金運用方式為投資公司股票時，其投資之條件及比率，不受第一百四十六條之一第一項第三款規定之限制。

保險業辦理國外投資範圍及內容準則（民國 94 年 11 月 22 日修正）

94.11.22 行政院金融監督管理委員會金管保二字第 09402525449 號令修正

第 1 條

本準則依據保險法（以下簡稱本法）第一百四十六條之四第一項規定訂定之。

第 2 條

本準則所稱外國政府，指外國之中央政府。

本準則所稱外國銀行，指全世界銀行資本或資產排名居前五百名以內或在中華民國境內設有分行之外國銀行。

本準則所稱公司債，指穆迪投資人服務公司（Moody's Investors Service）、標準普爾公司（Standard & Poor's Co.）、惠譽公司（Fitch Ratings Ltd.）或其他經主管機關認可之評等機構評定為 B B B + 級或相當等級以上之公司所發行之公司債。

本準則所稱控制公司，指持有國外保險公司有表決權之股份或出資額，超過國外保險公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數之公司，或直接或間接控制國外保險公司之人事、財務或業務經營之公司。

第 3 條

保險業辦理國外投資之項目，以下列為限：

- 一、外匯存款。
- 二、國外有價證券。
- 三、設立或投資國外保險公司、保險代理人公司、保險經紀人公司或其他經主管機關核准之保險相關事業。
- 四、經行政院核定為配合政府經濟發展政策之經建計畫重大投資案。
- 五、經中央銀行許可辦理以各該保險業所簽發外幣收付之投資型保險單為質之外幣放款。

保險業辦理國外投資，得因避險需要，從事衍生性商品交易；其相關之交易自律規範，得由各有關公會訂定報主管機關核定後實施。

第 4 條

保險業資金運用於外匯存款，存放之銀行除中華民國境內之銀行外，並得存放於外國銀行。

前項存款，存放於同一銀行之金額，不得超過該保險業資金百分之三。

第一項保險業存放之外匯存款，屬保險業務需要，非為投資目的者，改依本法第一百四十六條第三項規定辦理。

第 5 條

保險業資金投資國外有價證券種類及限額，應依下列規定：

一、投資種類：

- (一) 外國政府發行之公債、庫券、儲蓄券。
- (二) 外國銀行發行之金融債券、可轉讓定期存單、浮動利率中期債券 (Floating Rate Notes) 。
- (三) 外國證券集中交易市場、店頭市場交易之股票、公司債。
- (四) 國外證券投資信託基金受益憑證。
- (五) 其他經主管機關核准之有價證券。

二、投資限額：

- (一) 保險業投資於前款第三目之每一公司股票及公司債金額，不得超過該保險業資金百分之五及該發行股票、公司債之公司資本額或已發行股份總數之百分之十。其中投資於前揭評等機構評定為 BBB+ 級或相當等級公司所發行之每一公司債限額，不得超過該保險業業主權益百分之十，投資於前揭評等機構評定為 BBB+ 級或相當等級公司所發行之所有公司債總額，不得超過該保險業業主權益百分之四十。
- (二) 保險業投資於前款第四目投資每一國外證券投資信託基金受益憑證金額，不得超過該保險業資金百分之五及每一基金已發行之受益憑證總額百分之十。
- (三) 保險業投資於前款第三目及第四目之股票及受益憑證各項總額，不得超過本法第一百四十六條之四所定國外投資總額最高上限之百分之四十。於本目修正前已逾限額者，不得再增加該項投資。

前項第一款投資種類，不含大陸地區政府、公司發行之有價證券。

第 6 條

保險業實收資本額減除累積虧損之餘額，符合本法第一百三十九條規定最低資本或基金最低額規定者，事先經主管機關核准，得為第三條第一項第三款之國外投資。

前項投資總額與依臺灣地區與大陸地區保險業務往來許可辦法第四條及依本法第一百四十六條之六第一項規定投資保險相關事業之投資總額，三者併計不得超過該保險業實收資本額減除累積虧損之餘額百分之四十。

第 7 條

保險業辦理第三條第一項第四款之國外投資，需事先經主管機關核准。

第 8 條

本準則自發布日施行。

投資型保險投資管理辦法（民國 94 年 11 月 22 日修正）

九十四年十一月二十二日行政院金融監督管理委員會金管保二字 09402525441 號令修正

第 1 條

本辦法依保險法（以下簡稱本法）第一百四十六條第五項規定訂定之。

第 2 條

投資型保險之投資，依本辦法之規定；本辦法未規定者，依其他有關法令之規定。

第 3 條

訂立投資型保險契約時，保險人就要保人或受益人投資權益之保護，應依本法及其他有關法令規定記載相關條文。

第 4 條

保險人與要保人簽訂投資型保險契約前，應將相關資訊充分揭露；於訂約時，應以重要事項告知書向要保人說明下列事項，並經其簽章：

- 一、各項費用。
- 二、投資標的及其可能風險。
- 三、相關警語。
- 四、其他經主管機關規定之事項。

前項資訊揭露應遵循事項，由主管機關另定之。

第 5 條

保險業經營投資型保險之業務應專設帳簿，記載其投資資產之價值。

前項專設帳簿應符合下列原則：

- 一、專設帳簿之資產，應與保險人之其他資產分開設置，並單獨管理之。
- 二、保險人應依主管機關核定之投資型保險契約會計處理準則，定期對專設帳簿之資產加以評價，並依保險契約所約定之方式計算及通知要保人其於專設帳簿內受益之資產價值。
- 三、專設帳簿資產之運用，應與要保人同意或指定之投資方式及投資標的相符。

第 6 條

保險人運用與管理專設帳簿資產，除另經主管機關同意外，以下列方式之一行之：

- 一、保險人指派具有金融、證券或其他投資業務經驗之專業人員運用與管理專設帳簿之資產。

二、保險人得委託經主管機關及證券主管機關核准之事業代為運用與管理專設帳簿之資產；該管理事業之選任，應依保險人內部所訂之委外代為資金管理處理程序及相關法令之規定辦理。保險人應向主管機關申報其所選任之管理事業，管理事業有變更者，應於變更後十五個工作日內向主管機關申報。

保險人依前項規定運用專設帳簿之資產進行投資及交易，應作成書面紀錄，並按月提出檢討報告，並應依法建檔保存。

保險人依第一項規定運用與管理專設帳簿資產時，不得有下列情事：

- 一、提供專設帳簿之資產做為擔保之用。
- 二、將專設帳簿之資產借予他人。但主管機關另有規定者，不在此限。
- 三、從事法令禁止投資之項目。

第 7 條

保險人應為要保人或受益人之利益管理專設帳簿之資產。

保險人應將專設帳簿之資產交由保管機構保管，並應向主管機關申報其所選任之保管機構，保管機構有變更者，應於變更後十五個工作日內向主管機關申報。

前項所稱保管機構，指經主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上之金融機構。

第 8 條

投資型保險之投資方式或標的之變更，須依法令規定及保險契約之約定行之。

第 9 條

置於專設帳簿之資產與保險人之其他資產間，不得互相出售、交換或移轉。但有下列情事之一者，不在此限：

- 一、將資產轉入專設帳簿做為其設立之用，或用於支應該轉入專設帳簿保單之正常運作。
- 二、為保險成本或第四條訂定之各項費用必要之轉出。
- 三、為維護要保人或受益人之利益並經主管機關核准。

前項但書各款情形，除事先經主管機關核准者，得以符合第十一條第一項規定之標的資產為移轉外，應以現金移轉為之。

第 10 條

保險人之董事、監察人、經理人及負責運用與管理專設帳簿資產之人，應盡善良管理人之注意，忠實執行專設帳簿投資管理業務，不得以職務上所知悉之消息從事投資相關之交易活動，或洩漏消息予他人。

第 11 條

投資型保險契約所提供連結之投資標的及專設帳簿資產之運用，以下列為限：

- 一、證券投資信託基金受益憑證。
 - 二、銀行定期存款存單。
 - 三、共同信託基金受益證券。
 - 四、依不動產證券化條例所發行之不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券。
 - 五、依金融資產證券化條例所發行之資產基礎證券。
 - 六、各國中央政府發行之公債、庫券、儲蓄券。
 - 七、銀行發行之金融債券。
 - 八、公司債。
 - 九、金融機構發行或保證之結構型債券。
 - 十、美國聯邦國民抵押貸款協會、聯邦住宅抵押貸款公司及美國政府國民抵押貸款協會所發行或保證之不動產抵押債權證券。
 - 十一、其他經主管機關核准之投資標的。
- 前項專設帳簿資產屬保險人之自有部位與保險人之其他投資合計，不得超過本法第一百四十六條至第一百四十六條之二、第一百四十六條之四及第一百四十六條之五所定限額。

第 12 條

投資型保險之投資標的為前條第一項第六款至第十款所定標的者，應經主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上。

第 13 條

投資型保險之投資標的為證券投資信託基金受益憑證者，其為國內基金管理機構發行或經理者，應經證券主管機關核准；其為外國基金管理機構所發行或經理者，應以經證券主管機關核准證券投資顧問事業提供投資推介顧問者為限。但於國內、外證券集中交易市場掛牌交易之指數股票型證券投資信託基金受益憑證，不在此限。

投資型保險之投資標的為共同信託基金受益證券者，應經信託業法主管機關或證券主管機關核准。

第 14 條

專設帳簿資產應依投資型保險契約約定評價日之市價評價，並依相關法令編列資產明細。但保險人之自有部位及依保險契約約定由保險人部分承擔

投資損益風險者，不在此限。

第 15 條

保險人解散清算時，專設帳簿之資產在清償因了結專設帳簿而生之費用及債務後，賸餘之財產，應按專設帳簿資產內保險人及要保人所有受益權價值之比例分派予保險人及要保人或受益人。

第 16 條

訂立投資型保險契約時，保險人與要保人得約定保險費、保險給付、費用及其他款項收付之幣別，且不得於新臺幣與外幣間約定相互變換收付之幣別。但以外幣收付之投資型年金保險，於年金累積期間屆滿時將連結投資標的全部處分出售，並轉換為一般帳簿之即期年金保險者，得約定以新臺幣給付年金。

保險業經營以外幣收付之投資型保險業務及依前項但書之規定辦理以新臺幣給付年金者，須分別經中央銀行之許可。

以外幣收付之投資型保險契約，其專設帳簿資產，以投資外幣計價之投資標的為限；保險人並應與要保人事先約定收付方式，且以外幣或外匯存款戶存撥之，但依第一項但書規定辦理以新臺幣給付年金者不在此限。

以新臺幣收付之投資型保險契約，其結匯事宜應依中央銀行訂定之外匯收支或交易申報辦法等有關規定辦理。

第 17 條

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

第 18 條

本辦法自發布日施行。

法規名稱：期貨交易法（民國 91 年 06 月 12 日修正）（節錄）

第 1 條為健全發展期貨市場，維護期貨交易秩序，特制定本法。

第 2 條

期貨交易之管理，依本法之規定；本法未規定者，適用其他有關法律之規定。

第 3 條

本法所稱期貨交易，指依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之下列契約之交易：

- 一 期貨契約：指當事人約定，於未來特定期間，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物，或於到期前或到期時結算差價之契約。
- 二 選擇權契約：指當事人約定，選擇權買方支付權利金，取得購入或售出之權利，得於特定期間內，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物；選擇權賣方於買方要求履約時，有依約履行義務；或雙方同意於到期前或到期時結算差價之契約。
- 三 期貨選擇權契約：指當事人約定，選擇權買方支付權利金，取得購入或售出之權利，得於特定期間內，依特定價格數量等交易條件買賣期貨契約；選擇權賣方，於買方要求履約時，有依選擇權約定履行義務；或雙方同意於到期前或到期時結算差價之契約。
- 四 槓桿保證金契約：指當事人約定，一方支付價金一定成數之款項或取得他方授與之一定信用額度，雙方於未來特定期間內，依約定方式結算差價或交付約定物之契約。

非在期貨交易所進行之期貨交易，基於金融、貨幣、外匯、公債等政策考量，得經財政部於主管事項範圍內或中央銀行於掌理事項範圍內公告，不適用本法之規定。

第 4 條

本法所稱主管機關，為財政部證券暨期貨管理委員會。

第 5 條

期貨商受託從事之期貨交易，其種類及交易所以主管機關公告者為限。

發文單位：財政部證券暨期貨管理委員會

發文字號：台財證七字第 0930128984 號

發文日期：民國 93 年 06 月 28 日

資料來源：財政部公報 第 42 卷 2123 期 3505-3506 頁

相關法條：期貨經理事業管理規則 第 30 條（93.01.19 版）

要 旨：放寬期貨經理事業運用全權委託交易資金從事國外期貨商品交易額度限制
（原財政部證券暨期貨管理委員會 92.09.08 台財證七字第 0920140746
號令自即日起不予適用）

全文內容：一、依據期貨經理事業管理規則第三十條規定辦理。

二、期貨經理事業運用全權委託交易資金從事交易範圍，為本會依期貨交易法第五條規定公告之國內、外期貨交易契約，惟得從事國外期貨市場商品交易之額度規範如下：

（一）從事本會依期貨交易法第五條規定公告之國外期貨市場商品交易未平倉部位所需原始保證金，加計從事選擇權契約交易所支付之權利金，減除從事選擇權契約交易所收取之權利金金額之合計數，不得超過其接受個別委託交易資金金額之百分之三十。

（二）所持有以我國證券、證券組合或股價指數為標的之期貨契約、選擇權契約與期貨選擇權契約未平倉部位所需原始保證金金額，加計從事選擇權契約交易所支付之權利金，減除從事選擇權契約交易所收取之權利金金額之合計數，國內期貨市場部分不得低於國外期貨市場部分之百分之二百。

三、期貨經理事業運用全權委託交易資金從事國外期貨交易，委託人所交付之交易資金及結算交割所收款項，應以新臺幣為之。另有關款項之交割結匯事宜，應依期貨經理事業管理規則，並由國內期貨商依中央銀行外匯局九十二年七月四日台央外伍字第○九二○○四○一○九之一號函規定辦理結匯。

四、本會九十二年九月八日台財證七字第○九二○一四○七四六號令自即日起停止適用。

參考法條：期貨經理事業管理規則 第 30 條（93.01.19）

發文單位：中央銀行外匯局

發文字號：台央外伍 字第 0950013756 號

發文日期：民國 95 年 01 月 25 日

資料來源：金融業務參考資料 95 年 4 月號 第 19 頁

相關法條：銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項 第 1 條（94.12.06 版）

要 旨：期貨商代委託人辦理從事國外期貨交易之結匯事宜

主 旨：本行 94 年 12 月 6 日修正發布「銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」所涉期貨商代委託人辦理從事國外期貨交易之結匯事宜，請依說明辦理並轉知所屬會員。

說 明：一、期貨商除可憑行政院金融監督管理委員會核准經營期貨經紀業務函外，亦可憑行政院金融監督管理委員會核發載明「經營期貨經紀業務」之許可證照，向銀行業辦理結匯。

二、期貨商辦理本項業務應確實依所收付款項向銀行業辦理結匯，並將結匯明細資料留存以供查核。

正 本：中華民國期貨業商業同業公會

副 本：行政院金融監督管理委員會證券期貨局、行政院金融監督管理委員檢查局、中華民國銀行商業同業公會全國聯合會（請轉知所屬會員）、本行金融業務檢查處、本局交易科、本局稽核科、本局簽證科、本局資料科

參考法條：銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項 第 1 條（94.12.06）

日本

一、日本〈信託業法〉

(一) 日本〈信託業法〉第 2 條：

(第一項) 本法所稱之信託業，指承做信託業務者。

(第二項) 本法所稱之信託公司，指經依第 3 條內閣總理大臣之免許或第 7 條第一項向內閣總理大臣登錄者。

(第三項) 本法所稱之管理型信託業，指從事以下各款信託之營業。

1、 限於依據委託人，或從委託者處接受指示權限之人（限於委託人或受委託人指示之人，並無因股份之所有或人之關連而與受託者有密接關係，並經政令所規範者）之指示為信託財產之管理或處分的信託。

2、 對信託之保存行為或不變更財產性質之利用行為與改良行為所從事之信託。

(第四項) 本法所稱之「管理型信託公司」，指經依第 7 條第一項向內閣總理大臣登錄者。

(第八項) 本法所稱「信託契約代理業」，指代理締結信託契約（系爭契約的受益權，為證券交易法所規定的有價證券，以及在視為有價證券的情形，指受託者為發行者以外的場合）或從事媒介者。

(第九項) 本法所稱之「信託契約代理店」，指第 67 條第一項受內閣總理大臣同意登錄者。

(第十項) 本法所稱「信託受益權販賣業」，指從事信託受益權之販賣、代理或媒介之營業。

(第十一項) 本法所稱「信託受益權販賣業」，指依據第 86 條之規定，受內閣總理大臣同意登錄者。

(二) 日本〈信託業法〉第 3 條：

信託業，若無內閣總理大臣頒佈之執照，不得營業。

(三) 日本〈信託業法〉第 4 條（特許申請）規定，

(第三項)

前項第三款（業務方法書）中，應該要記載後述事項：

1、受託之信託財產的種類；

- 2、信託財產之管理或處分方法；
- 3、信託財產分別管理的方法；
- 4、信託業務的實施體制；
- 5、將信託業務的一部份委託第三人時，委託的信託業務的內容以及委託人（不確定委託人的場合，則以委託人選定的基準及程序）。
- 6、信託受益權販賣業者的場合，指該業務的實施體制；
- 7、其他經內閣府令所規定的事項。

（四）日本〈信託業法〉第 21 條（業務之範圍）

（第一項）信託公司，除信託業之外，指就信託財產以及同種類之財產所從事之信託契約代理業、信託受益權販賣業以及財產管理業務（該信託公司之業務方法書（第 4 條第二項第三款以及第 8 條第二項第三款所記載之業務方法））之業者。

（第二項）信託公司，除前項所規定之業務外，就經內閣總理大臣承認，確實能經營該信託業務且提供確實保障，並與系爭信託業務相關連之事務為營運者。

（第三項）信託公司擬獲得前項之承認時，應將所營業務的內容及方法，以及將經營該業務的理由記載在文件資料中，向內閣總理大臣提出。

（第四項）信託公司，變更第二項所規定之營業內容以及方法時，應獲得內閣總理大臣之承認。

（第五項）除第一項、第二項所規定之業務之外，信託公司不得經營其他業務。

（第六項）在有關第 3 條之免許或第 7 條第一項登錄的申請書，申請者在第一項所規定的營業項目以外的經營業務加以記載的情形，在申請者獲得登錄時，即視為獲得第二項所稱之承認。

（五）日本〈信託業法〉第 44 條（運用型信託之監督）

（第一項）內閣總理大臣，在信託公司（管理型信託公司除外。以下條文同）在該當後揭各款的場合，得將系爭信託公司第 3 條之免許加以取消，或訂六個月之內將業務之全部或一部命停止：

- 1、 該當第 5 條第二項第一款至第六款情形；
- 2、 在獲得第 3 條之免許當時，有第 5 條第二項各款的情形經判明者；
- 3、 並未具備達成信託業務之足夠人數；
- 4、 以不正當的手段獲得第 3 條的免許；
- 5、 抵觸第 3 條之免許附隨的條件；
- 6、 抵觸法令或內閣總理大臣依法所為之處分；
- 7、 從事違反公益的行為；

(第二項) 當信託公司的代表人或執行董事、會計人員或監察人，在該當第 5 條第二項第八款 i 至 chi 各小款時，或該當第一項第五款、第六款時，內閣總理大臣得將信託公司的代表人或執行董事、會計人員或監察人命解任。

(六) 日本〈信託業法〉第 65 條 (指示權者之忠實義務)：

經營指示信託財產之管理及處分方法的業者(以下稱「指定權者」)，應該依據法令及信託本旨，對信託財產之受益人忠實地進行信託財產的管理、處分。

(七) 日本〈信託業法〉第 66 條 (指定權者之行為準則)

指示權者，針對行使指示的信託財產，不得為後揭行為：

- 1、 依據與通常契約條件相異之契約，更甚者，依對信託財產加諸損害之契約條款，對受託者加以指示。
- 2、 相較於信託目的、信託財產之狀況、信託財產之管理，或處分方針而言屬不必要的契約，據此對受託者加以指示。
- 3、 利用與信託財產相關的情報，並基於使自己或信託財產受益人以外之人得利的目的而締結的契約，而對受託者加以指示。
- 4、 其他內閣府所定，可能對信託財產有加諸損害之虞的行為。

二、日本〈信託業法施行令〉

(一) 日本〈信託業法施行令〉第 3 條 (運用型信託公司之最低資本額)
信託法第 5 條第二項第二款所規定之金額，為一億日圓。

(二) 日本〈信託業法施行令〉第4條(免許基準之法律的範圍)

信託業法第5條第二項第六款所稱之政令所依據的法律，為後揭各款：

- 1、證券交易法；
- 2、商品交易所法；
- 3、住宅建築契約業法；
- 4、有關取締接受出資、寄託金錢及利息之法律。
- 5、專用法；
- 6、實用新型法；
- 7、設計法；
- 8、商標法；
- 9、分期付款法；
- 10、著作權法；
- 11、外國證券業者相關法律；
- 12、海外商品市場有關期貨契約受託等相關法律；
- 13、借款業之規制等相關法律；
- 14、半導體積體電路之回路配置相關法律；
- 15、特定商品之保管等契約相關法律；
- 16、投資有價證券之顧問業相關法令；
- 17、抵押證券業之規制等相關法律；
- 18、金融期貨交易法；
- 19、不動產特定共同事業法；
- 20、種苗法；
- 21、為金融業者之貸款業務目的之公司債發行辦法；

(三) 日本〈信託業法施行令〉第8條(管理型信託公司之最低資本額)

信託業法第10條第一項第二款所定政令所規範之金額，為五千萬日幣。

三、日本〈信託業法施行規則〉

(一) 日本〈信託業法施行規則〉第6條

(第一項) 信託業法第四條第三項第一款所稱應揭露的事項，應該要依照次揭之財產分別記載。

- 1、金錢；
- 2、有價證券；
- 3、金錢債權；
- 4、動產；
- 5、土地及定著物；
- 6、地上權；
- 7、土地及定著物之租賃權；
- 8、擔保權；
- 9、智慧財產權（即智慧財產基本法第 2 條第二項所規定的智慧財產權）；
- 10、特定出資（資產流動化相關法律所規定的出資）
- 11、兼跨二以上種類的財產；
- 12、前條各款所規定以外的財產。

(第二項) 信託業法第 4 條第三項第七款所稱內閣府所訂之事項，為後揭事項：

- 1、信託業務之營運基本方針；
- 2、信託契約締結之勸誘、信託契約內容之明確化，以及信託財產之狀況有關情報提供的基本方針。

(二) 日本〈信託業法施行規則〉第 37 條（信託財產狀況報告書之記載事項）

信託業法第 27 條第一項本文所規定的信託財產狀況報告書（以下稱「報告書」）中，應該要揭示以下事項：

- 1、各該計算期間的末日：目前之資產、負債、原本狀況及系爭計算期間中的收支狀況。
- 2、有關股票，在計算期間中之買賣總數、買賣總額及有價證券名稱（即信託財產的二分之一以上，應該投資於證券交易法第 2 條第一項所規定的有價證券（含同條第二項所稱視同有價證券者））投資一情，以及其信託目的，以及計算期間之末日，保有超過信託財產總額 1/100 之有價證券名稱。包括以下事項：

- a. 信託財產計算期間前之計算期間末日時的股份總數；
 - b. 計算期間末日的股份總數；
 - c. 信託預定出售該有價證券的情形，計算期間末日之股票時價總額；
- 3、公司債的情形，在計算期間中，每一種類之買賣總額、計算期間末日，每一有價證券之票面金額總額（當信託預定出售該公司債時，應包含市價總額）；
 - 4、有價證券期貨交易、與外國有價證券市場有關的有價證券期貨交易類型契約、有價證券選擇權交易、外國市場證券期貨交易、有價證券遠期交易、有價證券店頭指數等遠期交易、有價證券店頭選擇權交易或有價證券店頭指數等交換交易的場合，各種交易種類、計算期間末日之交易契約餘額，或交易餘額以及計算期間之交易契約金額、交易金額。
 - 5、不動產、不動產租賃權或地上權等，應記載後揭事項（在第二款、第三款的場合，應包含受益者）；但事前獲得無庸記載的承諾者不在此限：
 - 甲、不動產的所在地、號碼以及其他得特定該不動產的必要記載事項；
 - 乙、信託預定出售該不動產之場合，應將各物件、計算期間末日的價格（鑑定價格、公告價格、路線價格、固定資產稅評價額）以及根據其他資料合理計算的價額。
 - 丙、與該不動產有關之租借契約場合，各物件之計算期間末期之使用率、以該物件為標的之租借契約相對人總數，以及計算期間中之租金收入全部。
 - 丁、預定出售該不動產的場合，計算期間中之出售價額總額。
- 6、若為金錢債權者，指以下事項：
 - 甲、計算期間末日之債權種類及數額（各債權種類之總額即可）
 - 乙、出售債權之場合，指計算期間中之各債權種類 其出售總額；
 - 7、針對智慧財產權，應揭露後揭事項：

- 甲、智慧財產權之種類、為對其他智慧財產權加以特定的必要事項；
 - 乙、有關該智慧財產權，因該設定行為而設定之實施權、使用權等，指各智慧財產權之實施權範圍、其他實施權之設定行為內容等相關事項；
 - 丙、信託預定出售智慧財產權的場合，各智慧財產權在計算期間末日之評定數額；
 - 丁、各智慧財產權，其各計算期間之交易狀況。
- 8、第二款以下到前款所述以外的財產，應就各財產之種類，就後揭事項加以記載（但是獲得受益人事前同意得不予記載者，不在此限）：
- 甲、計算期間末日之財產的種類、權利者的姓名或名稱、其他得將該財產加以特定的必要事項；
 - 乙、與標的財產有關，並且設定權利的場合，應依各財產，將權利者的姓名或名稱、其他得將該財產加以特定的必要事項加以記載。
 - 丙、預定出售該財產的場合，應依各財產，記載其計算期間末日的評定價額。
 - 丁、依各系爭財產，其在計算期間中之交易狀況；
- 9、本信託預定使其他信託的受託人取得該受益權的場合，應依各該受益權攸關的信託財產，應記載計算期間前，第二款至前款所規定的事項。
- 10、為處理信託事務而借入資金的場合，應將總借入金額，依各契約、借貸者的屬性、借貸金額、返還期限、計算期間餘額、與計算期間及借入期間有關的利率、返還方法、設定擔保等事項，以及借入目的及用途加以記載。
- 11、將與該信託財產有關的信託業務委託第三人的場合，應將委託者的姓名、公司名稱、住址、所在地、委託報酬以及委託業務內容，加以記載。

四、日本〈投資信託及投資法人相關法律〉

（一）日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第5條之三

（第二項）以下所示之所有要點，應制定於投資信託條款的證券投資信託

- a)為了讓每一口投資信託財產的資產淨額變動率和股價指數(針對在證券交易所上市的股份、或在店頭買賣有價證券註冊總帳簿上註冊的股份(包含此類之外國法人股份)，綜合表示多數品種價格水準，而屬金融廳長官所指定者)變動率互為一致，以作為投資該股價指數所採用之品種股份之運用要點；
 - b)收購該受益證券者，務必依據日本內閣府令規定，藉由相當於該運用對象之各品種股份數構成比率所構成之各品種股份，以取得該受益證券之要點；
 - c)交換該受益證券與該投資信託財產所屬股份時，須依據受益人的請求，讓該受益證券為該投資信託財產所屬股份(僅限於日本內閣府令規定者)、及依據日本內閣府令規定進行交換之要點、及該受益證券在證券交易所上市之要點、或在店頭買賣有價證券註冊總帳簿上註冊之要點；
- (第三項)為了透過該受益權以取得其他證券投資信託之投資信託財產的證券投資信託，及依據日本內閣府令規定，將可透過該受益權取得其他證券投資信託之投資信託財產所屬有價證券(僅限於日本內閣府令規定者)要點，規定於投資信託條款者。

(二) 日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第 8 條

(第一項)欲取得第 6 條認可者，務必向內閣總理大臣提出已記載下列事項之認可申請書。

- 1、 公司行號及資本額
- 2、 總公司、分公司等其他營業處名稱及所在地
- 3、 董監事(有設置委員會之公司董事及執行職務人)姓名及地址和政令所規定之使用人姓名及地址
- 4、 有設置參與會計之公司的會計參與人姓名或名稱及地址

(第二項)前項認可申請書上務必檢附公司章程、認可申請人的登記事項證明書、記載業務方法的文件、投資信託合約、或第 188 條第一項第四款所規定之簽署委託合約(以下本節稱為「資產運用委託合約」)相關計劃書等其他日本內閣府令所規定之文件。

(第三項)以前項而言，用電磁記錄(屬於利用電子方式、磁氣方式，讓

其他人無法透過知覺予以辨識的方式所做成的記錄，用於電腦處理訊息之用。以下本項亦同)製作公司章程時，得以檢附電磁記錄(僅限於日本內閣府令規定者)取代書面。

(第四項)記載第二項業務方法的文件上，務必記載以下事項。

- 1、指示運用或執行運用的資產種類
- 2、指示運用或委託運用相關權限時，由第 2 條第一項、或第 34 條之五第一項所規定之政令規定者，執行運用指示或運用之資產種類
- 3、主要用於針對不動產(如住宅用地建築物交易業法(一九五二年法律第一百七十六號)第 2 條第二款所示之住宅用地及建築物；次條及第 224 條之二亦同)進行投資運用，而指示運用投資信託、或執行投資法人運用資產時之要點。

(三)〈投資信託及投資法人相關法律〉第 15 條第二項之規定，

投資信託委託業者，不得指示運用投資信託財產做出以下行為。

- 1、指示信託公司，圖利投資信託委託業者之利害關係人等(該投資信託委託業者保有所有股東表決權(對於所有可在股東大會上決議的事項，除了無法行使表決權的股權之外，則包含依據公司法第 879 條第三項規定，視為具表決權的股權。次條各款、第 49 條之九第二項第一款、及第 194 條各款亦同)過半數，且與其他該投資信託委託業者有密接關係者，而屬政令規定者。以下本項目及以下項目亦同)，而以所示者之 a)~g)各款乃為圖謀顧客利益，由該投資信託委託業者執行指示運用；危害特定投資信託財產相關受益人利益之交易。

a)投資信託委託業者投資信託委託業相關受益人或投資法人資產運用業相關投資法人

b)信託公司承擔信託業務之相關受益人

c)經營信託業務之金融機關 承擔信託業務之相關受益人

d)投資顧問業者 投資顧問業相關顧客或該投資顧問業者所簽署之委任投資合約相關顧客

e)住宅用地建築物交易業者（是指住宅用地建築物交易業法第 2 條第三款所規定之住宅用地建築物交易業者。包含依據同法第 77 條第二項規定，視為住宅用地建築物交易業者之信託公司（經營信託業務之金融機關，包含政令規定者及依據住宅用地建築物交易業法第 77 條第一項規定，由政令所規定之信託公司）。以下亦同）住宅用地建築物交易業（同法第 2 條第二款所規定之住宅用地建築物交易業。以下亦同）相關顧客

f)不動產特定共同業者（包含依據不動產特定共同事業法第 46 條第二項規定，被視為不動產特定共同業者的信託公司（經營信託業務之金融機關，包含政令規定者、及依據不動產特定共同事業法第 46 條第一項規定，由政令所規定之信託公司）。以下亦同）參與不動產特定共同事業者

g)除了 a)~f)所示者之外，經營特定資產相關業務之政令規定者，政令所規定之顧客等

2、指示信託公司，圖利投資信託委託業者之利害關係人等利益，或由該投資信託委託業者執行指示運用，而危害特定投資信託財產相關受益人利益之交易。

3、為了圖利以下所示投資信託委託業者利害關係人等，而按照投資信託財產運用方針、投資信託財產金額或市場狀況，指示信託公司執行堪認為不必要的交易。

a)證券公司等（證券公司（是指證券交易法第 2 條第九項所規定之證券公司，包含外國證券業者相關法律第二條第二款所規定之外國證券公司。以下亦同）、證券仲介業者或許可之外國證券業者。以下亦同）

b)註冊金融機關（是指證券交易法第 65 條之二第三項所規定之註冊金融機關。以下亦同）

c)住宅用地建築物交易業者

d)除了 a)~c)所示者之外，屬於政令規定者

4、投資信託委託業者之利害關係人等證券公司，為認購有價證券（是指證券交易法第 2 條第八項第四款所規定之認購有價

證券。以下本款在第 34 條之三第二項第四款、第 34 條之 13 第三款、第 34 條之 15 第三款、及第 49 條之 9 第二項第四款亦同) 相關主幹事公司 (簽署總認購 (是指同法第 29 條第三項所規定之有價證券的總認購) 相關合約 (以下本款是指「總認購合約」) 時, 為了與該總認購合約相關有價證券發行者 (同法第 2 條第五項所規定之發行者。以下亦同) 或所有者確認該總認購合約內容而進行協議的公司 (以下本款稱為「認購承辦公司」), 該有價證券發行總價額中, 相關認購部分金額 (以下本款稱為「認購額」) 不少於其他認購承辦公司之認購額的公司、或領收的手續費、報酬等其他等價報酬, 不少於其他認購承辦公司所領收的公司) 時, 由於會影響到該有價證券的收購 (收購同法第 2 條第三項所規定之有價證券。以下本篇亦同) 或公開銷售 (公開銷售同法第 2 條第四項所規定之有價證券。以下本篇亦同) 條件, 而指示信託公司以不反映實際狀態的作為進行行情交易。

- 5、除了前各款所示之外, 雖然符合日本內閣府令所規定, 但可能對受益人之保護不足、或危害適當運用投資信託財產、或喪失投資信託委託業信譽之行為。

(四) 日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第 76 條
證券投資法人所發行之投資單位為無面額。

(五) 日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第 80 條
證券投資法人不得將所發行的投資單位收回或收為質物 (投信法第 80 條第一項)。但證券投資法人間之合併、為達成證券投資法人之權利實行的目的之必要, 或依投信法規定買回投資單位者, 不在此限。但此一收回之投資單位必須在一定期間內, 依總理令與大藏省令之方法處分之 (投信法第 80 條第二、三項)。

四、日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉

(一) 日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 2 條：

投資信託及投資法人相關法律第 2 條第 1 項及第 34 條之 5 第一項

所稱政令其規定之對象如下所示：

- 1、投資信託委託業者
- 2、信託公司等（法第 49 條之二第一項所規定之信託公司等。第 15 條第二項及第 20 條第二款 a）除外，以下亦同）（該信託公司等主要是針對有價證券進行投資運用時（包含執行有價證券指數等期貨交易、有價證券選擇權交易、海外市場證券期貨交易、有價證券店頭指數等期貨交割交易、有價證券店頭選擇權交易、或有價證券店頭指數等互惠信貸交易時）則除外）
- 3、認可之投資顧問業者（已取得有價證券相關投資顧問業管制等相關法律（一九八六年法律第七十四號。以下稱為「投資顧問業法」）第 24 條第一項認可之投資顧問業法第 2 條第三項所規定之投資顧問業者。以下亦同）（該認可投資顧問業者經營信託業務時，投資信託委託業者係屬欲委託所有或部分運用指示相關權限之投資信託財產（法第 14 條第一項所規定之投資信託財產。第 44 條～第 46 條則除外，以下亦同）的受託公司（法第 15 條第一項第一款所規定之受託公司。以下亦同）時除外）
- 4、依據外國法令所設立，且基於海外法令規定，相當於經營投資信託委託業或投資法人資產運用業之法人。
- 5、依據外國法令所設立，且海外經營依據投資顧問業法第三條所規定之委任投資判斷以進行投資業務的法人。

（二）日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 17 條：

日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第 15 條（在投資信託財產相互間，不得依受託公司之指示進行交易）第一項第二款所規定之政令規定交易，係指以下所示之交易。

- 1、符合以下所有要件之交易：
 - a) 符合以下任一項時。
 - (1) 投資信託合約屆滿所伴隨之交易時。
 - (2) 隨著解除部分投資信託合約而用於給付解約金之交易時。
 - (3) 可能超過法令規定、或投資信託條款規定之投資比率時，用於避免超過該比率所進行之交易時。

- (4) 非刻意在投資信託財產之間成立交易時。
- b) 有價證券買賣等其他日本內閣府令規定之交易，且依據內閣府令規定以公正價額執行之交易。
- 2、各項個別交易，已取得雙方投資信託財產相關所有受益人同意後所執行之交易。
- 3、其他並無受益人之保護不足，且取得金融廳長官核准之交易。

(三) 日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 18 條規定

〈投資信託及投資法人相關法律〉第 15 條第一項第三款所規定之政令規定交易，係為如下所示之交易。

- 1、就投資信託財產，進行符合以下所示之所有要件交易
 - a) 符合以下任一項時。
 - (1) 投資信託合約屆滿所伴隨之交易時
 - (2) 隨著解除部分投資信託合約而用於給付解約金之交易時
 - (3) 可能超過法令規定、或投資信託條款規定之投資比率時，用於避免超過該比率所進行之交易時
 - (4) 非刻意在投資法人之間成立交易時
 - b) 有價證券買賣等其他日本內閣府令規定之交易，且依據內閣府令規定以公正價額執行之交易。
- 2、關於投資法人，須符合以下所示之所有要件交易
 - a) 符合以下任一項時
 - (1) 資產運用委託合約(投資信託及投資法人相關法律第 8 條第二項所規定之資產運用委託合約。以下亦同)屆滿所伴隨之交易時
 - (2) 退還投資口所伴隨之用於給付退款時
 - (3) 關於該項資產，可能超過法令規定或章程規定之投資比率時，用於避免超過該比率所進行之交易時
 - (4) 非刻意在投資信託財產之間成立交易時
 - b) 有價證券買賣等其他日本內閣府令規定之交易，且依據內閣府令規定以公正價額執行之交易。

- 3、取得各項個別交易之所有受益人及所有投資人同意後所執行之交易；
- 4、其他並無受益人及投資人之保護不足，且屬取得金融廳長官核准之交易；

(四) 日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 19 條規定：

日本〈投資信託及投資法人相關法律〉第 15 條第一項第四款所稱「投資信託委託業者，不得圖利投資信託委託業者自己，或信託資產經指示運用後之受益人以外之人，就投資信託財產指示受託公司締結無正當根據的契約」，其中所規定之政令規定資產如下所示。

(第一項)

- 1、屬於選擇權（證券交易法第 2 條第一項第十款之二所規定之選擇權）和類似權利，而在海外市場證券期貨交易中，和有價證券選擇權交易及類似交易有關者
- 2、不動產
- 3、不動產借貸權
- 4、地上權
- 5、金錢債權
- 6、期票
- 7、金融選擇權（金融期貨交易法第 2 條第二項第三款所規定之金融選擇權。次款亦同）及同條第四項第三款所規定之權利
- 8、金融選擇權與類似權利，在海外金融期貨市場（金融期貨交易法第 2 條第三項所規定之海外金融期貨市場）上所執行之交易所金融期貨交易（同條第二項所規定之交易所金融期貨交易）與類似交易之相關者
- 9、第 3 條第十五款及第十七款所示之信託受益權（第 30 條第三項第九款上所言之「信託受益權」）
- 10、匿名聯合出資持分
- 11、其他日本內閣府令之規定者

(第二項) 投資信託及投資法人相關法律第 15 條第一項第四款所規定之政令規定的指數或數值如下所示。

- 1、屬於有價證券指數與類似指數，而在海外市場證券期貨交易中，和有價證券指數等期貨交易及類似交易有關者。
- 2、有價證券店頭指數（證券交易法第 2 條第二十五項所規定之有價證券店頭指數）
- 3、金融指標（金融期貨交易法第 2 條第九項所規定之金融指標）
- 4、其他日本內閣府令之規定者

(五) 日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 20 條之 2（金融機構兼營信託業）：

依據投資信託及投資法人相關法律施行令第 20 條之 2 的規定，投資信託及投資法人相關法律第 15 條第二項第一款 e) 所規定之政令規定的金融機關如下所示。

- 1、依據住宅用地建築物交易業法施行令（一九六四年政令第三百八十三號）第 9 條第二項規定，兼營住宅用地建築物交易者信託業務之金融機關。
- 2、依據修正部分銀行法等法律（二〇〇一年法律第一百一十七號）附則第 11 條規定，依據前例繼續經營住宅用地建築物交易業之銀行。

(六) 日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 20 條之 3 規定：

投資信託及投資法人相關法律第 15 條第二項第一款所規定之政令規定的金融機關如下所示。

- 1、依據不動產特定共同事業法施行令（一九九四年政令第四百一十三號）第 9 條第二項規定，兼營不動產特定共同業者信託業務之金融機關
- 2、依據修正部分銀行法等法律附則第 12 條規定，依據前例繼續經營不動產特定共同事業之銀行。

(七) 日本〈投資信託及投資法人相關法律施行令〉第 21 條規定：

證券投資信託業者、信託公司投資法人之資產的運用方針、投資法人之純資產額度，以及對照市場狀況，不得對下列（自己之）利害關係人的利益，為不必要的交易：

- 1、銀行
- 2、農林中央金庫及商工中央金庫
- 3、信用金庫、信用金庫同盟、勞工金庫、勞工金庫同盟，信用合作社及合作社同盟（僅限於執行中小企業等合作社法（一九四九年法律第一百八十一號）第9條之九第二款業者）
- 4、可經營以貸款為業的農業合作社、農業合作社同盟、漁業合作社、漁業合作社同盟、水產加工業合作社及水產加工業合作社同盟
- 5、保險公司及保險業法（一九九五年法律第一百〇五號）第2條第七項所規定之外資保險公司等
- 6、融資業者（融資業管制等相關法律（一九八三年法律第三十二號）第2條第二項所規定之融資業者）
- 7、金融期貨交易業者（金融期貨交易法第2條第十二項所規定之金融期貨交易業者）
- 8、信託公司等及信託受益權銷售業者（信託業法（二〇〇四年法律第一百五十四號）第2條第十一項所規定之信託受益權銷售業者）。

五、日本〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉

1、依據〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉第105條規定：

〈投資信託及投資法人相關法律〉第67條第五款所規定之日本內閣府令規定細目，係依據以下各款所示事項之該各款的規定細目。

- 1、投資信託及投資法人相關法律第67條（規範投資法人設立時應做成設立規約）第一項第七款所示事項如下：
 - a) 資產運用基本方針
 - b) 資產運用對象特定資產種類、目的及範圍
 - c) 資產運用對象特定資產以外之資產種類

- d) 資產運用對象資產種類、品種或各類貨幣之保有金額或保有比率相關限制、或可取得品種範圍之相關限制等其他運用限制時之內容
 - e) 其目的在於將資產視為針對主要有價證券（包含在有價證券期貨交易、海外有價證券市場上所執行之有價證券期貨交易及類似交易、有價證券指數等期貨交易、有價證券選擇權交易、海外市場證券期貨交易、有價證券期貨交割交易、有價證券店頭指數等期貨交割交易、有價證券店頭選擇權交易、及有價證券店頭指數等互惠信貸交易）進行投資運用時的要點
 - f) 融資投資信託資產時的目的及範圍
- 2、投資信託及投資法人相關法律第 67 條第一項第八款所示事項，須依據以下所示資產區分，規定如下
- a) 有價證券 基於公佈最終價格所算出的價額、或依據合理方法所算出之價額要點
 - b) 有價證券以外的資產 針對該資產種類，公正評估資產的方法
- 3、投資信託及投資法人相關法律第 67 條第一項第九款所示事項如下
- a) 分配給投資人之金錢總額的計算方法
 - b) 分配的金錢超過盈餘（法第 136 條所規定之利益）時的要點及應充當分配金額的計算方法
 - c) 其他金錢分配方針之特別規定事項
- 4、投資信託及投資法人相關法律第 67 條第一項第十二款所示事項 執行職務人員、董監事及會計監查人之具體報酬金額、或計算方法及付款時期
- 5、投資信託及投資法人相關法律第 67 條第一項第十三款所示事項 針對執行運用資產之投資信託委託業者的具體資產運用報酬金額、或計算方法及付款時期
- 6、投資信託及投資法人相關法律第 67 條第一項第十四款所示事項 成立時之一般事務受託人、運用資產之投資信託委託業者、及資產保管公司的持有，各如以下所示
- a) 姓名或名稱及地址

- b) 與這些人之間所簽署之合約制定事項中的應委託業務內容、合約期間及該期間的解約相關事項、變更合約內容之相關事項，及對這些人所給付之報酬或手續費（具體金額或計算方法）、付款時期及方法等其他重要事項（包含成立時應和負責運用資產之投資信託委託業者所簽署之合約上，設有依據法第 34 條之五第一項規定之重新委託相關規定時的該規定內容）

7、投資信託及投資法人相關法律第 67 條第一項第十五款所示事項如下

- a) 借款目的、借款限額、借款用途相關事項、及將借款對象限定為資格符合機關投資人時的要點
- b) 依據投資法人債之發行目的、投資法人債發行限額、及發行投資法人債所調度之資金用途相關事項

2、依照〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉第 60 條規定：

在締結資產運用委託契約前，應該要交付的書面投資信託及投資法人相關法律第 34 條之七所準用之投資顧問業法第 14 條第一項第四款規定之日本內閣府令規定第一項如下：

- 1、投資信託委託業者之認可日期及認可字號
- 2、投資信託委託業者資本額、董監事（設有委員會之公司，則為董事及執行職務人。設有參與會計之公司。則包含會計參與人）姓名或名稱及主要股東或出資人公司行號、名稱或姓名
- 3、依據法第 37 條第二項規定瀏覽營業報告書之相關事項
- 4、基於資產運用委託合約，為投資法人所執行之該投資法人資產相關運用方法及交易種類
- 5、基於資產運用委託合約，為投資法人執行投資判斷、或連同該投資判斷執行投資者（以下稱為「資產運用委託合約相關投資判斷人等」）的姓名
- 6、運用資產範圍及實行相關事項（將部分運用資產相關權限，重新委託給令第 2 條各款所示者時，則包含該者姓名及重新委託的內容）

六、日本〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉

1、〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉第 52 條規定

〈投資信託及投資法人相關法律〉第 34 條之 3 第一項第八款所規定之日本內閣府令之規定行為如下所示。

(第一項)

- 1、以投資信託及投資法人相關法律第 34 條之 7 所準用之投資顧問業法第 15 條第一項規定，未依據書面交付書面的方式，（用電磁方式提供該書面應記載之所有事項，以取代交付書面時，則不提供該事項）變更運用資產範圍、實行相關事項、報酬金額或付款時期等其他資產運用委託合約內容的重要部分。
- 2、投資信託委託業者為了圖利不屬於簽署資產運用委託合約之投資法人的他人利益，而進行危害該投資法人利益之交易（投資信託及投資法人相關法律第 34 條之 3 第一項第六款、及第七款和第二項第一款～第三款為止的交易則除外）。
- 3、受到他人不當限制或拘束，執行或未執行買賣投資法人資產等其他交易。
- 4、針對特定種類之有價證券等，不當增加買賣或交易總額、或用於執行刻意炒作之交易。
- 5、為投資法人執行證券交易行為（投資顧問業法第 2 條第十三項所規定之證券交易行為。以下本款亦同）時，即成為該證券交易行為的對方代理人。但由投資信託委託業者經營證券業時（該投資信託委託業者為證券仲介業者、或許可之海外證券業者（外國證券業者相關法律第 2 條第二款之二規定之許可海外證券業者。第 82 條第二款亦同）時則除外）則不在此限。

(第二項) 在前項第一款書面上記載法第 34 條之 7 所準用之投資顧問業法第 15 條各款所示事項。

2、依照〈投資信託及投資法人相關法律施行規則〉第 60 條規定：

在締結資產運用委託契約前，應該要交付的書面投資信託及投資法人相關法律第 34 條之 7 所準用之投資顧問業法第 14 條第一項第四款規定之日本內閣府令規定第一項如下：

- 1、投資信託委託業者之認可日期及認可字號

- 2、投資信託委託業者資本額、董監事（設有委員會之公司，則為董事及執行職務人。設有參與會計之公司。則包含會計參與人）姓名或名稱及主要股東或出資人公司行號、名稱或姓名
- 3、依據法第 37 條第二項規定瀏覽營業報告書之相關事項
- 4、基於資產運用委託合約，為投資法人所執行之該投資法人資產相關運用方法及交易種類
- 5、基於資產運用委託合約，為投資法人執行投資判斷、或連同該投資判斷執行投資者（以下稱為「資產運用委託合約相關投資判斷人等」）的姓名
- 6、運用資產範圍及實行相關事項（將部分運用資產相關權限，重新委託給令第 2 條各款所示者時，則包含該者姓名及重新委託的內容）

六、日本〈有價證券相關投資顧問業管制等相關法律〉

1、參照「有價證券相關投資顧問業管制等相關法律」第 2 條規定：

本法所言之「投資顧問合約」，係指一方當事人基於有價證券價值等、或分析有價證券價值等，對另一方當事人約定透過口頭、文書（報章雜誌、書籍等為了銷售給不特定多數所發行之刊物，不特定多數者可隨時購買者除外）等其他方法，執行投資判斷（關於投資對象有價證券種類、品種、數量、價格和買賣類別、方法及時期的判斷（針對有價證券指數等期貨交易等、有價證券選擇權交易等、有價證券店頭指數等期貨交割交易、有價證券店頭選擇權交易、及有價證券店頭指數等互惠信貸交易，應執行之交易內容及時期做判斷）。以下亦同）建議，並由另一方當事人給付該報酬的合約。

本法所言之「投資委任合約」係指以下合約。

- 1、投資顧問業者，基於分析有價證券價值等，受理顧客所委任之所有或部分投資判斷的同時，基於該投資判斷，受任於為該顧客執行投資之所需權限的內容合約。

2、〈投資信託及投資法人相關法律〉第 15 條規定：

投資信託委託業者(台灣稱為證券投資信託業)，不得指示運用投資信託財產做出下列行為。

- 1、指示該投資信託財產受託人（以下稱為「受託公司」），執行自己或該董事或執行職務人與投資信託財產之間的交易（堪認對受益人之保護不足可能性低的交易，且為政令規定者除外）。
- 2、指示信託公司運用投資信託財產以與自己執行交易（堪認對雙方投資信託財產相關受益人之保護不足可能性低的交易，唯政令規定者除外）。
- 3、指示信託公司運用投資信託財產及資產投資法人以執行交易（堪認對投資信託財產相關受益人、或投資法人之投資主保護不足可能性低的交易，唯政令規定者除外）。
- 4、指示信託公司利用特定有價證券等（係指有價證券、選擇權（證券交易法第2條第一項第十款之二所規定之選擇權。以下亦同）、其他政令所規定之資產或有價證券指數（同條第二十一項所規定之有價證券指數。以下亦同）、其他政令所規定之指數或數值），運用交易價格、指數、數值或等價報酬額的變動圖利自己，或指示運用投資信託財產相關受益人以外的第三者，執行無正當根據的交易。
- 5、指示信託公司，以不同於一般交易條件、或以危害投資信託財產相關受益人利益的條件，進行交易。
- 6、除前列各款所示以外，雖然符合日本內閣府（相當於「行政院」）令所規定，但可能對受益人之保護不足、或危害適當運用投資信託財產、或喪失投資信託委託業信譽之行為。

七、日本〈信託公司等之行為準則〉

信託公司等之行為準則第49條之9：

信託公司等，載運用投資信託財產時，不得從事後揭行為：

- 1、自己或執行董事，與投資信託財產締結契約（除非法令認為此情形對於受益者的保護並無影響）；
- 2、將系爭投資信託財產與其他信託財產締結契約（除非法令認為此情形對於受益者的保護並無影響）；
- 3、針對特定有價證券（第15條第一項第四號規定的有價證券），將

價格、指數、數值或是對價額度變動之利用作為契約客體，而為自己或是投資信託財產受益人以外之第三人的利益，在無正當基礎之下締結契約。

- 4、訂立異常的契約，且該條款對於投資信託財產受益人有害；
- 5、該信託公司之業務在謀求顧客利益時，對投資信託財產受益人之利益有害；
- 6、該信託公司之業務在謀求顧客利益時，締結了損害投資信託財產受益人之利益的契約；
- 7、該信託公司經營業務時，對投資信託財產的運用方針、投資信託財產數額或是市場狀態相較以觀，締結不必要的契約；
- 8、其他有害投資信託財產運用的正當性，或構成內閣府令所定有害未指定用途信託業務之虞的行為；

八、日本〈投資信託財產計算相關規則〉

1、依據〈投資信託財產計算相關規則〉第 58 條第一項規定：

- 1、在該投資信託財產計算期間內的資產運用經過
- 2、運用狀況的變遷（在令第 8 條第二款所定證券投資信託上，包含用於表示該投資信託財產的資產淨額變動、及股價指數變動的連動率指標）
- 3、關於股份方面，為各類品種在該投資信託財產計算期間前之計算期間的最後一天（第五款 a）為「前期末」、及該投資信託財產計算期間的最後一天（以下本項及第五項為「本期末」）的現有股數、及本期末的現有市價總額、和該投資信託財產計算期間內的股份買賣總數及買賣總額
- 4、關於國庫債券方面，為各種類及各類品種，在本期末的現有市價總額、及該投資信託財產計算期間內的買賣總額
- 5、關於投資信託受益證券（母投資信託受益證券除外。以下本項亦同）、母投資信託受益證券及投資法人投資證券，其各類品種事項如下
 - a) 前期末及本期末現有的單位數或口數
 - b) 本期末現有的市價總額

- c) 設定該投資信託財產計算期間內的投資信託、解約的總單位數及總額
 - d) 設定該投資信託財產之計算期間內的母投資信託、解約總單位數及總額
 - e) 投資法人投資口買賣總數及買賣總額
- 6、本期末現有有價證券之融資種類的總股數或票面總額
- 7、關於有價證券期貨交易（證券交易法第 2 條第二十項所規定之有價證券期貨交易。以下本款亦同）、在海外有價證券市場（同條第八項第三款 b）所規定之海外有價證券市場）所執行之有價證券期貨交易及類似交易、有價證券指數等期貨交易、有價證券選擇權交易、海外市場證券期貨交易、有價證券期貨交割交易（同條第二十四項所規定之有價證券期貨交割交易）、有價證券店頭指數等期貨交割交易、有價證券店頭選擇權交易、有價證券店頭指數等互惠信貸交易，為各種類於本期末之現有交易合約餘額、或交易餘額、及該投資信託財產計算期間內的交易合約金額或交易金額
- 8、不動產、不動產借貸權或地上權之各類事項如下
- a) 該不動產所在、地號等其他用於特定該不動產之所需事項
 - b) 各類物件於本期末的現有價格（鑑定評估額、公示價格、路線價、銷售公開發表價格等其他公正與堪認價格）
 - c) 存在簽署該不動產相關出租合約之對方（以下 c）稱為「承租人」）時，為各物件之本期末現有運作率、及承租人總數、和該投資信託財產計算期間內的所有租金收入（因不得已的情況而無法標示該所有租金收入時的要點）
 - d) 該投資信託財產計算期間內的買賣總額
- 9、關於令第 3 條第十一款所示之金錢債權，則為各種類於本期末現有債權總額、及該投資信託財產計算期間內之各類債權的買賣總額
- 10、關於令第 3 條第十二款所規定之票據，則為本期末現有債權額、及該投資信託財產計算期間內的買賣總額

- 11、關於令第 3 條第十三款所示金融期貨交易相關權利，則為各種類於本期末現有交易合約餘額或交易餘額、及該投資信託財產計算期間內的交易合約金額或交易金額
- 12、關於令第 3 條第十四款所規定之金融衍生交易相關權利，則為各種類於本期末現有交易合約餘額或交易餘額、及該投資信託財產計算期間內的交易合約金額或交易金額
- 13、關於令第 3 條第十五款～第十七款所示資產，則為各種類於本期末現有運用對象資產的主要內容
- 14、關於特定資產以外的資產，則為各種類於本期末現有該資產的主要內容
- 15、對於本期末現有令第 3 條第一款、第八款～第十二款、或第十五款～第十七款所示之特定資產、或其他資產之各總額的投資信託財產總額的比率（屬於同條第一款的有價證券，對股票、新股預約權證券、國庫債券、委託人指示型投資信託受益證券、母投資信託受益證券、或投資法人投資證券之各總額的投資信託財產總額的比率。第三項亦同）
- 16、基於法第 16 條之二第一項規定，調查特定資產價格等時之該調查者姓名或名稱和該調查結果及方法概要
- 17、本期末現有資產、負債、資金及受益證券基準價額狀況、和該投資信託財產計算期間內的損益狀態
- 18、該投資信託財產計算期間內之法第 15 條第二項第一款所規定的利害關係人等交易狀況、及該利害關係人等所給付之買賣委託手續費總額
- 19、投資信託委託業者經營證券業（證券交易法第 2 條第八項或海外證券業者相關法律（一九七一年法律第五號）第 2 條第四款規定的證券業）時，為該投資信託財產計算期間內的證券公司等（法第 15 條第二項第三款 a）所規定之證券公司等），和投資信託委託業者間的交易狀況、及該投資信託委託業者所給付之買賣委託手續費的總額
- 20、投資信託委託業者經營住宅用地建築物交易業（住宅用地建築物交易業法（一九五二年法律第一百七十六號）第 2 條第二款所規定之住宅用地建築物交易業）時，為該投資信託財產計算期間內

的住宅用地建築物交易業者（同條第三款所規定之住宅用地建築物交易業者），和投資信託委託業者間的交易狀況、及該投資信託委託業者所給付之手續費總額

- 21、投資信託委託業者經營不動產特定共同事業（不動產特定共同事業法（一九九四年法律第七十七號）第 2 條第四項所規定之不動產特定共同事業）時，為該投資信託財產計算期間內的不動產特定共同業者（同條第五項所規定之不動產特定共同業者），和投資信託委託業者間的交易狀況
- 22、該投資信託財產相關信託合約期間屆滿時，依據附件格式二號所製作之投資信託財產運用統籌表
- 23、其他用於明確列出該投資信託財產計算期間內之投資信託財產運用狀況的所需事項
- 24、受益人可詢問的部門及電話。

2、依據〈投資信託財產計算相關規則〉第 58 條第二項規定：

- （第二項）將相關母投資信託受益證券納入該投資信託財產時，針對該母投資信託之受益證券，一併標示眼前之相關計算期間的前項第一款～第十七款之所示事項。
- （第三項）第一項第五款所規定之母投資信託總額、同項第十三款所規定之令第 3 條第十五款～第十七款所示之資產價格、同項第十五款所規定之投資信託財產總額比率、及同項第十七款所規定之計算基準價額需考量不動產、不動產借貸權或地上權價格時，所使用之同項第八款 b) 的規定價格。
- （第四項）第一項第十七款所示事項，得以標示出該要旨。但無法確實判斷投資信託財產狀況時，則不在此限。
- （第五項）標示第一項第十七款所示事項時，得以針對本期末現有資產、負債及資金狀況，取代依據第二節規定所製作之本期末現有資產負債表；及針對該投資信託財產之計算期間內的損益狀態，取代依據第三節規定所製作之該投資信託財產計算期間內的損益表及剩餘金計算表。
- （第六項）應針對第二項規定之計算期間相關事項一併標示時，則準用第二項～前項規定。

(第七項) 藉由資格符合機關投資人私募方法，徵求申請取得受益證券，且關於該投資信託條款中規定不對受益人交付運用報告書要點的投資信託財產，則不適用前各項規定。

(第八項) 投資信託委託業者在投資信託財產計算期間屆滿後、或次條所定期間屆滿後、及投資信託合約（法第 4 條所規定之投資信託合約）期間屆滿後，務必立即製作該投資信託財產運用報告書。

(第九項) 投資信託委託業者製作投資信託財產運用報告書時，務必立即向金融廳長官提出該運用報告書。

九、日本〈保險業法施行規則附表〉

1、保險業法施行規則附表中（有關於第 53 條第一項第五款（由保險公司運用資產時））

一九九六年二月二十九日大藏省（相當於我國的「財政部」）令第五號）保險業法施行規則附表中（有關於第 53 條第一項第五款（由保險公司運用資產時）），所指資產運用相關指標。

- 1、各項主要資產（現金存款、短期貸款、附買回交易科目、債券借貸交易付款保證金、應付帳款、有價證券商品、金錢信託、有價證券、融資金、不動產、一般科目合計（其中的海外投資與融資）等）區分之平均餘額
- 2、各項主要資產（現金存款、短期貸款、附買回交易科目、債券借貸交易付款保證金、應付帳款、有價證券商品、金錢信託、有價證券（國庫債券，股票、海外證券（國庫債券，股票等）、其他證券），融資金（保險條款融資、一般融資）、不動產、其他、一般科目合計（集中的外匯結算資產）等）區分之資產構成及資產的增減。
- 3、現金存款、短期貸款、附買回交易科目、債券借貸交易付款保證金、應付帳款、有價證券商品、金錢信託、國庫債券，股票（包含法第 112 條評益，收益率另記）、海外證券、融資金（其中的一般融資）、不動產、一般科目合計之各項區分的運用收益率。

- 4、利息及股息等收入、有價證券商品運用收益、金錢信託運用收益、買賣目的有價證券運用收益、有價證券買賣收益、有價證券償還收益、金融衍生商品收益、外匯差益、其他運用收益之合計等各項區分的資產運用收益明細（法第 112 條評益時，則記載要點）
- 5、付款利息、有價證券商品運用損失、金錢信託運用損失、買賣目的有價證券運用損失、有價證券買賣損失、有價證券評損、有價證券償還損失、金融衍生商品費用、外匯差損、呆帳準備金轉帳額、償還融資金、出租用不動產等折舊費、其他運用費用之合計等各項區分的資產運用費用明細。
- 6、儲蓄和存款利息、有價證券利息、股息（國庫債券利息、股票股息、海外證券利息股息）、融資利息、不動產租金、其他共計之各項區分利息及股息等收入明細。
- 7、有價證券類別（國債、地方公債、公司債（其中的國營企業、國庫債券）、股票、海外證券（國庫債券、股票等）、融資有價證券、其他證券，合計等區分）之有價證券餘額。
- 8、有價證券類別（國債、地方公債、公司債、股票、海外證券（國庫債券、股票等）、融資有價證券、其他證券，合計等區分）的剩餘期間類別餘額。
- 9、有價證券商品類別（國債商品、地方公債商品、政府保證商品債之合計區分）餘額。
- 10、業種別保有股份額。
- 11、保險條款融資（合約者融資、保費轉帳融資）、一般融資（其中的非住戶融資）、企業融資（其中的國內企業專用）、國家・國際機關・政府相關機關融資、公共團體・國營企業融資、住宅貸款、消費者貸款、其他，合計（保險條款融資與一般融資的合計）等各項區分的融資餘額。
- 12、大企業（資本金 10 億日圓以上的法人）、中堅企業（大企業、中小企業以外的企業）、中小企業（資本金 3 億日圓（批發業為 1 億日圓、零售業、餐飲業、服務業為 5 千萬日圓）以下的公司、或從業人員隨時具備 3 百人（但批發業、服務業為一百人；零售業、餐飲業為 50 人）以下的公司、國內企業專用融資合計、融

資對象數、金額、國內企業專用融資合計比率之區分的國內企業專用企業規模類別餘額

- 13、對於業種別之融資餘額及融資餘額合計比率。
- 14、對於用途別（設備資金、運轉資金的區分）的融資餘額合計比率。
- 15、擔保別融資餘額。
- 16、土地、建築物、動產、建設暫設科目之合計區分，前期末餘額、本期增加額、本期減少額、本期折舊額、本期末餘額、折舊累計額、折舊累計率之各項區分的不動產及動產餘額。
- 17、不動產餘額（區分為營業用、出租用）、出租大樓保有數。
- 18、針對外匯結算資產，區分為國庫債券、股票、現金存款、其他、小計；針對日圓貨幣額所確定之外匯結算資產，區分為國庫債券、現金存款、其他、小計；日圓貨幣資產，則屬非住戶融資、國庫債券（日圓貨幣外債）、小計之各項區分的海外投資與融資餘額。
- 19、海外證券（國庫債券、股票等）、非住戶融資之各項區分之海外投資與融資的地域類別構成。
- 20、海外投資與融資收益率。

附件：

(一) 韓國外匯交易法

1、韓國〈外匯交易法〉第4條規定：

財政與經濟部（The Minister of Finance and Economy）應該努力促進外匯交易。

2、韓國〈外匯交易法〉第8條規定：

（第一項）所有想要從事涉及外匯交易業務之人，均應該準備足以處理該外匯業務，資金、設備、專業人士，並且向財政與經濟部「事前」登記。但是經財政與經濟部認為無登記之必要者，不在此限（是否有登記之必要，將公布在總統令中）。

（第二項）只有金融機構得從事外匯交易，且金融機構得依據總統令，在其業務有直接關連的範圍內，從事該外匯交易。

（第三項）任何想要從事第二項所規定的業務（以下稱「金錢兌換業務」）之人，均應該備妥足以從事金錢兌換業務之設備，並且事前向財政與經濟部登記：

1、買賣外匯；或

2、購買外國發行之旅行支票。

（第四項）如果金融機構已經依照第一項註冊外匯事務，或個人已經依照第三項的規定向財政與經濟部註冊外匯業務者，若變更或終止該業務時，應該要事前對財政與經濟部就該更改或是終止報告之。

（第五項）依據總統令，為促進國家經濟之目的而有獲得授權的必要時，業向財政與金融部登記之金融機構（也包含未向該部登記之個人），在訂定與本法規範之事務有關之契約的時候，應該要獲得財政與金融部之授權。

3、韓國〈外匯交易法〉第9條（外匯仲介業務）

（第一項）欲從事仲介有關衍生性金融商品交易之買賣、交換、借貸外匯（但不包括外幣證券）等等事務，均應該備齊相當之資金、設備與人員，並且獲得財政與經濟部之授權。

- (第二項) 經授權從事仲介外匯交易之人，若想從事併購或解散公司等，均應獲得財政與經濟部之授權或對財政與經濟部報告之。
- (第三項) 依據總統令，財政與經濟部得要求仲介外匯之公司，在該部所指定的機構中，存放足夠之保證金。
- (第四項) 當仲介外匯之公司希望能夠在國外從事仲介外匯交易事務，依據總統令，其必須獲得財政與經濟部的授權。

4、韓國〈外匯交易法〉第 11 條：

- (第一項) 財政與經濟部得監督外匯交易機構的相關事務（包括其外國辦事處），並且得發佈監督規則。
- (第二項) 為外匯交易市場之穩定有必要時，財政與經濟部得依據總統令，對處理外匯交易機構，加諸必要的限制。
- (第三項) 需經許可或申報之交易或行為，在獲得許可或申報前，均不得為履約付款。

5、韓國〈外匯交易法〉第 17 條規定：

財政與經濟部依據總統令，得命想要匯入、匯出款項、進出口貴重金屬、或買入、賣出證券之境內、境外居住者，取得前揭客體的進出口許可或對海關從事報告

6、韓國〈外匯交易法〉第 18 條規定：

- (第一項) 想要從事資本交易之人，必須要對財政與經濟部報告。但是可被忽略的、標準的資本交易則不在此限。
- (第二項) 後述從事資本交易之人，均應該獲得財政與經濟部之許可：
 - 1、刪除
 - 2、境內居民與境外居民間之借款或擔保；
 - 3、衍生性金融商品交易，或發行、公開募集證券；
 - 4、境內居民從境外居民處取得證券或其他權利，
 - 5、刪除；
 - 6、其他類似交易。

- (第三項) 後述之資本交易，依據總統令訂是否需加以申報：

由該機構從事由處理外匯交易等之機構，從事與其營業類似之交易；

由仲介外匯交易機構、期貨商所從事之衍生性金融商品交易；

海外直接投資；

境內居民向境外居民購買證券或是其他相關權利之交易，以及（證券交易法所規定之）證券公司或是（證券投資信託業法中所規定的）受託公司以代理人的身份，執行信託、仲介與銷售任務而買入、賣出股票。

其他不被視為阻礙本法之執行者；即使相關資金交易在未獲許可的情況下仍加以進行，以及其他經財政與經濟部所指定之交易。

（第四項）就直接海外投資、獲取海外不動產，或其他需由境內居民依照第一項、第三項的規定向財政與經濟部報告的事項，財政與經濟部得審查其內容，並且決定是否接受該申報。

（第五項）就第四項所稱之申報而言，依據總統令，財政與經濟部應該判斷並通知申報之人：

1. 接受該申報；
2. 拒絕接受該申報；
3. 建議修正交易的內容。

（第六項）若財政與經濟部做成第五項第二款的決定，則申報的境內居民，不得執行該交易。

（第七項）若收到第五項第三款之建議時，任何人接受該建議之後，得依據其所接受的條款履行系爭交易，若拒絕接受者，該人不得履行該交易。

（第八項）若財政與經濟部在第五項之期限內並未為任何通知，則此申報即視為被接受。

（二）韓國信託業監理規則

1、韓國〈信託業監理規則〉第 10 條規定：

（第一項）當信託業依據信託業法第 15-2 條第三項、信託業法施行細則第 13 條第五款的規定運用未指定用途信託的金錢時，投資於信託業法施行細則第 12 條第一項第二款之無擔保私募

公司債（包含信託業法施行細則第 6 條第一項所稱之公司債），不得超過信託財產的 3%。

（第二項）若為有擔保私募公司債，只有由信託業法施行細則第 12 條第一項第一款所規定之金融機構擔保其本金及利息者，或由信用保證基金法所定之韓國信用保證基金（Korea Credit Guarantee Fund）所擔保，或由新興科技產業財政支援法（Act on Financial Assistance to New Technology Venture Business）所定之韓國科技信用擔保基金所擔保，以及依據有擔保公司債信託法（Act on the Secured Corporate Bond Trust）所發行之公司債為限。

2、韓國〈信託業監理規則〉第 11 條

（第一項）除非政府另有規定，依據信託業法第 15-2 條以及信託業法施行細則第 13 條規定，信託業應運用未指定用途之金錢信託時，應該遵循後揭原則：

- （1）對單一個人或法人放款，不得超過信託基金自前一會計年度以來之未償還貸款的 5%。
- （2）購買或持有公司股票者，不得超過系爭公司已發行 15% 之股份總數。
- （3）對他公司股票從事基金管理、證券交易法所定之股票指數期貨以及選擇權，以及期貨交易法之期貨，以及海外期貨，任一標的均不得超過信託財產的 50%。

（第二項）信託業一旦依據信託業法施行細則第 11 條第二項從事股票指數期貨、選擇權、期貨以及海外期貨，則任一標的的交易保證金總數不得超過信託財產的 15%。

（第三項）除非主管機關有其他規定，否則信託帳戶應該與信託業之自有帳戶區隔；然信託業法施行細則第 4 條第一項第五款、第六款、第 13 條所規定之信託不在此限。

（第四項）一旦依據本條第三項擔書獲得許可，主管機關應該立即向 FSC 報告。

3、韓國〈信託業監理規則〉第 12 條規定：

- (第一項) 依據信託業法第 15-2 條第三項以及信託業法施行細則第 13 條第 5 款,對特定金錢信託基金的管理應該依據委託人所指定之方法管理之。
- (第二項) 委託人應該遵循信託業法、施行細則、以及其他相關法令所定之信託基金管理辦法,在信託契約中以書面載明基金管理方法。
- (第三項) 不論前二項如何規定,若有未清償之項目,雖依據委託人所載明之管理方法屬不得管理之範圍,然信託業得依據信託業法施行細則第 11 條第一項、第二項之方法管理之。
- (第四項) 若屬指定用途之金錢信託的金錢,不得共同管理之。
- (第五項) 針對經指定之金錢信託的委託人依據證券交易法第 189-2 條第二項所發行之股票,信託業僅得透過證券交易市場或依據證券交易法第 2 條第十二項、第十四項的規定透過 KOSDAQ 取得,或是透過證券交易法第 4 章之規定公開收購之。

4、韓國〈信託業監理規則〉第 13 條：

依據信託業法第 15-2 第三項、信託業法施行細則第 13 條第五項之規定,不動產投資信託基金平均額 70%以上,均應被不動產購買或發展、不動產購買或發展貸款,以及與不動產有關之具有市場性的證券所使用。

5、韓國〈信託業監理規則〉第 14 條

- (第一項) 處分信託管理資產,原則上僅得在市場交易。並不容許針對特定信託財產以增加收益的目的,從事管理信託財產之交叉交易。
- (第二項) 然一旦販售信託管理資產是不可行的時後,例如因為終止信託契約、支付利息、稅與規費等,或結束管理帳戶後之支付信託費用致需處分信託管理資產,則在獨立的信託基金間的交叉交易是可被允許的。

(三) 證券投資信託公司監理規則

1、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 15 條規定：

證券投資公司投資私募公司債，不得超過資產的 5%。但是，信託業法第 79 條的證券投資受託公司不在此限（同條第三項規定），且此處所稱之私募公司債，以經信用評等者為限。證券投資信託業監理規則第 47 條第一項，也準用到前揭私募公司債的募集限度內（同條第二項）。

2、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 41 條

（第一項）除下列情形外，所有的管理公司均不得使自己管領之信託財產與自己從事證券交易：

- 1、管理公司以自己持有之證券構成投資信託財產；
- 2、不傷害大眾、受益人之利益，並且需獲得政府的許可；

（第二項）當管理公司指示受託公司將投資信託所有之證券出售於管理公司，系爭證券，必須要滿足以下要件。但本條款於第一項第二款的情形，不適用之：

- 1、該證券必不得為違約債券；
- 2、若系爭證券為債券者，其殖利率必須接近受託機構持有之所有債券在出售日前的加權平均數。（參考到期時贖回價、該投資信託持有之債券的買價、在到期日前增值之數額、股利所計算出之殖利率，以及將出售該債券前 2 日所有債券的價值納入考慮後所計算出之當期每日平均殖利率。）
- 3、當管理公司依據第一項、第二項買賣債券，其買賣價格必須要依照後述款項為評價。但是當投資信託依據資產證券化條例第 31 條，並且依據第一項第二款取得主管機關之許可後，取得不動產證券化公司所發行，且目前即將涉訟之次順位債券，不論第三項規定為何，得採用證券評價委員會依據第 62 條第四項評價之證券。

（1）就債券以外的證券而言，依據規定在第三章第四節（但不包括第二小章）所稱買賣當日之買賣價格；

（2）就掛牌之債券而言，依據第 61 條之規定，在買賣當日之價格。

（3）就非掛牌的債券而言（包含第 62 條第二項所稱的債券），指在買賣當日，依據第 62 條第一項評價之價格；

（4）買賣程序、方法以及其他有關管理公司與投資信託間交易的細節性標準，委由主管機關定之。

3、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 42 條第一項（信託間從事證券交易之限制）

（第一項）除後述之情形外，任何投資信託管理公司在投資受託公司依據金融機構結構改善法（the Act on Structural Improvement of Financial Industry）轉換為證券交易法所稱之證券公司（以下稱「轉換後之證券公司」）之際成立者，均不得對受託公司給予指示，使投資信託購買前身為投資受託公司的證券公司所持有的證券（限於第二項變更性質為證券公司之法人所持有的證券）：

- 1、以「轉換後之證券公司」所持有的證券而設立投資信託的情形；
- 2、管理之指示，不得傷害公共、受益人之利益，並且需要獲得主管機關的許可。

（第二項）除後述的情形外，投資管理公司不得對受託公司以管理之指示，要求其將投資管理公司自身所管理之投資信託持有之證券，出售給「轉換後之證券公司」。

- 1、當「轉換後之證券公司」購買投資信託所持有之證券（除股票外），以符合本法第 7 條所稱買回之要求。
- 2、「轉換後之證券公司」購買投資信託所持有的證券，以因應投資信託全數解約而需支付贖回款項。
- 3、管理之指示不得傷害公眾以及受益人的利益，並且需要獲得主管機關的許可。

（第三項）依據第二項第一、二款的規定，當信託管理公司發出管理之指示，要求受託公司將投資信託所持有之證券，出售給「轉換後之證券公司」，則該批擬出售之證券應該滿足第 41 條第二項所規定各款的要件。

（第四項）當信託管理公司依據第一項與第二項的規定買、賣證券，則買賣價格應該依據第四章第三節所定的方法，依買賣當日為準衡量之（若是債券的情況，則指買賣當日前一日）。但是，第 62 條第二項的規定，並不適用於買賣債券。

4、韓國〈證券投資信託業監理規則〉第 43 條：

(第一項) 除有例外，否則所有的管理公司均不得指示其受託公司就股票（包括股票指數期貨）或是債券，與自己管理之投資信託從事交叉交易（即當事人之一方的投資信託出售，而同時另一方當事人買入同一批，且相同數量）。但是，公募或私募單一投資信託與公募投資信託之間，在第四款容許的範圍內，則得就證券或債券為交叉交易：

- 1、當管理公司為了要遵循投資契約內所約定之投資上限或是初次設立投資信託的公開說明書之規定，而不可避免者；
- 2、若管理公司為了要遵循本法第 7 條所稱投資信託之撤回而不可避免者；
- 3、投資信託有義務去處分其持有之證券，以順利支付投資信託契約全數解除後，或投資信託契約期間結束後之贖回款項；
或
- 4、管理之指示不得傷害公眾或受益人之利益，並且必需獲得主管機關之許可。

(第二項) 刪除；

(第三項) 當管理公司依據第一項的規定從事債券的交叉交易時，買賣價格應該依據第 61、62 條（不包括第二項）所規定的方式為評價，且第 41 條第二項應該準用於債券的交叉交易。

(第四項) 從事第一項的交叉交易程序、方法以及其他的具體標準，由主管機關訂之。

5、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 45 條（投資於無擔保債券的限制）

(第一項) 經理公司為其信託財產所購入之無擔保債券，應該限於至少經 2 家機構以上為評等（但是在信用評等公司業務無法負荷的情況下，則為至少一家），該些機構並且需經主管機關指定為無擔保債券的獨立信用評等機構。但是，本條款並不適用於自發行日起 3 個月內已經從事信評之無擔保債券（2001 年 7 月 3 日修正）

(第二項) 即將發行之無擔保債券在已發行之無擔保債券從事信評之後發行，且其被一以上的獨立信用評等機構從投資等級（BBB 以上）調降至投機等級（BB 以下），那麼不論第一項如何規定，

經理公司利用信託資產所購買的無擔保債券均應該限於經二以上的獨立信用評等機構所評等過的新發行債券。

6、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 46 條規定：

(第一項) 管理公司不得對受託公司指示對其關係人或是總統令第 12-2 條第二項所規定之人擴張短期融資(限於同業短期拆借(call loan)) 超過各項投資信託總資產的 10/100。

(第二項) 不論第一項如何規定，管理公司均不得對受託公司指示依照下列方式，為自己、其最大的股東(總統令第 6-2 條第三項第 1 款規定)、主要股東(總統令第 6-2 條第三項第三款規定) 或出售之公司管理該管理公司之財產：

- 1、 為了管理公司、最大的股東、主要股東以及出售之公司，而透過金錢仲介公司、購買韓國證券財政公司所發行的本票以擴張同業拆款；
- 2、 以第一款所稱之方式，利用其他管理公司的信託資產以對關係人提供資金，而達到第一款所稱的目的。
- 3、 用直接的方式對關係人提供資金，以迴避第一、二款所規定的途徑。

(第四項) 當管理公司處理本法第 18 條第一項第二款所規定的期貨交易，或是海外的期貨交易時，管理公司均不得對受託公司給予指示，以對系爭交易所涉及之資產為實體交割。

(第五項) 只有在以下的狀況時，管理公司得對受託公司指示，依據贖回契約，在不超過主管機關所定的額度，並在各項投資信託總資產 10/100 之內，出售其投資信託所持有之債券。但是，當主管機關認為管理公司因為有一次大量贖回的需求而需要準備緊急基金時，得另行決定該額度：

- 1、 因為投資信託部分解除，致(管理公司) 需要準備贖回資金；
- 2、 再不傷害認購新股票以及信託資產管理健全的情況下，並經主管機關認為需要者；

7、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 47 條(投資於私募公司債之限制)

- (第一項) 經理公司不得對受託公司發出購買私募債券的管理指示，且該私募債券是由上市公司或是依照證券交易法第 2 條第十五項所規定之註冊公司(且該註冊公司之信用評等低於 A)。
- (第二項) 當經理公司依照第一項的規定，為其信託財產取得私募債券，其數量不得超過個別信託財產總資產的 3/100 (當論及由總統令第 16 條第四項所規定，擁有特殊關係之人所發行之私募債券，則指個別信託財產總資產的 2/100)。
- (第三項) 當第一項之規定適用於本法第 33 條第二項之投資信託時，信用評等低於 A 之私募債券會被認為是「未經獨立信評機構評價的私募債券」，而本規則第二項並不適用於本法第 33 條第二項之投資信託。在這種情況，(適於被信託資產購買的)私募債券的信用評等應該以書面記載於投資信託契約條款內，以及投資信託的公開說明書內。(2001 年 7 月 3 日)
- (第四項) 本規則第一項、第二項並不適用於投資信託之契約條款內有規定信託資產的 50/100 必須投資於私募債券，且「對新科技產業為財政支援法」所規定的韓國科技信用擔保基金、或韓國信用擔保基金保證該本金以及其利息(2001 年 7 月 3 日新增)。

8、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 48 條(投資於次級債券之限制)
經理公司不得對受託公司就該信託財產指示購買債券，並附上條件謂當發行債券之人破產，則該債券得次於其他優先贖回債權人之順位，就發行人之剩餘財產受償。本條款應該適用於後述各款事件(2001 年 7 月 3 日新增)：

- 1、 當管理公司事先對主管機關報告核准信託契約投資次級債券之條件；
- 2、 當投資信託獲得資產證券化公司所發行之次級債券，受資產證券化法第 31 條之特殊投資信託處轉讓，且有潛在的訴訟。

9、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 49 條：

- (第一項) 貨幣型基金內所有信託財產到期日贖回之加權平均期間，不得超過 120 日(若是國庫券，則為 90 日；而韓國銀行之貨幣穩定債券則不在此限)；

(第二項) 經理公司得以其貨幣型基金信託財產投資之債券，列舉如下：

(2001年7月3日新增)

- 1、 總統令第16條第一項第一款所規定之證券；
- 2、 總統令第16條第一項第二款第a目、第b目所規定之證券；
- 3、 證券交易法第2條第一項第三款所定之證券；
- 4、 公司債（除了與證券相關之債券以及私募債券之外）；

(第三項) 第二項所稱之債券，在投資信託取得債券之日，均應該滿足以下的要件：

- 1、 其信用評等，應該高於BBB—限於第二項第三、第四款所稱之債券。當該債券經二以上的信用評等機構評價，則最低的信用評等均應該高於BBB；
- 2、 到期日方得贖回之債券，不得超過一年。

(第四項) 管理公司得納入貨幣型基金之商業本票，在納入信託財產之日應該符合以下要件：

- 1、 信用評等至少必須是A3；若經二家以上的信評機構評等，則最低的信用評等必須是A3。
- 2、 截至到期日前，至少必須一年。

(第五項) 管理公司應該隨時確認：「對取得價格加計以發行時之利率計算的累積利息後，得出的數額（參考從贖回至屆期日而比例分配利得或損失，復加計、減去取得之數額與成本）」以及「本法第29條第二項所計算的市價」之間的差異數。甚且，當信託財產的市價下降、可能下降超過帳面價值5/1000，管理公司必須立即採取適當的行動，例如調整債券的價格、出售，並且對主管機關申報。（2001年7月3日增補）

(第六項) 當貨幣型基金中之債券的信用評等低於第三項、第四項所規定者，則管理公司應該要依據較低的評等立即調整債券價格，或是在調降評等後一個月之內處分之。

(第七項) 除了第一項至第六項所規定者外，為維持貨幣型基金信託財產正常運作之細節性的規則，委由主管機關訂之。

(四) 證券投資信託公司監理規則

1、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 17 條

資產管理公司當其不可避免地取得信託業法施行細則第 17 條第一項之股份時，應該要立即處分之。而當資產管理公司取得其委託的證券投資公司持有的股份時，取得後 6 個月內應該要加以處分。

2、韓國〈證券投資信託業監理規則〉第 38 條

當滿足以下要件的資產管理公司想要發行（保證填補本金之）受益憑證前，必須先獲得主管機關之核可。

- (1) 投資信託至少有 50% 的資產，是投資在信用評等 BB+ 以下的公司債、B+ 以下的商業本票，或是次級證券（限於依據資產證券化法第 31、32 條以債券供擔保之次級證券）
- (2) 投資信託成立時，管理公司或承銷商必須先取得受益憑證總數的 5% 以上；
- (3) 在管理公司或承銷商持有的受益憑證價值範圍內，受益憑證之本金（除系爭管理公司與承銷商持有者外）應該優先補足。

3、韓國〈證券投資信託業監理規則〉第 39 之 2 條規定（2003 年 1 月 3 日新增）

（第一項）

- 1、此應該為私募的單一投資信託；且
- 2、投資者募集之證券，不得為後述各項，包括：
 - a. 違約債券；
 - b. 在證券市場上掛牌，或是在經紀市場協會註冊之證券，並且被證券市場、經紀市場協會標誌為需注意或是有風險者；
 - c. 既未於證券市場上掛牌，亦未向經紀市場協會註冊之證券憑證；
 - d. 無法立即流動之證券。

（第二項）當證券依據本條第一項募集後，一旦經理公司想要發行受益憑證，此些證券均應該依照執行命令第 14 條第二項、第三項規定的方法評價之。

4、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 44 條

(第一項) 後述各款條件下，經理公司得指示只有在投資信託契約屆期，或投資信託契約解除之日，受託公司才應轉讓投資信託所持有之股票至其他投資信託。

- 1、 當投資信託契約屆期；
- 2、 所有的投資信託契約均經解除時。

(第二項) 第一項中與信託財產交易證券的買賣價格，其評價應該依照第四章第三節所規定之方法為之。

5、韓國〈證券投資信託公司監理規則〉第 50 條

(第一項) 除後述的情況者外，經理公司不得指示受託人將投資信託中的證券借出（參考總統令第 10 條第一項第一至二款中所規定的證券）；

- 1、 系爭證券借貸的資訊，應該在信託契約以及公開說明書中揭露；
- 2、 當對投資信託所持有的股票其發行人而言，有行使投票權的必要時，得隨時要求返還借貸之證券；
- 3、 得隨時請求解除證券借貸契約，而無庸給付賠償金。
- 4、 借款人為了履行借貸證券之債務，應該要提供充足的擔保。在本案中，擔保物的價值應該總是要超過借貸證券的淨資產價值。
- 5、 各種收益，包括借貸證券的費用，都應該屬於投資信託。
- 6、 不得對關係人提供借貸（證券）。但是經主管機關許可者，不適用之。
- 7、 證券借貸應該透過證券交易法第 28 條規定之證券公司、同法第 145 條之證券金融公司，或是同法第 173 條之韓國證券與存託機構從事調停（限於前揭公司與受前揭公司委託，以履行借款人所提供之擔保物的行政事務的第三人）。

(第二項) 主管機關得制訂其他細節事項。

(五) 間接投資資產運用業法

1、韓國〈間接投資資產運用業法〉第 87 條第三項：

當資產管理公司運用其間接投資資產的目的是為了順利買回間接投資的證券，並有效率地運用備付基金（standby fund）從事投資時，資產管理公司得依據後述各款的方式運用其部分之間接投資資產，

- 1、短期借款；
- 2、存放於金融機構；
- 3、其他經總統令規範的方式。

2、韓國〈間接投資資產運用業法〉第 88 條（運用資產的限制）：

（第一項）

1. 運用間接投資財產，對總統令所列之任何人提供短期借款超過每種間接投資基金資產總額 10/100；
2. 在運用間接投資財產作為第 2 條第 1 (a)項規定之資產時，有以下任何行為：
 - (a) 投資於同一項之投資證券，超過總統令規定每種間接投資基金資產總額 10/100 範圍內之比例。在認定時，凡同一家公司發行之投資證券，除股票外，均應視為同一項目；
 - (b) 以資產管理公司運用之全部間接投資基金資產總額，投資於同一家公司發行之股票，且超過該公司發行股票總數的 20/100；與
 - (c) 以每一種間接投資基金資產總額，投資於同一家公司發行之股票，且超過該公司發行股票總數的 10/100；
3. 在運用間接投資財產作為第 2 條第 1(b)項規定之資產時，有以下任何行為：
 - (a) 使用同一家公司發行之投資證券作為基本資產，涉入交易所交易之衍生性金融產品與店頭衍生性金融產品交易之風險鑑估金額超過每一種間接投資基金資產總額之 10/100。本項之涉入交易所交易之衍生性金融產品與店頭衍生性金融產品交易之風險鑑估金額，其計算方式應由財政經濟部法令訂之；與
 - (b) 若是交易所交易之衍生性金融產品之交易，則為使涉入交易之擔保款項總額超過總統令規定之每種間接投資基金資產總額 15/100 範圍內之比例。

4. 在運用間接投資財產作為第 2 條第 1 (c)項規定之資產時，有以下任何行為：
- (a) 取得任何不動產之後，在總統令規定之取得後 5 年期間內，處分該任何不動產；但前述規定不適用於不動產開發案（指發任何土地，整地規劃為任何住宅用地與任何工廠用地等或新建房屋與裝置之開發案；以下同）之任何土地與任何建築物等之興建、依契約出售以及總統令規定，旨在保護投資人之其他原因；
 - (b) 投資於任何不動產開發案，超過每種間接投資基金資產總額之 30/100；與
 - (c) 在任何不動產開發案推動之前，即處分尚無任何建築物與任何裝置之任何土地；但依總統令之規定，旨在間接投資基金發生合併、終止或解散等情況之後保護間接投資人所需時，不適用前述規定。
5. 依總統令之規定，認為有影響對間接投資人提供之保護以及間接投資財產之投資穩定之虞的其他行為。

（第二項）即使有第一項之規定，若總統令在判斷認為資產管理公司不會損及對間接投資人提供之保護以及間接投資財產之投資穩定後，對資產之運用另外訂有限制規定，則間接投資財產得依據總統令之規定運用。

（第三項）若第 87 (2) 條與本條第一與二項規定之投資限制，因間接投資基金持有之投資證券價格波動，間接投資基金部分終止或投資公司部分退股等等因素而不得不超過時，其在超過該投資限制之日期起 3 個月期間內，均不視為超過該投資限制；但因為投資證券不能兌現或不動產之處分受限於第一項 4 (a) 與 (c)之規定而不可能時，則在已有可能出售該投資證券或處分該不動產之前，仍應視為符合第 87 (2) 條與本條第 (1) 與 (2) 項之投資限制規定。 <2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律修訂>

(第四項)在總統令規定之間接投資基金設立日期起6個月期間內之時間前，第(1)項2(a)與3之規定不適用於資產管理公司之運用間接投資財產。

3、韓國〈間接投資資產運用業法〉第89條(獲取庫藏股之限制)

(第一項)投資公司不得取得其作為質押權之用而發行或收取之股票；但有以下情形時不適用：

1. 行使權利所需，包括行使擔保權。但任何取得之股票仍應在總統令規定之條件下，立即處分；與
2. 依據第62或76條之規定再買回或買入股票。

(第二項)投資公司不得借款、擔保還款或提供任何擔保；但以下情形之借款不在此限：

1. 在湧入大量的第62條規定之再買回要求後，一時難以支付再買回款項；與
2. 在湧入大量的第76條規定之股票購買要求後，一時難以支付購買價格。

(第四項)有關第二款之借款方式，應由總統令訂之。

4、韓國〈間接投資資產運用業法〉第90條：

(第一項)投資信託之資產管理公司應在運用投資信託財產時，提供受託公司有關在總統令規定之條件下，投資信託財產取得與出售資產所需之指示。受託公司應依據資產管理公司之指示取得與出售資產；但資產管理公司得在總統令規定之情況，為其本身取得與出售資產。

(第二項)若資產管理公司或受託公司執行涉及第一項之資產取得與出售交易，則該交易所發生之債務應在投資信託財產限制範圍內負擔；但資產管理公司或受託公司須負責賠償者，不適用前述規定。

(第三項)若資產管理公司依據第一項但書，從事資產買賣業務，則資產管理公司應依據投資信託財產事先訂定之資產分配辦法，公平分配該資產之買賣業務成果。資產管理公司須就這方面依據財政經濟部之規定，備置資產分配、資產買賣與分配結果等明細有關之帳冊與文件。

(第四項) 第三項規定之資產分配等明細有關事項，應以財政經濟部行政命令訂之。

(第五項) 投資公司在取得與出售資產時，若是運用投資公司財產，應依據總統令規定之條件，提供資產保管公司相關資產之保管與管理所需之指示。資產保管公司應遵守投資公司提供之該指示。

5、韓國〈間接投資資產運用業法〉第 91 條（運用資產的禁止事項）

資產管理公司在運用間接投資財產時，不得有以下行為：

1. 保證或承諾給予間接投資人某些利潤；
2. 承諾全由或部分由資產管理公司或間接投資人負擔運用間接投資財產發生之任何虧損；
3. 從運用間接投資財產，為自己或任何第三者謀取利潤；
4. 以不同於傳統交易條例之不公平條款從事任何交易；
5. 以可能一方面損及任何特定間接投資基金之利潤，而另一方面卻提高其他間接投資基金之利潤之方式從事之任何交易；
6. 資產管理公司以契約或共謀等方式，與任何第三者進行特定資產之交叉投資；
7. 使用間接投資財產之資訊，操作自有之財產；
8. 使任何人以短期買賣投資證券之方式，增加相關證券公司（以下稱「相關證券公司」）之買賣佣金；
9. 使任何人取得相關證券公司認購之投資證券的其餘部分；
10. 相關證券公司為形成股票之人為市場價格，而買賣負責總統令規定之經理人公司之公司股票（包括有權接收股票或可轉換成股票之任何債券）；與
11. 除第一至十項為，依總統令之規定，認為有損及市場交易委託單或間接投資人利益之虞的行為。

6、韓國〈間接投資資產運用業法〉第 92 條

(第一項) 資產管理公司在運用間接投資財產時，不得與有總統令規定之利害關係之人(以下稱「利害關係人」)從事任何交易；但以下交易若與間接投資基金無利益衝突，則前述規定不適用於：

1. 非利害關係人狀態之維持至少達契約簽訂日期起 6 個月時，依據該契約執行之交易；

2. 在開放市場，如證券市場與 KOSDAQ，與該市場中多個不特定人進行之交易；
3. 按一般交易條款，能使間接投資基金獲利之交易；與
4. 總統令規定之其他交易。

(第二項) 任何資產管理公司若與第一項但書允許之利害關係人進行任何交易，應將該交易之資料通報受託公司或資產保管公司，並將該交易登錄於第 121 條規定之資產管理報告內。

(第三項) 受第二項通知之受託公司或資產保管公司，應確認該利害關係人交易之適當性，並將該確認結果登錄於第 123 條規定之受託公司報告或資產保管公司報告內。

(第四項) 資產管理公司在運用間接投資財產時，不得取得其發行之證券(受益證券除外)。

(第五項) 資產管理公司在運用間接投資財產時，其取得任何關係企業發行之任何投資證券，不得超過總統令規定之限制。〈2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律修訂〉

(第六項) 任何資產管理公司在運用間接投資財產時，與利害關係人交易之禁止或取得任何關係企業發行之投資證券之禁止與其他應規定事項，均以總統令訂之。〈2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律修訂〉

7、韓國〈間接投資資產運用業法〉第 93 條規定：

(第一項) 投資信託之資產管理公司得就投資信託財產行使所有權利，包括其投票權等；但投票權以外之其他權利仍應透過受託公司行使。

(第二項) 投資信託之資產管理公司，若依據第一項行使其權利，應忠實行使該權利以保險受益人。

8、韓國〈間接投資資產運用業法〉第 143 條第一項至第五項：

(第一項) 間接投資資產運用業法第 27 條第三與四項中規定之不動產間接投資基金與真實間接投資基金必須是禁止再買回之投資信託或禁止再買回之投資公司，但依據總統令之規定，認為不會損及間接投資人利益者，不在此限。

- (第二項) 即使有第 89 條第二項之規定，資產管理公司在運用不動產間接投資基金時，得依據總統令規定之條件使用間接投資財產貸放資金與借入資金。
- (第三項) 資產管理公司若是使用不動產間接投資基金之間接投資財產取得或處分任何不動產，應依據總統令規定之條件，備置一份相關不動產及其交易價格等之現狀調查報告。
- (第四項) 資產管理公司若擬使用不動產間接投資基金之間接投資財產，投資於任何不動產開發案，應依據總統令規定之條件，擬訂一份業務計劃，並讓該計劃獲得不動產鑑估公告法核定之鑑估機構之確認。〈2005 年 1 月 14 日第 7335 號法律修訂〉
- (第五項) 若不動產間接投資基金之設立是作為適用不動產註冊法第 123 條之投資信託，則受益人姓名不得登錄於信託註冊申請書所附之書面聲明中。〈2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律修訂〉
- (第六項) 資產管理公司若設立屬投資公司之不動產間接投資基金，則其於不動產之投資應在該投資公司財產的 70/100 範圍之內。〈2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律新增〉

9、韓國〈間接投資資產運用業法〉第 144-7 條

依照〈間接投資資產運用業法〉第 144-7 條（運用私募股權基金之方法）[2004 年 10 月 5 日第 7221 號法律新增本條]

- (第一項) 私募股權基金應依據以下規定之方法運用其財產（包括依據總統令規定之條件，與任何其他私募股權基金共同運用財產）：
1. 對任何其他公司（不包括任何投資公司、第 144-9 條之任何特定目的公司與總統令規定之任何其他公司；本條以下同）之投資，超過該其他公司已發行股票總股數 10/100 與股權投資總額之投資；
 2. 使其因此能夠對所投資之任何其他公司之主要的公司治理事項與幹部之任免等，行使事實上的控制權之投資；即使有第 1 項之規定；
 3. 於投資證券（不包括股票與股權）之投資（限於為第 1 或 2 項提及之目的所做之投資）；
 4. 為避免所投資之企業（指第 144-9 條規定之任何私募股權基金或任何特定目的公司依據第一或二項提及之方法所投資

之企業；本章以下同) 發行之投資證券之風險，而投資於總統令規定之交易所交易之衍生性金融產品或店頭衍生性金融產品；

5. 投資於任何投資與貸款公司為民間參與基礎建設法所訂之基礎建設而發行之投資證券；
6. 投資於第 144-9 條所訂之任何特定目的公司(以下稱「特定目的公司」)所發行之股票與股權；與
7. 依總統令規定，符合第一至六項之其他投資。

(第二項) 私募股權基金得依據以下任何方法運用其於第一項每一款之剩餘財產：

1. 第 87 條(3)每一項規定之方法；與
2. 以相等於總統令規定之 5/100 比例範圍內之財產，投資於投資證券之方法。

(第三項) 私募股權基金應依據第一項 1、2、5 或 6 規定之方法(限於任何特定目的公司依據第一項 1、2 或 5 規定之方法所做之投資)，在總統令所訂之自其合夥人做股權投資日期起至少 6 個月之期間內，運用其合夥人所做、超過總統令規定之比例之股權投資金額；但若不容易選擇作為其投資對象之企業且該例外情形已依據總統令所訂之條件，而取得金融監督委員會核准，則前述規定不適用。

(第四項) 私募股權基金持有作為其投資對象之任何企業發行之股票或股權之持有時間，至少為第一項 1 或 2 規定之投資日期起 6 個月；且在不超過 6 個月之期間內，不得出售該股票與股權；但若持續持有該股票與股權確會損及合夥人之利益且已依據總統令所訂之條件，而取得金融監督委員會之核准，得將之出售，則前述規定不適用。

(第五項) 私募股權基金持有任何特定目的公司發行之股票或股權之持有時間，至少為取得日期起 6 個月；且在不超過 6 個月之期間內，不得將之出售；但若持續持有該股票與股權確會損及合夥人之利益且已依據總統令所訂之條件，而取得金融監督委員會之核准，得將之出售，則前述規定不適用。

(第六項) 私募股權基金應在任何其他公司之股票或股權不符合第一項一或二款之規定時，自其首次自其他公司取得之日期起至滿 6 個

月之日期止之期間，依據總統令所訂之條件，將所有該股票或股權出售給任何其他人（不包括與相關私募股權基金維持股權投資關係之任何人以及以股權投資方式受其控制之任何其他人）；但若不容易出售該股票或股權且該例外情形已依據總統令所訂之條件，而取得金融監督委員會核准，則前述之規定不適用。

（第七項）私募股權基金財產投資比例之計算方法與私募股權基金財產之運用，其所需之細節依總統令訂之。

（六）韓國〈證券商業行為規範〉

〈證券商業行為規範〉亦有類似之規定。請參照第 31 條（行使持有股份之投票權的限制）

（第一項）若證券投資公司持有其以下任何一種股票之公司股東會議擬進行決議，則受公司委託行使其投票權之證券投資公司或資產管理公司（於本條中，以下稱「證券投資公司等」）應在不影響參加該股東會議之股數減去該證券投資公司持有股數之後所剩股數所做決議之情況下，行使其投票權；但本項規定不適用於證券投資公司持有其股票之公司之業務合併、轉讓與接管、幹部任免、公司章程修訂或其他同等事項，而可能使該證券投資公司發生虧損者：

1. 若該證券投資公司等或在該證券投資公司等持有總統令所訂之共同利益者，尋求將證券投資公司持有其發行股票之公司併入獨佔管理與公平交易法第 2 條第三項規定之關係企業（以下稱「關係企業」）；
2. 若證券投資公司持有其發行股票之公司與該證券投資公司等之間為關係企業；或
3. 總統令所訂，認為可能損及該證券投資公司等之健全的資產管理之其他情形。

（第二項）證券投資公司等不得就其持有之總統令所規定之股票等，如違反第 28 條 (2) 1 至 4 取得之股票，行使投票權。

（第三項）證券投資公司等不得有規避第一與二項適用之任何行為，如與第三者簽訂契約，進行交叉行使投票權。

（第四項）第一項之但書不適用於隸屬於須適用獨佔管理與公平交易法第

9 條一項之共同出資限制之企業集團(以下稱「須適用共同出資限制之企業集團」)之證券投資公司等；但若隸屬於企業集團之證券投資公司等持有與本身有關係企業關係之公司(限於依據證券交易法上市或協會註冊之公司)發行之股票作為證券投資公司等之資產，以及當其預測依據第一項主條文規定，就以下各項之一行使投票權，將招致該證券投資公司虧損，則可以依據第一項但書行使其投票權，但使其能行使投票權之股數不超過該公司發行股票總數之 30/ 100，加上特殊關係人依據獨佔管理與公平交易法第 7 條(1) 5 (a)有權行使之股數：

1. 公司與其他公司合併、或將其全部或主要部分業務轉讓給其他公司；
2. 公司幹部之任免；或
3. 公司章程之修訂。

(第五項) 證券投資公司等應依據總統令之規定，就其是否就構成超過總統令所訂之該證券投資公司資產總額之比例或金額之股票發行公司(以下稱「是否行使投票權之公告標的公司」)，已行使投票權及如何行使(若不行使其投票權，則其理由)記錄與備置文件。

(第六項) 證券投資公司等應依據以下分類，公告其是否已行使其投票權有關事項。其公告程序與其他必要事項應以總統令訂之：

1. 若其已就營運權利之變更有關事項，如業務合併、轉讓與接管、幹部任免、章程修訂等，行使其投票權，則應說明其如何行使投票權之具體內容；
2. 若已就公告標的公司是否行使投票權一事行使投票權，則應說明其如何行使投票權之具體內容；與
3. 若未就公告標的公司是否行使投票權一事行使投票權，則應說明不行使投票權之具體理由。

(第七項) 證券投資公司等應在公告有關第六項之事項是否行使投票權時，宣佈總統令規定，讓投資人能分辨該投票權之行使是否為適當所需之所有資料。

(七) 韓國〈期貨業監理規則〉

1、韓國〈期貨業監理規則〉第 37 條

(第一項) 期貨公司不得持有或取得其主要股東發行之證券或 CPs 作為擔保品；但有以下任何情形時不在此限。但，當有任何期貨公司因為第三或四項而持有或取得該證券或 CPs 作為擔保品，則該期貨公司應在取得其擁有或擔保權之後 3 個月內予以處分，除非金融監督院總裁 (Governor of Financial Supervisory Service) 專案核准：[2000 年 12 月 29 日]

1. 依據證券交易法第 2 條第一項第三款持有或取得公司債券作為擔保品；
2. 依據相關法律持有或取得其本息獲得有權從事債券擔保之金融機構擔保之公司債券作為擔保品；
- 2-2. 為從事期貨業，而從發行機構本身以外之任何其他人士取得任何證券或 CPs，作為保證金；
3. 行使該期貨公司之權利而持有或取得證券或 CPs，作為擔保品，但第二之二項規定之情形除外；
4. 在相關主要投資人改變時，已作為擔保品而持有或取得之證券或 CPs 已成為該主要投資人所發行之證券或 CPs，但第二之二項規定之情形除外。

(第二項) 期貨公司作為擔保品持有或取得有特殊關係者發行之股票 (不包括為從事股票投資而取得之股票)、債券或 CPs，不得逾其股東權益之 8/100。前述之限制規定應包括由其主要投資人發行及依據第(1)項作為擔保品持有或取得之任何證券或 CPs。但，屬第(1)項第三或四款規定之情形者，其作為擔保品而持有或取得者，若逾上述限制，其持有應以三個月為限。[2000 年 12 月 29 日]

(第三項) 期貨公司不得對有特殊關係者放款或提供信用。但，若是借錢給其任何幹部並在該幹部之年薪金額範圍，則本項規定不適用。[2000 年 12 月 29 日]

(第四項) 若有任何期貨公司以任何有特殊關係者為其交易對手，與之簽訂 OTC 衍生契約，則該期貨公司應以對沖等方式避免虧損風險；並在進行與之有關之其他交易時，其避險條件之優惠程度不得低於其以任何無特殊關係者為其交易對手進行之同樣交易。[2000 年 12 月 29 日]

(第五項) 第二項之股東權益指依據以下公式計算之金額；並在財務報表獲得股東會議核准通過前，以下公式中之「最近結算日」應指「前一個結算日」。

股東權益 = 最近結算日總資產 - 總資產總負債 - 最近結算日之後以分配盈餘方式發放之金額 (包括等待發放之金額) +/- 最近結算日之後增減之資本股與盈餘 (不包括結轉下一年度之當年度淨損益與調整之保留盈餘金額[或結轉下一年度之赤字])。

2、韓國〈期貨業監理規則〉第 39 條 (禁止擴張信用) 規定：

期貨公司不得提供任何客戶有關其衍生契約之借款、債務擔保或其他信用。但期貨公司因為客戶保證金存款或交割金額不足必須代墊以及依法補足，不得視為擴張信用。 [2000 年 12 月 29 日]

3、韓國〈期貨業監理規則〉第 42-5 條 (外匯流動率)

(第一項) 每一家外匯期貨公司均應依據外匯交易法施行辦法第 21 條第四項之規定，按其至滿期日之天數，分類與管理其外幣資產與外幣負債，並維持以下規定之比例。但若總資產對外幣負債之比例低於 1/100，則本項規定不適用：

1. 至滿期日之天數達 3 個月之資產，其對至滿期日之天數達 3 個月之負債之比 80/100 或以上；
2. 外幣資產與外幣負債之滿期日不軋平：
 - a. 至滿期日之天數為七天或以下，則資產減負債所得之金額對負債之比為 0/100；
 - b. 至滿期日之天數為 1 個月或以下，則資產減負債所得之金額對負債之比為 10/100 以內。

(第二項) 至滿期日之天數分類方法、資產與負債範圍、與第一項規定之比例之計算方法應由金融監督院總裁 (Governor of Financial Supervisory Service) 訂之。

4、韓國〈期貨業監理規則〉第 42-7 (未能達到外幣流動性之約束)

(第一項) 外匯期貨公司若在過去一年期間，有兩次或兩次以下 (以及若是與第 42-5 條第一項第二款第 a 小款有關，則為在過去一年期間，有三次或三次以下)，未能達到第 42-5 條規定之比例，則應依據金融監督院總裁 (Governor of Financial Supervisory

Service) 之規定，向金融監督院總裁 (Governor of Financial Supervisory Service) 提出說明與改正計劃。

(第二項) 若外匯期貨公司在過去一年期間，有三次未能達到第 42-5 條規定之比例，則即使有第 42-5 條之規定，仍應適用以下各項之規定：

1. 第 42-5 條第一項第一款所訂之比例：85/100 或以上
2. 第 42-5 條第一項第二款第 b 小款所訂之比例：5/100 或以下

(第三項) 若有外匯期貨公司適用以下各項，則應暫停其至滿期日之天數少於 3 個月之外幣新借款業務 (滿期日少於 30 天之通知款項除外)，直到其達到以下各項所訂之比例。

1. 在過去一年期間，至少有四次，未能達到第二項第一款或第 42-5 條第一項第一款規定之比例：85/100 或以上；
2. 在過去一年期間，至少有四次，未能達到第 42-5 條第一項第二款 a 規定之比例：5/100 或以上；
3. 在過去一年期間，至少有四次，未能達到第 42-5 條第一項第二款 b 規定之比例：5/100 或以下。

(第四項) 即使有第二或第三項適用之懲處，若是因為國內外之經濟與財政狀況而無法解決，則金融監督院總裁 (Governor of Financial Supervisory Service) 得向期貨證券委員會做豁免、暫停或解除處分之建議；但，若是豁免處分之建議，則該豁免之處分，不得計入違規次數。

(第五項) 若外匯期貨公司在過去一年期間，至少有兩次，未能達到第 42-5 條規定之比例，則金融監督院總裁 (Governor of Financial Supervisory Service) 得採取必要之處分，如縮短第 42-9 條規定之報告週期。

5、韓國〈期貨業監理規則〉第 42-8 條 (對於前揭約束之期中報告)

依照〈期貨業監理規則〉第 42-8 (對於前揭約束之期中報告) 之規定，當外匯期貨公司因違反第 42-5 條而受到處分時，金融監督院總裁 (Governor of Financial Supervisory Service) 總裁應在每一季結束後 1 個月內，向期貨證券委員會報告處分狀況。

6、韓國〈期貨業監理規則〉第 55 條（信託財產之分離管理）：

（第一項）期貨公司須將信託財產（包括客戶交易產生之財產；以下同）與自有財產分開管理。[2000 年 12 月 29 日]

（第二項）除相關之客戶外，期貨公司不得為任何其他人運用任何信託財產。[2000 年 12 月 29 日]

（第三項）期貨公司若為客戶交易，而擬提供信託財產作為擔保品或存入證券金融公司（以下稱「存託機構」）以外之任何其他機構（以下稱「其他存託機構」），應事先就以下各項取得該客戶書面核准。[2000 年 12 月 29 日]

1. 關於其他存託機構應包括期貨交易所、海外期貨市場、其他期貨業公司、海外從事類似期貨交易之業者、外匯銀行；
2. 關於其他存託機構有權自行處分客戶財產（應清楚註明，即使沒有客戶方面的原因，本款規定仍應適用）；與
3. 關於要求退還客戶所存財產之權利與要求賠償之權利（應清楚註明，該權利不適用於存款人保護法所提供之保護）。

（第四項）除客戶交易所必須或因其他原因而無法避免外，期貨公司不得將信託財產提供作為擔保品或存入其他存託機構。[2000 年 12 月 29 日]

7、韓國〈期貨業監理規則〉56（客戶存款之分別保管）

（第一項）任何期貨公司應在收到客戶存款時，立即將至少等於該客戶存款之金額存入存託機構或其他存託機構。[2000 年 12 月 29 日]

（第二項）任何期貨公司若要存入客戶存款，應存入所開立之客戶存款專戶。[2000 年 12 月 29 日]

（第四項）每一家期貨公司均應在開立客戶存款專戶之書面合約中，清楚註明以下各款：[2000 年 12 月 29 日]

1. 存款人姓名（以該期貨公司之名義並加註「客戶存款」）；
2. 已充分說明該存款為客戶存款且其他存託機構已承認該事實；
3. 合約當事方不提供存款作為擔保品或轉讓給任何人；但依據相關法律避險所需或經金融監督院總裁（Governor of Financial Supervisory Service）核准，不在此限；

4. 其他存託機構不得以存款抵償其得向該期貨公司或其他第三者主張支付之款項，亦不得扣押（包括暫時扣押）；
5. 若該期貨公司發生依據本法第 49-2 條第四項應優先付款之任何原因時，該期貨公司將遵守金融監督院總裁（Governor of Financial Supervisory Service）特別下達之任何相關指示辦理。

8、韓國〈期貨業監理規則〉第 59 條規定：

- （第一項）期貨公司應立即將 KSD 指定為存款標的之任何信託財產，如一般產品與金融產品，存入 KSD，但不包括可轉讓證券、證書、金融工具與其他貨幣（以下稱「非金錢信託財產」）。[2000 年 12 月 29 日增補]
- （第二項）期貨公司應委任一家保管人，保護未被 KSD 指定為存款標的之非金錢信託財產。但，因無法避免之原因而無法交付該信託保管時，期貨公司應將之存放在單獨保管箱內，並且須與自有財產分開。[2000 年 12 月 29 日]
- （第三項）若是依據第二項之規定保管，則期貨公司應比照第 56 條第三項與 KSD 簽約之方式，與保管人簽訂一份合約書。[2000 年 12 月 29 日]

（八）韓國〈證券業管理規則〉

1、韓國〈證券業管理規則〉第 4-9 條規定

- （第一項）證券公司不得實描述或誇大短線交易或系統交易程式之投資績效，而可能誤導客戶。〈2003 年 3 月 6 日修訂〉
- （第二項）證券公司應通知一般客戶有關短線交易或系統交易之任何風險。應該風險通知者及風險通知時間、方法與內容應由韓國證券業公會（KSDA）訂之。〈2003 年 3 月 6 日修訂〉
- （第三項）根據其交易經驗、知識、財務狀況與投資目標，被認為不適合從事短線交易之任何一般客戶，證券公司不得以提供訓練短線交易技巧之方式，對其提供建議。
- （第四項）證券公司不得唆使一般客戶使用某種系統交易程式，除非有合理依據，相信客戶具有交易證券知識與經驗，確實能夠了解系統買入與賣出程式。〈2003 年 3 月 6 日修訂〉

2、韓國〈證券業管理規則〉第 4-47 條（銷售證券公司之股票的限制）：
證券公司不得出售或建議其一般客戶買進其已發行或預定發行之附屬債券與股票（包括股票有關之債券，如可轉換債券）。但以下情形除外：

1. 其已獲得兩家或以上之信用評級機構給予的最高或次高信用評級時；
2. 已在 KSE 或 KOSDAQ 上市或註冊之證券公司以公開發行方式增加其資本額。

3、韓國〈證券業管理規則〉第 4-49 條（簽署全權委託代客操作契約）：
（第一項）證券公司若是獲得全權委託，可決定證券之數量與價格以及該證券之交易時機，則應與客戶簽訂一份契約，包括以下各項：

1. 全權委託範圍；
2. 該契約之約期；
3. 全權委託交易之管理負責人；
4. 全權委託代客操作契約之修訂與終止方法；
5. 客戶因交易發生之盈虧之復歸以及禁止彌補虧損或保證利潤；與
6. 簽約時未於契約中約定之其他內容一概無效。

（第二項）應在第一項第一款之全權委託範圍中清楚註明，是否全部或部分包括證券之數量與價格以及該證券之交易時機。

（第三項）應從開戶所在之營業處之幹部與人員中指定第一項第三款之全權委託交易之管理負責人。

4、韓國〈證券業管理規則〉第 4-50 條（對全權委託交易帳戶之管理）

（第一項）已依據第 4-49 條簽署全權委託交易合約書之證券公司，應與一般帳戶分開管理全權委託交易帳戶；於該合約書終止時，該帳戶應改為一般帳戶管理。

（第二項）證券公司須於每個月結束後，於次月第 10 天之前，就每一個營業處，向金融監督院總裁（Governor of Financial Supervisory Service）報備全權委託交易。

5、韓國〈證券業管理規則〉第 4-51 條（期貨與選擇權交易之特別例外）

- (1) 證券公司應向金融監督院總裁（Governor of Financial Supervisory Service）報告每個月的期貨與選擇權交易細節。
- (2) 金融監督院總裁（Governor of Financial Supervisory Service）得在其認為證券公司有必要提出報告或資料，以便確認交易狀況或了解是否遵守期貨與選擇權交易有關法律時，要求該證券公司提出該報告或資料。

- 6、韓國〈證券業管理規則〉第 7-6-2 條（持有股票選擇權之上限）之規定：
- （第一項）即使有第 7-6 條第一項與三項之規定，若外國人是以行使買入選擇權或賣出選擇權之分配而取得股票，則外國人得超過購買上限，但外國人應在行使股票選擇權後的次日（或若適逢假日，則為此一營業日；以下同）之前處分該超額部分。若到了韓國證券交易所（KSE）收盤前 10 分鐘，外國人仍不處分該超額部分，證券公司應在 KSE 收盤之後依據統一價格，透過競標方式，處分該超額部分。
- （第二項）若有外國人適用一項，則證券公司應立即依據以下之公式，計算及通知外國人所要處分之金額。

依類別與外國人處分之金額 = 行使買入選擇權或賣出選擇權分配取得股票之股數 × 規定之外國人處分比例

依類別與外國人之處分數量應四捨五入至市場交易的最
低單位。

- （第三項）在第二項之公式，規定之外國人處分比例指金融監督院總裁（Governor of Financial Supervisory Service）在行使按類別計算之股票選擇權之日期所宣佈之數據。

規定之外國人處分比例 = [行使買入選擇權或賣出選擇權分配取得之股數 - 相關類別之外國投資整體上限之邊際數量 [計算之數據，不包括在行使股票選擇權日期 KSE 收盤之後行使股票選擇權或權利分配造成之股票股數差]] ÷ 行使買入選擇權或賣出選擇權分配取得之相關類別股數。

該規定之外國人處分比例應四捨五入至第五位小數點。

(第四項) 在依據第 3 條行使股票選擇權日期宣佈規定之外國人處分比例前，外國人不得透過電子店頭證券經紀公司取得該證券。

(第五項) 即使有第 7-6 條第一與三項之規定，外國人若因行使買入選擇權或賣出選擇權分配而必須交割股票，則可以取得股票直到行使股票選擇權之後之日。

(第六項) 若有外國人適用第一項，則證券公司應立即確認外國人之超額持有，並須在開始股票選擇權交易之前，先與外國人簽署合約書，表明允許證券公司處分該超額部分。

(九) 韓國〈證券業商業行為規範〉

1、韓國〈證券業商業行為規範〉第 29 條（借款之限制）

證券投資公司不得借款、擔保債務或提供擔保；但得在總統令所訂之情形下，向無虞威脅到股東利益之來源、及以總統令所訂之借款限制與方法借款。

2、韓國〈證券業商業行為規範〉第 30 條

證券投資公司不得與以下任何人進行第 28 條第一項之任何交易；但本項規定不適用於金融監督委員會判定為無虞威脅到股東利益之交易：

1. 該證券投資公司之董事；或
2. 受該證券投資公司委託辦理業務之資產管理公司。

(十) 韓國〈證券公司契約管理規則〉

〈證券公司契約管理規則〉第 9 條

(第一項) 若客戶已提出文件證明「客戶同意公司得提供交易有關之已託存或託存之代用證券給 KRX 作為擔保品」，則公司得提供託存之代用證券給 KRX 作為擔保品，但金額不得超過客戶的權利額。 [2004 年 1 月 15 日修訂]

(第二項) 若客戶指定第一項之代用證券作為交割股票，以補足出售股票買入選擇權有關之交割所需，則公司得使用相關股票以彌補該股票買入選擇權。