

證券投資信託基金保管機構法律關係之研究

委託單位 中華民國信託業商業同業公會

研究單位 中道法律事務所

中華民國九十七年十一月

第一章 前言	3
第二章 證券投資信託制度之定義與類型	6
第一節 證券投資信託之定義	6
第二節 證券投資信託之類型	11
第三章 美國法之介紹	26
第一節 法規沿革	26
第二節 制度之架構	27
第三節 保管機構之定位與類型	33
第四節 保管機構之權利義務—實例分析	36
第四章 英國立法例之介紹	45
第一節 法規沿革	45
第二節 證券投資信託之架構	47
第三節 受託人（存託機構）之權利義務	55
第五章 日本法之介紹	61
第一節 法規沿革	61
第二節 投資信託及投資法人法體系概要	63
第三節 投資信託型態	63
第六章 我國證券投資信託制度解析	79
第一節 法規沿革	79

第二節	我國證券投資信託之法律架構	80
第三節	基金保管機構之權利與義務	89
第七章	結論—我國現行法下，難謂基金保管機構對投信事業負有具體之監督權責	98
附表	我國與其他國家基金受託人（保管機構）權利義務之比較	103

第一章 前言

我國於證券投資信託及顧問法（下稱投信投顧法）制訂施行前，對於證券投資信託基金之保管，係依民國 72 年 5 月 26 日訂定之「證券投資信託事業管理規則」（下稱事業管理規則）及 72 年 8 月 10 日訂定之「證券投資信託基金管理辦法」（下稱基金管理辦法）等行政命令之規定而定，依該等規定，證券投資信託事業應與合格之保管機構簽訂「證券投資信託契約」，惟對於此等證券投資信託契約之性質，以及保管機構之地位，上開規範似未明確界定，此觀事業管理規則第 2 條第 4 項規定：「本辦法所稱證券投資信託契約，指規範證券投資信託事業、基金保管機構及受益人間之契約。」然有問題者，此等契約之性質究竟為何，係委任契約、保管契約，抑或信託契約？國內外學者與實務之見解分歧，而保管機構之定位，也隨之無法有明確之結論。

就文義上而言，所謂保管機構係指負責資產保管事宜之機構，且依前揭基金管理辦法第 2 條之規定，所謂基金保管機構，係指「證券投資信託事業委託，保管證券投資信託基金之銀行」，亦指出保管機構之任務在於負責保管基金，同辦法第 18 條第 1 項亦規定：「基金保管機構應依法令、證券投資信託契約之規定，以善良管理人之注意，保管證券投資信託基金之資產。」均僅規定保管機構之保管責任。至多，保管機構身為基金資產法律上之所有權名義人，應依證券投資信託事業之指示辦理投資交割事宜以及其他與受益人權益發放等有關之行政事項。

然而，在投信投顧法施行前，學者多認為「證券投資信託契約」之性質應屬信託契約之一種，而保管機構具「受託人」之性質（因資產登記在其名下），然而，有關證券投資信託契約之性質，在我國法

所主要繼受之日本，學者間仍多有爭議，其原因不外乎在證券投資信託制度之經濟目的在於集合多數投資人之資金，委由專業之投資人員（或機構）進行投資運用，故最主要之當事人應為投資人與負責投資管理者，然而，證券投資信託契約卻係由證券投資信託事業以及保管機構簽署，投資人並非契約之當事人，從契約相對性原則而言，似難符合實務運作之情形，致使投資人易生誤會。況且，通常信託之受託人通常肩負有管理運用信託資產之義務，而在證券投資信託制度，負責投資管理者為證券投資信託事業（委託人），並非保管機構（受託人），此與一般信託之概念顯有不符。

在學者之努力下，93 年 11 月 1 日起正式實施之證券投資信託及投顧法（下稱投信投顧法）第 5 條第 1 款則明訂：「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、基金保管機構以及受益人間權利義務之信託契約。」故今日之證券投資信託契約之性質為信託契約，已屬定論，保管機構亦已成為信託契約之受託人。除此之外，同法第 23 條、第 24 條亦增加規範基金保管機構之責任。至於主管機關依投信投顧法授權於 93 年 10 月 30 日重新制訂之基金管理辦法對於基金保管機構之權責亦多所規定，包括該辦法第 6 條及第 60 至 63 條等以及金管會於 96 年 1 月 16 日修正發佈之「開放式股票型基金證券投資信託基金契約範本」等均明訂基金保管機構應負忠實義務，甚至有認為保管機構有監督基金經理公司之責，似已超出原先實務之運作以及保管機構之認知。

我國證券投資信託制度係繼受其他國家而來（尤其是日本），惟究竟國外立法例有關證券投資信託制度之架構如何，其保管機構之權

利、義務與責任之規範，與我國是否相當，我國對於保管機構之責任要求，是否與其享有之權利一致，似非無研求之餘地，有待進一步之研究，以作為國內基金保管機構遵循之基礎。

本所承中華民國信託業商業同業公會委託，就國內外證券投資信託之架構以及保管機構之責任進行研究，並提出本報告，希望藉由本研究報告之提出，能對釐清保管機構扮演之角色有所助益，並對促進證券投資信託制度之健全發展亦有正面之影響。

第二章 證券投資信託制度之定義與類型

第一節 證券投資信託之定義

壹、概說

按所謂證券投資信託者，係指「向不特定人募集證券投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募證券投資信託基金交付受益憑證，從事於有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易」，投信投顧法第3條第1項訂有明文。

自上開定義可知，證券投資信託透過集合多數人之資金，用以運用投資於有價證券或其相關商品之制度，屬於資產管理制度(Asset Management)之一種，而所謂資產管理則係指藉由專業人士提供資產管理之服務，亦即在資產轉化之過程中，藉由資訊價值、解析能力及交易成本等之競爭性，使存在於金融體系中之法律規範、交易制度、資訊功能，發揮其轉化資產價值與風險之能力，達到最佳資產配置之目的¹。因此，此等資產管理(assets management)服務者，亦稱之為投資管理(investment management)，或是投資組合管理(portfolio management)²，除證券投資信託制度外，包括信託、全權委託投資業務等均屬之，然而，因證券投資信託制度具有集合多數人資金之特性，故在資產管理服務中扮演最重要之角色，也是當今最為蓬勃發展，獨領風騷之資產管理服務之代表。

¹吳壽山，當前我國發展資產管理業務之趨勢與課題探討，台灣金融財務季刊第2卷第1期，第103頁。

²陳春山，美國資產管理業務、法制發展及其啟示，台灣金融財務季刊第1卷第2期，第104頁。

有學者依學說及國外立法例，認為證券投資信託經濟上之特性有³：

- 一、證券投資信託乃將不特定多數人之資金，匯集成一基金。
- 二、證券投資資金乃運用該基金投資於有價證券。
- 三、證券投資係以獲得資本利得或股利收入為目的而非取得公司經營權為目的。
- 四、證券投資信託乃應用危險分擔原則，而對多種證券投資。
- 五、證券投資信託乃由對證券投資有專門知識及經驗之人為管理運用。

從上述可知，證券投資信託的最大之特點在於集合多數人之資金，換言之，小額投資人亦得透過證券投資信託，享有專業人士提供投資管理服務，因此美國學者有謂⁴，證券投資信託係窮人之經理信託(poor persons' management trust)。

從證券投資信託之本質來看，其最主要之當事人為投資人(investor)與投資信託之經理人(investment manager)，整個證券投資信託制度也應以兩者間之關係為重心，在邏輯上，若證券投資信託係為投資人與投資信託業者間之關係，則證券投資信託契約，亦應指兩者間之契約，然而，如前所述，我國投信投顧法第5條規定，證券投資信託契約係由證券投資信託事業與基金保管機構所簽訂，用以規範證券投資信託事業、基金保管機構以及受益人間權利義務之信託契約，嚴格言之，投資人並非契約之當事人，如此之設計，實有令人誤解之虞。至於投資人與證券投資信託事業間之關係，我國投信投顧法並未有明文規定，為顧及投資人(受益人)之實質角色，在日本發

³陳春山，證券投資信託專論，第167頁。

⁴Tamar Franker, The Regulation of Money Managers(Little, Brown and Company 1978), vols 1, at 4-5.

展出分離論與非分離論之論戰⁵。

分離論主張證券投資信託應有二元之信託構造，亦即除投信公司與保管機構之信託契約外，投資人（受益人）與投信公司間實質上應有另一信託契約，當事人間之法律關係方能明確。至於非分離論則認為基於證券投資信託契約之特殊構造，其有三關係人，以投信公司與保管機構所簽訂之證券投資信託契約規範之，可達到簡單、明確之目標，分離論與非分離論對投資人與投信公司間之關係，即有不同之結論。就分離論言，基於證券投資信託之二元構造，投資人（受益人）與投信公司間實質上應為一獨立之信託關係，故投信公司應對受益人負信託之受託人之義務。至於非分離論，證券投資信託契約本應包含證券投資信託各當事人之關係，故投資人在此應屬立於信託契約之受益人之地位，然而應注意者，一般信託之受益人僅係立於關係人之地位而非當事人⁶，惟基於證券投資信託之特殊性（亦即證券投資資金實際上係出自受益人），其擁有比一般信託之受益人更高之地位，尤其投信公司對之更須負忠實義務。

不管是日本或我國，在現行之立法下，學者多認為係採所謂非分離論之立法，亦即以證券投資信託事業與保管機構間之信託契約，規範包括投資人（受益人）在內之權利義務。但有問題者，保管機構成為信託契約之受託人之同時，其需否負信託法上之受託人責任（Fiduciary duty）？又在證券投資信託制度之下，保管機構（受託人）是否有監督證券投資信託（委託人）？似有必要先與一般信託作一了解。

⁵以下有關分離論與非分離論之介紹，參閱前揭註3，第275頁以下。

⁶陳春山，信託及信託業法專論—理論與實務，財團法人金融人員研究訓練中心發行，第91頁。

貳、證券投資信託與信託

或因我國信託法至 85 年始完成立法，故先前不論是事業管理規則或基金管理辦法，均未將證券投資信託契約定位為信託契約，但因投信投顧法第 5 條之規定，證券投資信託契約現已定為信託契約，茲乃介紹一般信託之概念如下。

於資產管理制度中，信託有相當之歷史，且運用之範圍亦相當廣泛。信託，美國信託法權威學者Bogert曾下定義如次：「信託係當事人間一種信任關係，一方享有財產之財產權，並負衡平法上為另一人之利益管理或處分該財產之義務。」⁷而我國信託法第 1 條規定：「稱信託者，謂委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。」而我國學者認為信託之性質如下⁸：

- 一、信託係以財產為中心之法律關係：信託最重要之一點係財產之所有權之移轉，若不移轉特定財產，則他人無法管理處分該財產，即無成立信託之可能。
- 二、信託係以信任為基礎之法律關係：委託人將財產之所有權移轉予受託人，從此該財產法律上、形式上歸受託人所有，受託人方享有管理權與處分權，若非委託人與受託人間有高度之信任，信託如何成立，故信託之基礎實為一種信任關係(fiduciary relationship)。
- 三、信託係以當事人為達某種經濟上或社會上重要目的所使用超過其目的之手段：信託委託人為達一定經濟上或社會上之目的，以一定之財產為信託財產，為受益人之利益（此受益人為委託人或

⁷轉引楊崇森，信託與投資，第 2 頁。

⁸同前註，第 2 頁至第 6 頁。

第三人)為所有權之移轉，而當事人為達該目的非必將所有權移轉，只是在信託，此乃必要之要件。

四、信託之效果乃出於當事人之真意：信託關係，雖其主要在於達成某種社會經濟上之目的，然財產之移轉係出於當事人之真意，非虛偽意思表示，故信託與通謀虛偽意思表示不可混為一談。

五、受託人並未取得管理或處分信託財產之絕對權能：信託之受託人雖取得信託財產之所有權，惟須受信託文件(信託契約或遺囑等)所定之信託目的之拘束，例如在特定金錢信託之場合，信託財產之運用指示權保留由委託人或其指定之第三人行使之，受託人即無處分之絕對權能。

若吾人將證券投資信託契約定位為信託契約者，主要將產生下列問題：

一、在信託者，多為受託人為委託人管理資產，但在證券投資信託，證券投資信託事業始為基金之管理處分權人，保管機構並無管理處分之權利，僅能依證券投資信託事業之指示，進行基金資產之處分，類似消極信託(passive trust)之性質，不過，在一般消極信託有因違反信託之本旨而可能導致無效之議，但在證券投資信託，學者認為保管機構(受託人)雖無積極處分權，但其仍實際上有進行資產處分等功能(僅係受證券投資信託事業指示)，與一般消極信託有別，應屬日本法上所謂特定金錢信託之類型，並非無效⁹。

二、在一般之信託，受託人需對委託人負忠實義務，並依信託契約或委託人之指示進行信託財產之管理處分，必須受到委託人或信託

⁹郭土木，證券投資信託基金之法律性質，全國律師，第8卷10期，第40頁。陳春山，前註3書，第285頁。

監察人之監督，惟在我國證券投資信託制度下，投信投顧法第 7 條第 1 項規定：「……基金保管機構……應依本法……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。」然有問題者，不論係忠實義務或善良管理人之注意義務，原均屬契約上之義務，應以有契約關係為前提¹⁰，而保管機構之忠實義務，究係對證券投資信託事業，抑或應對投資人（受益人）所負，法並未明定，解釋上極有疑義。且依同法第 23 條規定，保管機構似有監督證券投資信託事業之義務，然而，在一般信託，並無受託人監督委託人之理，即使在特定金錢信託，受託人是否應有監督委託人之義務，亦有疑問。

為解決現行法證券投資信託法律關係與信託關係扞格之處，學者乃將證券投資信託契約解為特別法上之信託關係，然而是否能解決上開疑義，對投資人是否有益，是否符合一般社會之通念，仍不無疑義，我國制度之設計是否有問題，有待與外國立法例比較後或能尋得答案。

第二節 證券投資信託之類型

壹、概述

進入個別國家立法例之探討前，本文先從國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions，以下簡稱IOSCO）於 2006 年就世界各主要國家有關集合投資計畫（Collective Investment Schemes，以下簡稱CIS）之治理制度之研

¹⁰為解決受益人並非契約當事人之問題，我國採取之解決之道在於主管機關要求在證券投資信託契約上有關受益人之權利義務，應載明賦予受益人得要求證券投資信託事業以及基金保管機構履行該契約義務之權利。參「開放式股票型基金證券投資信託基金契約範本」第 11 條規定。

究報告¹¹，作一整合之介紹，之後再就個別先進國家列舉說明。

在證券投資信託等資產管理制度之相關議題，最受關注者，不外乎係投資人保障之課題，而彰顯投資人保護之制度，就是其治理（Governance）制度之設計，也因此，IOSCO所提出之報告，事實上係針對其成員國有關CIS（包括但不限於證券投資信託等資產管理制度）之治理制度所為之調查研究報告，至於所謂集合投資計畫治理，不同與公司治理（Corporate Governance）著重於一公司之經營管理、及其董事、股東及其他利害關係人間之關係，故該報告指出，集合投資計畫治理可謂係一個有關集合投資計畫組織及運作之架構，並以追求集合投資計畫之有效率經營及純為投資人之利益為目的（CIS Governance can be defined as “a framework for the organization and operation of CIS that seeks to ensure that CIS are organized and operated efficiently and exclusively in the interests of CIS investors）¹²。

另外，集合投資計畫係集合多數人之資金經由專業投資經營而獲得收益之制度，該制度之運作本應著重在如何確保多數投資人之利益，避免投資人之權益受到不當之操縱或損害。因此集合投資計畫之治理之核心問題即在於其架構之運作與投資人保障之關係，從這個角度出發，集合投資計畫可分為：

—公司模式（Corporate Model）

在公司模式之下，依其監督機關設計之不同，再分為董事會（Board of Directors）以及存託機構（Depositary）兩種型式，申言之，在公司模式下，有以董事會為監督之核心，亦有

¹¹IOSCO. Examination of Governance for Collective Investment Scheme Final Report, June 2006, www.iosco.org

¹²Id, at 3.

以存託機構 (Depositary) 負責監督投資經理人 (Investment manager)，端視其法規之設計如何。

—契約模式 (Contractual Model)

在契約模式之下，投資人與基金間之關係，非如公司模式下組織與成員之關係，而係依契約定其間之權利義務，同樣地，依其落實監督之機關之不同，IOSCO 將之再分為存託機構 (Depositary) 及與受託人 (Trustee) 兩種類型。

—混合模式 (Hybrid Corporate and Contractual Model)

除了公司模式與契約模式之外，依 IOSCO 之調查，其會員國有採取混合公司模式與契約模式兩種型態之特色，而發展出兼採兩種模式特色之混合模式。

經IOSCO統計，有許多國家同時採用兩種模式（採公司模式與契約模式中各一種），似為目前多數國家之立法潮流，有關其統計情形，請參下頁表一¹³。

¹³Id, at 10，另外，應提醒者，各立法例有關基金治理並非僅依賴單一之機關，除上開以董事會、存託機構、受託人為治理之核心外，另有許多分擔監理責任之機關，另如主管機關、會計師、自律組織等獨立之監督機關。

表一全球各國基金管理型

	Corporate Model 1 Board of Directors 公司模式-董事會	Corporate Model 2 Depositary 公司模式-存託機構	Contractual Model 1 Depositary 契約模式-存託機構	Contractual Model 2 Trustee 契約模式-受託人	Corporate and Contractual Model Supervisory Board/Review or Compliance Committee 混合模式
AUSTRALIA 澳洲					
BRAZIL 巴西					
CANADA 加拿大					(a)
FRANCE 法國					
GERMANY 德國					
HONG KONG 香港					
IRELAND 愛爾蘭					
ITALY 義大利					
JAPAN 日本					
JERSEY 英國澤西島					
LUXEMBURG 盧森堡					
MEXICO 墨西哥					
NETHERLANDS 荷蘭					(b)
PORTUGAL 葡萄牙					
SPAIN 西班牙					
SWITZERLAND 瑞士					
U.K. 英國					
U.S. 美國	(c)				

(a) 設立獨立審核委員會之提案，預計於 2006 年生效。

(b) 荷蘭目前制度為公司模式－存託機構及契約型－存託機構類型，混合制仍未施行。

(c) 不包括單位投資信託類型。

貳、個別模式之介紹

以下將介紹IOSCO對於集合投資計畫各類型之定義¹⁴：

一、公司模式—董事會（Corporate Model—Board of Directors）

在公司模式之下，集合投資計畫（基金）係以公司型態組織而成，投資人與基金間之關係立於組織與成員間之關係，而該集合投資計畫由董事會扮演基金治理之核心角色。

美國法即為典型的公司模式—董事會之立法例，在此模式之下，集合投資計畫之投資經理行為由董事會依契約指定之外部投資顧問（Investment Adviser）負責之（美國法亦允許投資公司自行負責投資行為，但實務運作上屬少數情形，詳後述），該投資顧問則需受到基金董事會之監督，並且對股東負受託人責任（Fiduciary Duty）。

由於基金所有（ownership）與經理（management）分離，因此所有人與經理人間即有潛在的利害衝突，因此，此等模式下，董事會扮演基金治理之核心角色，負責監督基金經理人以及其他提供基金服務者，如保管機構等。

一般而言，公司模式—董事會之架構下，基金資產多委由保管機構進行保管，而此保管機構僅負責保管（safekeeping），並不負責監督經理公司，關於其架構，請參圖一¹⁵，採此模式，有美國、日本、盧森堡等。

二、公司模式—存託機構¹⁶（Corporate Model—Depositary）

在這個模式下，存託機構（Depositary）肩負監督投資經理公司之責任，其角色與董事會相似，不同之處在於存託機構同時負責保管基金之資產，英國

¹⁴Id, at 6-9

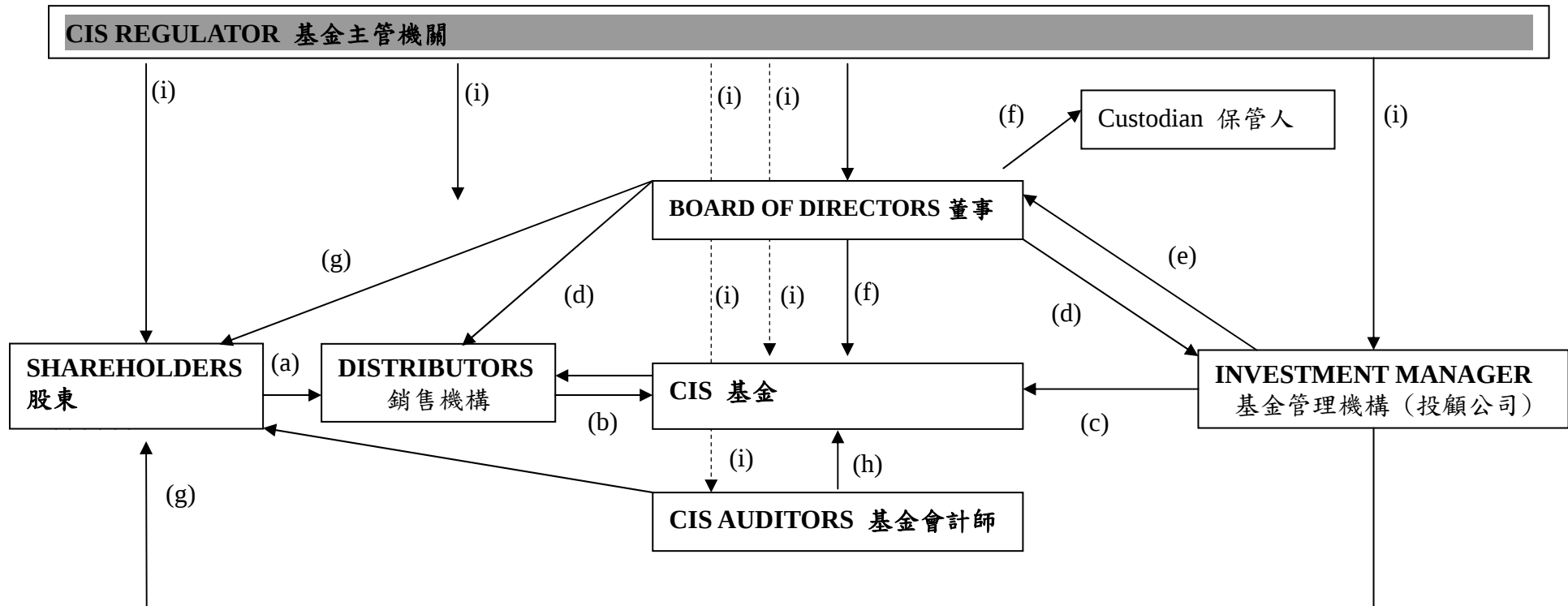
¹⁵Id, at 18

¹⁶按Depositary者，亦有翻譯成保管機構，本文為與保管機構（Custodian）區別，並且參考存託憑證（Depositary Receipts）之用詞及其扮演之角色，並與一般外國基金翻譯用語（如英國保誠集團M&G投資基金公開說明書中譯本available at <http://www.tisc.com.tw/tisicc/images/o-fund-4b2.pdf>）一致，譯為「存託機構」。

制度下之公司模式即屬此一類型（英國亦屬同時採公司模式與契約模式之國家，有關英國制度之細節，請詳後述），採此模式者，另有法國、德國、義大利、西班牙及盧森堡等歐陸國家，關於其架構，請參圖二¹⁷。

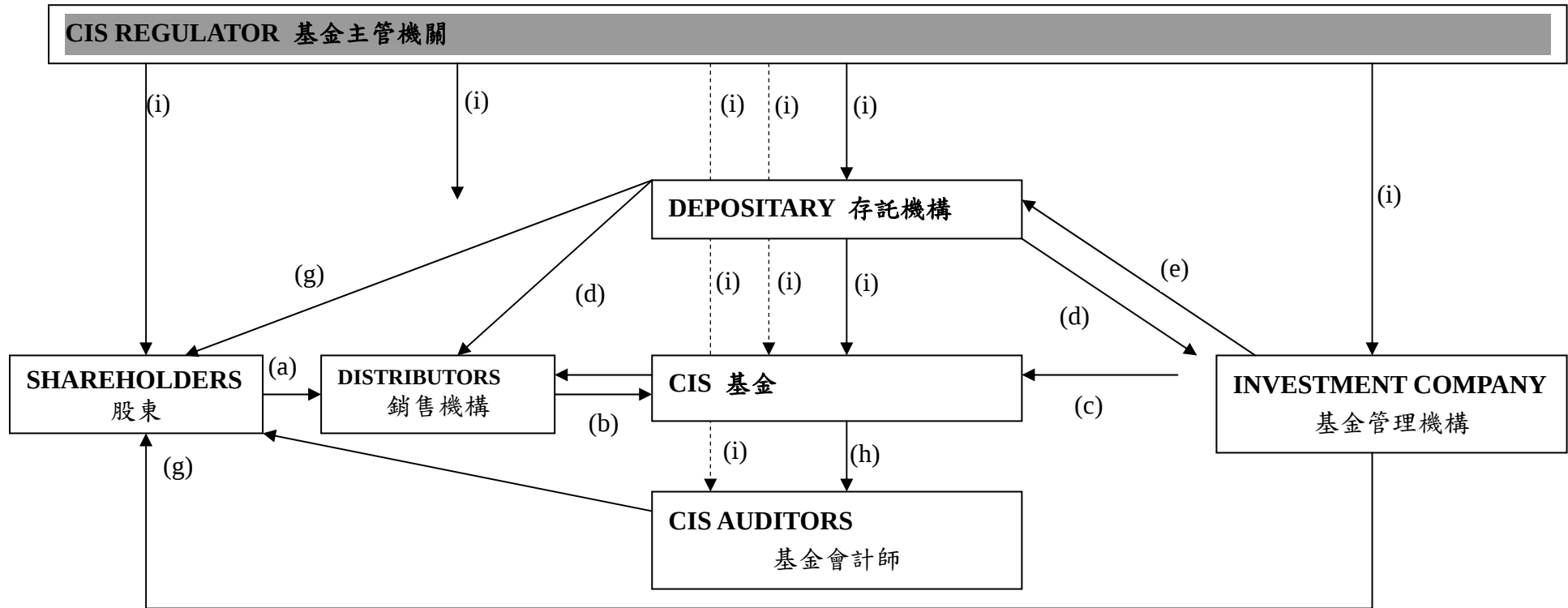
¹⁷see note 11 at 24

圖一
公司模式-董事會



- (a) 申請購買/贖回基金股份。
- (b) 股份價款進出與基金股份之發行與回收。
- (c) 日常基金投資之管理（按：在某些情況自行管理之基金，由基金董事會負責）。
- (d) 監視基金投資經理及銷售活動包括利益衝突之防範。
- (e) 報告義務及取得契約之許可。
- (f) 監督基金營運及基金資產保管（資產保管委由保管人負責）。
- (g) 保障基金公司股東最大之權益。
- (h) 查核基金財務報告。
- (i) 整體的監督基金活動以及各主要機構以符合投資人的最大利益。

圖二
公司模式-存託機構



- (a) 申請購買/贖回基金股份。
- (b) 股份價款進出與基金股份之發行與回收。
- (c) 日常基金投資之管理（按：在某些情況自行管理之基金，由基金董事會負責）。
- (d) 監視基金投資經理及銷售活動包括利益衝突之防範。
- (e) 報告義務及取得契約之許可。
- (f) 監督基金營運及基金資產保管。
- (g) 保障基金公司股東最大之權益。
- (h) 查核基金財務報告。
- (i) 整體的監督基金活動以及各主要機構以符合投資人的最大利益。

三、契約模式—存託機構 (Contractual Model—Depositary)

與公司模式不同，投資人與集合投資計畫間並非組織與成員之關係，投資人之權益，在契約模式下，投資人購買基金之單位，並透過契約上之關係以保障其權益。因集合投資計畫本身並不具有法律上之能力來對外簽約，因此集合投資計畫之管理必須委由外部之經理公司為之。從另一個角度觀之，經理公司透過契約向投資人募集成立集合投資計畫，並依該契約所定之投資策略管理基金資產及投資組合 (portfolio)，投資人對該資產及投資組合享有比例之持份權利。與公司模式相似之處，契約模式下集合投資計畫之經理公司與公司模式下之投資顧問扮演之角色相近，必須以受託人之責任為投資人最大之利益盡投資經理之責。

此外，為確保基金資產之安全，投資經理公司並需將基金資產委由存託機構保管，存託機構之角色則與公司模式下之存託機構可以互相比較加以理解，最重要的是存託機構並非僅負責基金資產之保管、買賣交割或行政事務，其更肩負監督經理公司之責任，包括確認投資組合持有 (verifying portfolio holding) 以及投資與清算均依適當之價格為之，並確認基金淨值 (Net Asset Value, NAV) 確實依照法規計算，個別交易均依照法規進行、基金政策確實落實，投資限制及禁止行為亦獲得遵守，甚至於在某種程度上，確保基金之投資組合確係符合基金之目標，在部分場合，存託機構尚須為投資人之利益對經理公司主張請求履行受託人責任 (fiduciary duty)。不過，存託機構並不負責評估投資績效以及基金目標之變更，凡此則屬經理公司董事之職責¹⁸。採此模式者，同樣有法國、德國、義大利、西班牙及盧森堡等歐陸國家。至於此等模式之架構，請參圖三¹⁹。

¹⁸詳參OECD, Governance Systems for Collective Investment Schemes in OECD Countries, p 17, available at <http://www.oecd.org/dataoecd/3/3/1918211.pdf>

¹⁹Id at 34.

四、契約模式—受託人 (Contractual Model—Trustee)

與前開類型相同，投資人與集合投資計畫間之關係建立在信託契約(Trust Deed)之上，由信託契約作為規範各當事人間之權利義務，一般稱為單位信託(Unit Trust)，並以英國立法例為典型。

單位信託這種集合投資計畫，係將資產以信託方式為受益人之利益所成立，由受託人與經理公司共同簽訂信託契約，並以之規範單位持有人，依我國文獻顯示，論者有以此等信託模式與我國以證券投資信託為委託人、保管機構為受託人以簽訂證券投資信託契約之情形相同²⁰，然英國法之情形是否與我國一致，似仍有待對英國做進一步之研究。採此模式之國家有英國、香港及愛爾蘭等，其架構參圖四²¹。

五、混合模式 (Hybrid Corporate and Contractual Model)

在有些國家之集合投資計畫，在運作上以管理人(operator)負責投資經理，該管理人需對投資人負受託人責任，而由其他如受託人、會計師、董事會、存託機構等以獨立機關之角色監督管理人，尤其在利害衝突之防免。採此模式之國家有澳洲、加拿大等，其架構請參圖五²²。

以澳洲為例，澳洲之集合投資計畫雖亦稱為單位信託(Unit Trust)，然而其規範確與公司模式近似，並不區分管理人(CIS Operator)與受託人，經理人之監督課題則仰賴法規要求其董事及受僱人履行受託人責任(fiduciary duty)，並且應設置獨立董事等。儘管管理人得委託代理人保管基金資產或負責基金之投資行為，然其仍必須就彼等之行為對投資人負責。因此，管理人之董事會扮演基金治理核心之角色，另外，澳洲法要求集合投資計畫設置「遵循委員會」(compliance committee)等獨立機關，藉以監督、評估集合投資計畫管

²⁰ 古湘儀等，引進公司型基金制度及外國資產管理公司之必要性及影響性，協合國際法律事務所第11頁。

²¹ See note 11 at 38

²² Id, at 43

理人是否確實遵循法規，在發現有違反義務之情事時，更有舉發之義務。

參、OECD 之分類

除上述IOSCO就其會員國集合投資計畫之治理模式所為之整理分類，經濟合作發展組織（Organization for Economic Co-operation and Development, OECD）亦曾於2001年發表其會員國有關集合投資計畫治理制度之研究調查報告「Governance Systems for Collective Investment Schemes in OECD Countries」²³。該報告將其主要會員國集合投資計畫分為公司型（corporate form）、信託型（trust form）及契約型（contractual form）三種。

集合投資計畫（CIS）	{	公司型（corporate form）
		信託型（trust form）
		契約型（contractual form）

在OECD之分類下，公司型集合投資計畫仍以美國法為典型；信託型者，則指集合投資計畫係以信託之形式成立，而其資產之組成及管理係由受託人為受益人利益為之，投資人即為受益人且持有該信託之單位（units），信託型即為通稱之單位信託（unit trust），並以英國法為代表；至於契約型者，則係經理公司（investment management company）依契約為投資人投資及管理投資組合（portfolio），投資人則對該投資組合持有比例之持份，許多歐陸國家如法國、德國、義大利及西班牙等均屬之，與前揭IOSCO所為契約模式—存託機構之類型相同。

不論係從OECD或IOSCO之分類均可看出，世界各國對於基金制度各有其特色，蓋各個國家均有其法規體系及立法背景，惟共通的原則是如何落實基金之治理，以確保投資人之權益，此亦為所有有關基金法制共同之課題，從上述各

²³詳參OECD網站：<http://www.oecd.org/dataoecd/3/3/1918211.pdf>

項分類可歸納出兩大原則：

一、基金資產與基金管理分離：

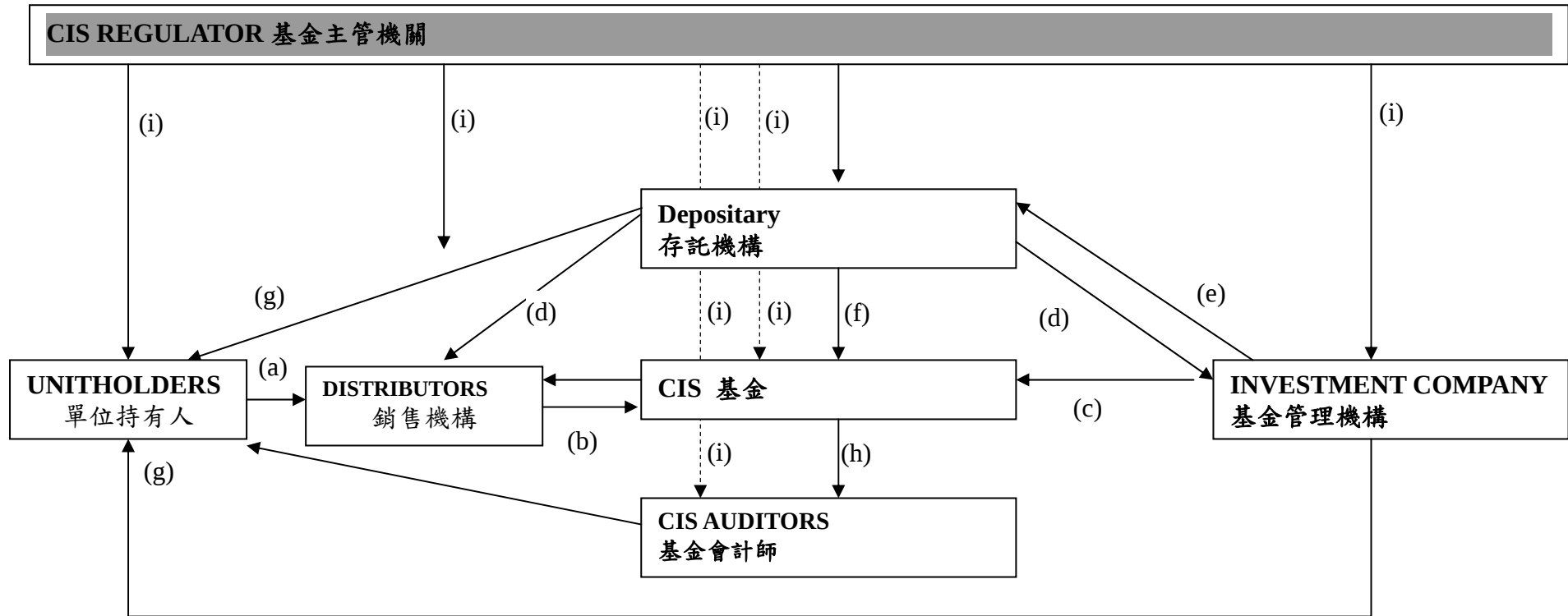
不論在哪一種模式之下，基金之資產均要求應由基金管理人以外之人負責保管，蓋資金資產屬投資人所有，唯有獨立保管始能避免弊端。

二、基金管理需受到監督：

基金管理人擁有極大之管理權能，為避免其濫用牟取不當利益，基金管理人實施管理權應受到相當之監督。

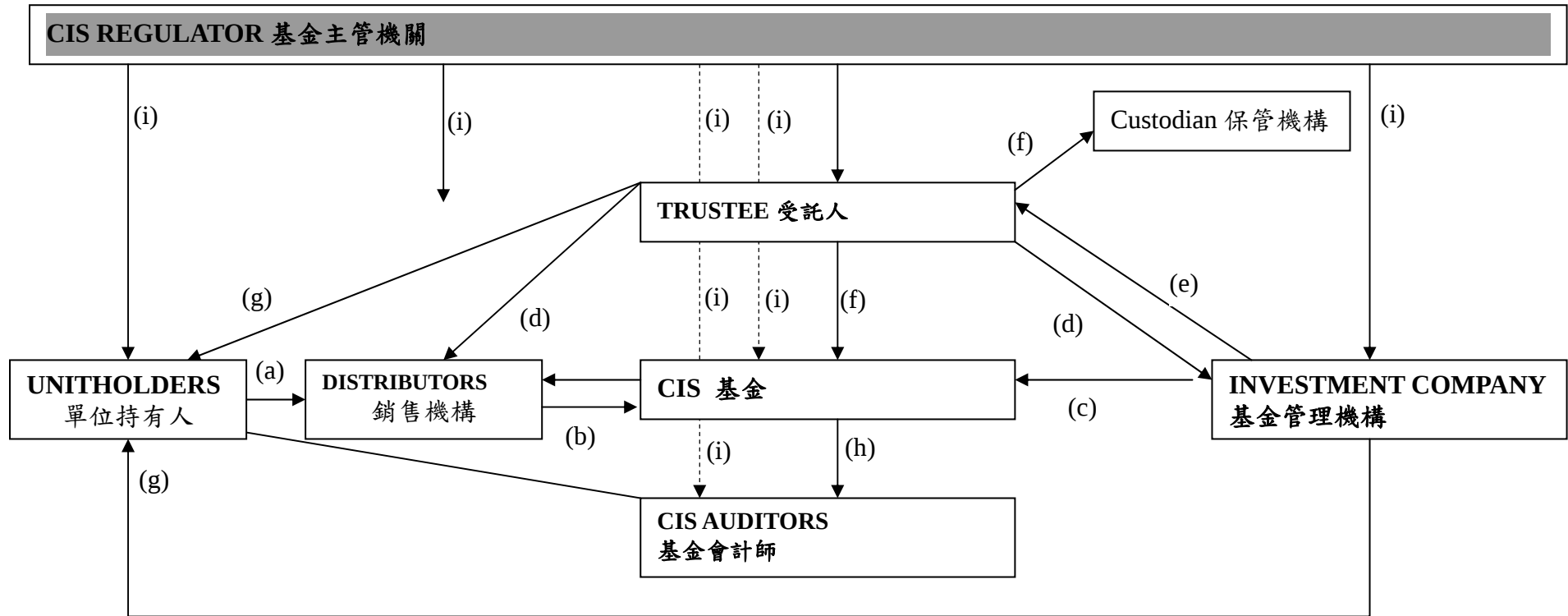
本文在探討我國保管機構定位問題時，其實是在反映我國基金監督機制之健全與否，請容後詳述之。

圖三
契約型-存託機構



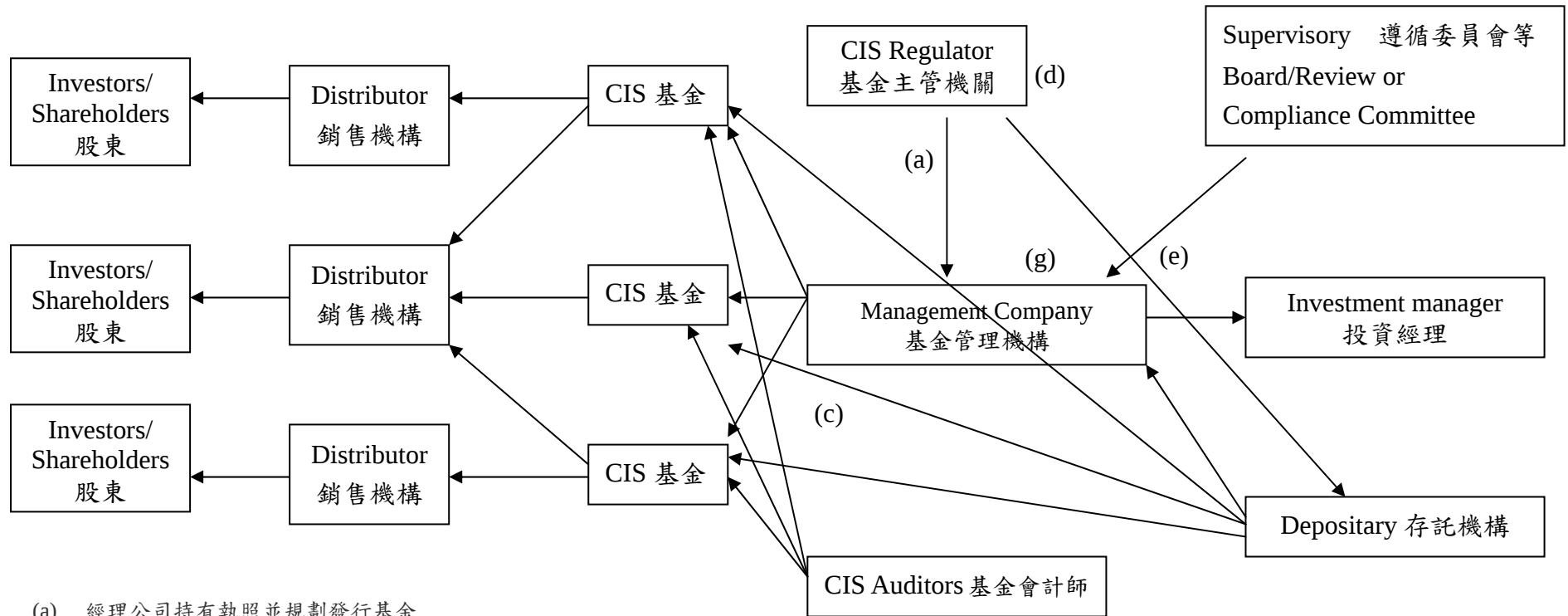
- (a) 申請基金股份之認購/贖回。
- (b) 申贖股份價款進出與基金股份之發行與回收。
- (c) 日常基金投資之管理。
- (d) 基金投資經理及銷售活動監視，與利益衝突之防範。
- (e) 報告責任以及對單位持有人(投資人)共同負責。
- (f) 監督基金營運並負責保管基金資產。
- (g) 保護基金單位持有人 (投資人)之最大利益。
- (h) 獨立對基金進行查核。
- (i) 整體的監督各相關機構以確保投資人的最大利益。

圖四
契約模式-受託人



- (a) 申請基金股份之認購/贖回。
- (b) 申贖股份價款進出與基金股份之發行回收。
- (c) 日常基金投資之管理。
- (d) 基金投資經理及銷售活動監視，與利益衝突之防範。
- (e) 報告責任以及對於持股人(股東)共同負責。
- (f) 監督基金營運及基金資產保全（雖其將保管委託予保管機構）。
- (g) 保護基金單位持有人（投資人）之最大利益。
- (h) 獨立對基金查核。
- (i) 整體的監督各相關機構以確保投資人的最大利益。

圖五
混合模式



- (a) 經理公司持有執照並規劃發行基金
- (b) 會計師審查管理公司財務報告並報告主管機關不合法規之行為
- (c) 審查個別基金之財務報告並報告主管機關不合法規之行為
- (d) 要求在集合投資計畫設置獨立之監督、審核理事會、遵循委員會
- (e) 委外並監督投資管理
- (f) 將基金之所有權獨立於存託機構，有限的監控基金資產
- (g) 授權之存託機構，非獨立於管理公司

第三章 美國法之介紹

第一節 法規沿革

共同基金起源於 19 世紀的英國，但在傳入美國之後蓬勃發展，美國的共同基金擁有全世界最大的共同基金市場。美國對投資公司的規範，可溯及 1920 年至 1930 年代，因爆發一連串的金融弊案，造成投資人損害，因此展開一連串的聯邦立法運動，1933 年證券法，1934 年證券交易法，1935 年公用事業控股公司法，及後來於 1940 年通過投資公司法²⁴。投資公司立法以來，投資公司產業大幅成長，購買投資公司股票已成為國民重要儲蓄投資方式之一。因經濟持續發展、證管會有效率的監督及承銷商積極的推銷，使該產業為民眾所接受，當時幾乎與投資公司有關的人都因而獲利；投資人有了危險分散、專業經理的投資工具，承銷商、經紀商、經理人員亦在參與的過程中得到報酬²⁵。

1960 年代於投資公司規模有逐漸擴大趨勢的同時，根據美國證管會的幾篇調查報告中指出，在投資公司產業中，當時最重要的問題包括，基金經理階層與股東有潛在利害衝突、經理階層與投資顧問之間不正當的交易，及經理費用浮濫計算等。美國證管會於 1970 年乃提出投資公司法部份修正案，如投資公司之投資顧問僅得領取合理之報酬。證管會職權之擴大，使其透過通知及聽證會等行政程序，得禁止特定人為投資公司之受僱人、成員、投資顧問、承銷商及保管機構等。另外該次的修法也提高獨立董事之功能，使其成為投資人真正的護衛者，並將有關之人(Affiliated Person)改為意義更廣泛的有利害關係人(Interested Person)。

²⁴章惠芸，信託資金保管之研究，國立高雄第一科技大學金融營運系碩士論文，第 64 頁。

²⁵陳春山，同前註 3 書，第 211 頁。

1990 年，美國證管會對投資公司法施行 50 年後再次針對投資公司法做一次整體性的檢討，認為應繼續改善現行對保障投資人之設計。此外，針對投資公司法的適用範圍，尤其新型金融商品規範，及有關跨國之基金買賣應如何消除不必要之障礙；就投資公司的業務運作，應如何於投資公司法及其他聯邦證券法中尋求改進等，做出建議²⁶。

現行的投資公司法主要規範包括限制基金與關係人之間的交易、限制基金的借貸、建立基金資產保管之準則、要求基金重要政策需經股東大會同意及規定基金必須逐日清算等。該法另規範投資公司具有分散投資，專業管理及提供參與國際資本市場之機會等功能，然而在資產保管及經營管理間不免存在利益輸送等不誠信情事等風險，因此投資公司法設計相關規範以監控此等風險，而投資公司法立法目的就在減少營運所發生的利益衝突²⁷。

第二節 制度之架構

如先前所提，IOSCO²⁸下之成員國(SC5)就集合投資基金(即共同基金)的管理架構²⁹有兩種主要模式：公司模型及契約模式。另一種為公司及契約的

²⁶陳春山，同前註書，第 227 至 239 頁。

²⁷陳春山，同前註書文，第 64 頁

²⁸國際證監會組織開始於西元 1983 年，從一個原只是美洲國家間的區域協會，轉變為一個真正的國際合作機構。於 1984 年法國，印尼，韓國和英國成為率先加入該組織的美洲大陸以外的國家。1986 年 7 月國際證監會組織首次於美洲大陸以外的城市——巴黎召開年會，並在那次的年會上決定在該組織下設立一常設總秘書處。今天，國際證監會組織被公認為是證券市場的國際標準制定者。該組織廣大的會員計規範了全世界百分之九十以上的證券市場。國際證監會組織儼然已成為各國證券監督管理機構，世界上最重要的國際合作論壇。國際證監會組織成員規範超過 100 個司法管轄區，而且該組織的成員正日益加增。國際證監會組織於 1998 年通過了一套針對證券業管理規範的全面性的目標和準則（國際證監會組織原則），並被公認為是今天，作為所有的證券市場國際監管的基準。參考 IOSCO 官方網站。

²⁹Examination of Governance for Collective Investment Schemes, A Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, June 2006.

混合模式。就先進國家如美英兩國對集合投資計劃(Collective Investment Schemes)的管理架構則屬於此這主要的二類型。而不論何種模式都要求集合投資基金經營管理者必須以投資人的最佳利益為管理目的，也就是集合投資計劃經營管理者對投資人的利益有法定責任。不過，責任的履行及監測程序，以確保相關的受託責任（也是監管義務），受到尊重，則在各SC5會員國的立法下就前述模式言各有不同。舉例來說，關於如何確保集合投資計劃的資產受到安全保管，各國便有不同的解決方案。

事實上，在前述的兩種模式中即可實施不同的審查和監督體制，以確保集合投資計劃的經營者有效地履行其受託和管理的義務。以公司模式為例，對託管和監管的義務的監督，以及保管集合投資計劃的資產，在一定程度上可透過一個董事會（BOD）或存託機構（depository）；至於契約模式，上述功能在一定程度上可以透過受託人（trustee），另外配合其他的獨立實體，包括政府單位或審計機構等。

美國的集合投資基金係採公司型-董事會制度，其投資公司之型態包括公司或商業信託之組織，但不論其組織型態為何，依美國投資公司法之規定，投資人成為投資公司的股東，用募集而來的資金從事有價證券投資與運用，投資公司再依照投資所獲得的利潤分給股東。投資公司所募集基金之投資與運用，通常是委由證券投資顧問公司，或由集合投資基金所屬的從業人員提供顧問或操作。組織為公司者，董事會係負責經營管理投資公司之機關，其功能在於設定公司經營目標，及為達目標所應遵行的策略，以及監督此等策略之落實執行。而組織為商業投資信託者，受託人（trustee）在管理目的之範圍，地位等同於公司組織之董事³⁰。集合投資基金之保管機構是保管基金資產者，大部份由銀行所擔任，就存放在基金保管機構之基

³⁰ 古湘儀等，同前註 20 文，第 26 頁。

金與有價證券，必須與保管之金融機構本身帳戶分別獨立，使其受到法律上的保障。

美國基金公司以公司模式並透過董事會負責監督對集合投資計劃之經營，至於保管機構則單純負責基金資產之保管以及其他投資交割等行政事務，其架構³¹請參圖一。以下則就美國投資公司董事會以及保管機構之定位為進一步之說明：

美國之投資公司（集合投資計畫）受美國證券交易委員會的規範，投資公司應向證券管理委員會辦理註冊，投資者透過購買集合投資計劃的股份，成為股東，只不過這投資公司主要目的是將投資者的資金投資於有價證券之投資組合。而投資者對集合投資計劃之股份的購買及贖回是透過一經授權之承銷機構(distributor)，代表集合投資計劃投資者而為之。

投資公司的證券投資組合(portfolio)之管理，多藉由一基金管理公司(CIS Operator)管理（一般為投資顧問公司），並須經過集合投資計劃董事會之批准。基金管理公司對集合投資計劃的股東之最佳利益負有受託人責任。

董事會之董事在公司型的集合投資計劃模式裡之功能如下：

美國之集合投資事業多半採公司型，透過董事會來監督管理。根據美國法律，集合投資計劃所成立的基金公司其董事會，一如其他事業體的董事會一般，須遵守受任人義務之規範(例如忠誠義務及注意義務等³²)，負責行使以下具體任務：

壹、針對基金管理公司合約的審核：集合投資計劃管理公司合約及每年的

³¹ *supra* note 29.

³² 在美國，忠誠的義務要求集合投資事業的董事要以善良管理人及合理認定為是為集合投資人的最佳利益的方式來履行職責。忠誠義務之基本，即是避免自我交易。而注意義務則要求在類似的情況下，於相當的職位上，一般謹慎的人在履行該職責時所會採取的行為或反應。

續約，都必須經董事會及多數的獨立董事的通過。

貳、集合投資事業會計師：一般情況下，針對集合投資事業之會計師的選任必須由該集合投資事業的獨立董事之多數決議選出，隨後在即將召開的年度會議上經集合投資計劃之股東追認批准。但在一種情況下對挑選的會計師不須提交股東追認批准，亦即當集合投資事業的董事會已經成立了一個審計委員會負責監督集合投資事業的審計和會計程序，且該審計委員會全部由獨立董事組成，則可省去送股東會追認的程序。

參、審計委員會：集合投資事業之董事會須在每年確定和公佈是否有一個審計委員會，當沒有單獨的審計委員會時，則董事會本身就是審計委員會。

肆、道德守則的建立：集合投資事業的董事會成員，含集合投資事業的獨立董事之多數，必須訂定規範集合投資事業的職業道德準則，及每一個集合投資事業的投顧公司和主要承銷機構的道德守則及這些守則的任何重大變化。

伍、委託書政策：集合投資事業的董事會須批准有關證券投資組合之投票委託書的政策和程序。

陸、法規遵循(compliance)程序和遵循主管 (compliance officer)：集合投資事業的董事會成員，含集合投資事業的獨立董事之多數，必須批准針對

集合投資事業和每一個對集合投資事業提供服務的外包商之書面法規遵循程序和政策。批准的要件，必須基於認定該程序和政策是否以防止違反聯邦證券法而做的合理設計。集合投資事業的董事會成員，含集合投資事業的獨立董事之多數，必須通過集合投資事業的法規遵循主管之指定，該職位之解職只能透過董事會，含集合投資事業的獨立董事之多數，或經由其批准。法規遵循主管必須每年至少一次分別會見集合投資事業的獨立董事。

柒、保管和服務契約：針對集合投資計劃之財產的保管等服務性契約，包括保管機構和其他服務供應商的契約，均要求董事會審查和批准。

捌、價值評估和資產淨值的計算方法：若市場的報價不容易獲得時，集合投資事業的董事必須決定集合投資事業的投資證券組合（和其他資產）的公平價值(fair value)。當計算集合投資事業的淨資產價值或制定和批准任何必要的修改時，集合投資事業的董事必須先初步設定計算的時間或一天中的幾個時點³³。

顯而易見的，就集合投資事業的管理及監督，美國的制度是以獨立董事為主體³⁴。獨立董事具有「守門人」的角色及責任，對集合投資事業的管

³³ *supra* note 29.

³⁴ 美國法規規定（參閱Investment Company Act 1940），董事於下列情況時不具有獨立性：

與集合投資事業有關係者；所謂“關係”則指：

1. 為與集合投資事業有關係者的直係親屬（一等親）；
2. 過去兩年內擔任集合投資事業的法律顧問（和其合夥人或僱員）；
3. 非獨立於集合投資事業的管理公司或主要承銷機構之外；
4. 其（包括與其有關係者）在過去的6個月內，對以下所列者進行任何證券投資組合交易，與之從事任何主要交易，為之進行證券銷售，或予之金錢或財產借貸者：（a）此集合投資事業；（b）由同一管理者操盤之另一種集合投資事業，但該管理者對外承認其亦管理此集合投資事業；或（c）任何集合投資事業的管理者得自行聘任經紀人或權利進行借貸；

理把關，而獨立董事的首要責任是維護集合投資事業的股東的利益。在美國，獨立董事自身可以構成獨立的實體。在美國的體制下，集合投資事業的董事至少有40%的必須是「獨立」董事。

至於董事的擔任或者撤職在集合投資事業的管理中也有規定。美國法律規定，集合投資事業的董事必須由股東選舉產生，但只要在任何時候董事會的董事有三分之二的董事是由集合投資事業的股東選出來，則董事的空缺，可以任何方式填補而不必經股東批准。如果一集合投資事業的經常性證券經紀人，主要承銷商或投資銀行，同時是該集合投資事業的董事、主管或員工，或與董事、主管或員工有關係之人者，依美國法規規定，至少過半數的該集合投資事業的董事，不得與該經常性證券經紀人，主要承銷商或投資銀行有關係。此外，過半數的集合投資事業的董事不得擔任為任何一家銀行或銀行控股公司，連同其附屬公司和子公司之主管，董事或員工。另外，美國法規也規定，判有重罪、在過去的10年內因證券交易而涉罪、永久或暫時被禁止從事任何證券有關之交易、與該集合投資事業正進行訴訟或破產、為監管集合投資事業的政府人員或管理公司(management company)的法規遵循主管等，均不得擔任集合投資事業的董事。另外在美國各州的州法或相關單位明定的命令，也有權力對集合投資事業董事予以撤職。例如，凡被外國金融監管機構判定有從事某些非法行為，或在美國

5. 在過去的兩年內因此集合投資事業有重大交易或專業關係，進而遭美國證管會宣布非具獨立性者。為另一個人之關係人者，乃指：

1. 任何人擁有或持有另一人百分之五或以上具投票權的證券；
2. 任何人百分之五或以上的所發行有表決權的證券為該另一人所直接或間接持有或控制；
3. 任何人控制該另一人，被該另一人控制，或與之有共同的"控制權"；
4. 該另一人之任何經理人，董事，合夥人，合作夥伴或僱員；
5. 如果是集合投資計劃，任何集合投資計劃的諮詢委員會成員或集合投資計劃經營者。

「控制」是指得以對公司的管理及政策行使具影響力的控制權，除非該權利的產生純粹是因為其在公司擔任的職位而來。

證交所做出虛假或誤導性陳述的申報等³⁵。

第三節 保管機構之定位與類型

前一節提到，美國現有的集合投資計劃模式多為公司型並以董事會為監督管理主體，而此模式的集合投資計劃之基金資產則由保管機構保管，成為保管基金資產者（保管人），其大部份由銀行所擔任，就存放在基金保管機構之基金與有價證券，必須與保管之金融機構分別獨立帳戶，使被保管的集合投資計劃財產受到法律上的保障。

美國投資公司法第 17 條(f)規定投資公司必須將其資產（現金、有價證券或類似投資等）交付保管，而保管人可以是一銀行、登記合格的經紀人、投資公司自己、全國性的有價證券存保機構、期貨經紀商或合格的外國保管機構。其中保管契約不外對以下義務的規範：投資組合交易之清償（settlement），確認及收取投資組合收益，提報失敗交易，與投資公司之互動，及監視公司行為及資金變化等。而此類為保管集合投資事業資產的契約就運作方面的規範則包含對投資的有價證券或其他資產之收取及交付。因此以公司型（董事會為治理主體）的投顧及投信事業，其保管機構的定位較傾向於保管人，而非受託人之角色³⁶。

單純為保管人的保管契約，多半將保管機構限定於被動的財產保管，以及保管財產帳目的記錄保存；並限制保管機構不得參與決定集合投資計劃的投資策略或決定集合投資計劃應投資或處分那些有價證券之決定。以下就幾種在美國投資公司法下允許的保管機構及規定的保管契約項目略做

³⁵Tarmar Frankel等，Investment Management Regulation，Chapter 8 Corporate Governance: Fund Directors and Shareholder Voting，3rd Edition，Fathom Publishing Company.

³⁶Clifford E. Kirsch，Mutual Fund Regulation，Chapter 10 Custody of Mutual Fund Assets，2nd Edition。

介紹：

壹、經紀商為保管機構

縱然法律允許，在美國鮮少有集合投資事業選擇證交所經紀商為集合投資基金的保管機構。若選擇經紀人為保管機構，應明文訂定書面契約，且該契約必須經集合投資事業董事的多數決議通過並至少每年簽署之。同時書面契約還必須送美國證管會備查。契約中必須明定有價證券必須實體分別保管並註明標示其為集合投資事業之資產；有價證券及其他投資須每年由獨立會計師檢驗三次；身為保管機構的經紀人並無設定抵押、擔保，或出售保管之有價證券的能力，但若為集合投資事業之指示且為集合投資事業之帳戶者，不在此限。

貳、投資公司自己為保管機構

雖然投資公司法允許投資公司自行保管資產，但由於投資公司交易數量及流通之龐大，及對交易現金和有價證券必須做記錄等要求，一般投資公司自己鮮少做為自己基金的保管機構，而交由銀行等保管之。

投資公司法規則第 17 條(f)-2 (rule 17(f)-2) 規定，投資公司的有價證券應交由銀行或旗下的保管機構保管，或者交由功能與實際保管設施均受聯邦或州政府管轄之公司保管。被保管的有價證券必須實際與他人之有價證券分開存放，獨立會計師必須在每一會計年度對該保管之有價證券至少做實體檢驗三次，其中二次為突擊檢驗。投資公司的董事會僅得決議授權不超過五位的投資公司職員得接觸受保管的基金有價證券，且限二名以上之被授權者同時在場，其中一名必須是主管人員，但經過適當授權的保管銀行人員亦可接觸被保管的有價證券。獨立會計師接觸被保管之有價

證券時則需有二位被授權的投資公司人員或保管銀行的人員陪同。

此外，任何將受保管的有價證券存放於保管機構或自保管機構提出或指示保管機構交付者，皆需就前述之存放，提出或指示簽署含以下內容之備忘錄：

- 一、存放、提出或指示交付之日期及時間；
- 二、所存放、提出或指示交付之有價證券的持有人、數量或持股證明等；
- 三、存放有價證券取得的方式、有價證券之提出或指示交付之目的；
- 四、若為提出並交付予另一人，則註明該受交付者之姓名。備忘錄並應適時交給集合投資計劃董事或董事會所指派的主管收執，且備忘錄應有連續編號，並需保存至少一年。

參、銀行為保管機構並提供投資公司免費的現金帳戶

透過保管契約的訂定，此為大部份之集合投資計劃選擇的保管機構。契約中通常訂有在基金交易後及資金的交付等流程應事前給予保管銀行書面指示之約定。集合投資計劃也可以在保管銀行裡開設小額現金帳戶，但金額不能超過 500 美元，此外還必須符合以下條件：

- 一、集合投資計劃的董事會必須決議通過該帳戶及
- 二、該帳戶應為「預付款」帳戶，對該帳戶金額之交付及退回等必須受集合投資計劃的董事會所通過的適當管控辦法控制。

肆、有價證券存保機構為保管機構

根據美國投資公司法第 17 條 f-4，所謂有價證券保管機構包括在美國證管會合法登記為結算人之結算公司(clearing corporation)、聯邦準備銀行或被授權為美國債券處理聯邦登錄系統者。投資公司可將財產直接交

由有價證券保存機構保管，或是交由一與有價證券保存機構有保管協議的保管機構保管。不論那一種，身為投資公司財產的保管人，該有價證券保存機構於執行其職責時，必須根據合理的商業標準，並有適當注意之義務。同時當集合投資計劃要求時，該保管機構必須適時提供既有的內部財會控制及財務報告。但若直接由有價證券保存機構擔任投資公司財產保管人者，投資公司應訂立一內部管控系统，以規範集合投資計劃下達於保管人之指示，例如格式、內容及指示下達之方式、記錄及審核等，以防範出現對保管人未經授權的指示。

伍、外國保管機構為保管人

美國投資公司法對外國保管機構定義為根據美國以外之法令成立的合格的外國銀行。其中所謂的合格的外國銀行，則指根據美國以外之法令成立，並受該美國以外之地法令及政府規範的銀行機構或信託公司。除了前述的外國銀行，另外外國保管機構還包括美國銀行所直接或間接持股過半的子公司或銀行控股公司³⁷。

第四節 保管機構之權利義務—實例分析³⁸

在美國常見的投資公司之保管機構的義務與責任多為被動性的，僅限於保管財產（safekeeping），提供財產帳戶及投資帳戶的服務如帳目的記錄保存等；而且保管機構不得參與基金的投資策略、基金應投資或處分那些有價證券之決定。反觀英國，於下一章中介紹，其集合投資計畫資產保

³⁷ 參note 36，Chapter 10。

³⁸ WACHOVIA BANK MUTUAL FUND CUSTODY AGREEMENT，EXHIBIT 99.G2

管人(通常為存託機構 (Depository) 或受託人 (Trustee) 不僅有保管財產的責任，也有監督、審核投資計劃之管理的責任。

本文並參考 THE ADVISORS' INNER CIRCLE FUND II (the "Fund") 與 WACHOVIA BANK, NATIONAL ASSOCIATION, a National Bank ("Wachovia") 所簽訂的 MUTUAL FUND CUSTODY AGREEMENT，說明美國投資公司與保管機構間契約之主要內容如下：

壹、財產的交付

投資公司財產，含有價證券、現金等都必須交付保管銀行。保管銀行可依本保管契約規定，指定次保管機構(subcustodian or depository)，保管部份投資公司財產，惟原保管機構應對所指定的次保管機構的保管行為負責。而投資公司資產的交付，若有有價證券，則以登記於保管機構名下，或是以保管機構同意的背書轉讓方式交付之。若原保管機構使用次保管機構配合保管投資公司資產，則原保管機構應確保配合的次保管機構對投資公司資產保管秉持適當注意(即合理之商業標準)的義務。

貳、保管之服務(保管機構之保管責任與義務)

保管機構只是提供保管服務，並被動地根據投資公司(或透過保管契約中所約定的被授權人 Authorized Person)之指示，執行投票(含透過委託書投票)。若無投資公司之任何指示，保管機構則不投票，且不對因此放棄投票之行為負任何責任。保管機構於任何法律程序下(含破產程序)，除非另外約定，均不能代表投資公司，也不提供任何諮詢。其保管服務之細節有：

一、帳戶管理

對所保管之有價證券帳戶的管理，針對保管之有價證券的選擇權，到

期日或相關權利(買賣交易)的結止日等，及所收到對保管的有價證券之交易(如集體收購)之訊息，需即時向投資公司報告，並待投資公司之指示。保管機構的此項即時通知責任，是在保管機構有收到訊息的前提下方須行使。

二、金錢的接受及交付

保管機構應為所保管的投資公司資產，單獨設立一保管帳戶，管理該帳戶相關的金錢接受及交付(含投資公司的管理費、顧問費、律師費、交易費及其他相關費用)，及管理針對保管的投資公司資產有價證券部份的相關交易等有價證券的流通轉換。保管帳戶之金錢接受、交付、交易有價證券的流通轉換及股息分發等行為，均需依照符合契約約定之被授權人所為適當之書面指示。

三、有價證券帳戶之保管

保管機構應持有被保管之有價證券的實體(如有價證券憑證)，及實際辦理所保管之有價證券的交易進出及移轉登記。除非有「適當之指示」加上投資公司董事會親自簽名認可的決議，保管機構不得對保管之有價證券為提領、轉讓、設質、抵押或處分。任何情況下，任何投資公司的董事、受託人、經理人、受雇人員、或代理人均不得提領被保管的有價證券。

四、提供市場資訊

提供投資公司或其基金經理人關於市場或程序等資訊，然其目的不在影響投資公司或其基金經理人之投資策略。訊息的提供應有合理的注意義務，若有發現所提供資訊有誤或不全者，保管機構應於投資公司要求後，

以書面證明其未有違反保管契約之協定者。

五、例行帳戶管理為例外

有些任務的執行是不必根據適當指示的，如：常態性的帳戶進出管理如股利，債息、股權或憑證，並給予適當通知；為投資公司做支票存款或付款簽署；為投資公司收受並存於投資公司帳戶之股利股票；於到期日時收取有價證券交易之價金；針對應收帳款，獲利或其他款項，採取任何必要的措施；簽署出於稅務或與有價證券交易相關之文件等。

參、若是投資公司資產有外國財產者

當投資公司資產有外國財產部份時，保管機構的身份同時兼具外國保管管理者(Foreign Custody Manager)的角色，並得根據保管契約，挑選外國保管機構保管該等外國財產。除了必須遵循當地管轄之法律，外國保管機構的保管責任及義務與原保管機構的責任與義務相當。而對外國保管機構挑選的原則不外乎根據外國保管機構管轄地的法令(例如合理注意的義務)、外國保管機構的財務狀態及聲譽、外國保管機構的內部程序及相關管控制度的評定等。但保管機構對外國保管機構的保管契約內容，負有審查是否合理並符合主要保管契約規定之責。

一、與外國保管機構之保管契約內容

其中外國保管機構之保管契約內必須具備的要件，包括：

- (一)對所保管的投資公司資產部份的損害賠償及保險；
- (二)被保管之外國財產不得為外國保管機構或其債權人之利益；
- (三)外國財產受益人對該財產轉讓交易的自由；

- (四)對所保管之外國財產的帳目進出和所有權等相關權利的簿記及記錄予以維持，並對投資公司做定期的報告；
- (五)允許投資公司的會計師審查或確認帳目及記錄；
- (六)及外國保管機構對自身的疏失及惡意行為，對原保管機構應有負責損害賠償的義務(indemnification and hold harmless)等。

二、原保管機構與外國保管機構之間的關係

原保管機構對外國保管機構應就以下事項予以查核：對外國財產的保管適當與否；注意與外國保管機構的保管條件是否有重大改變(重大改變者如：對所有集合投資計劃之外國財產的移轉，任何可能對外國保管機構的財務或運作造成重大負面影響者，外國保管機構控制權的變更，保管機構不符合管轄地區法令規定及要求者，原保管機構無力針對外國保管機構履行原保管機構於保管契約下的義務，其他規範外國保管機構之契約的任何重大改變，保管機構所給予集合投資計劃董事會針對外國保管機構的風險評估及訊息等有重大變更，集合投資計劃董事會對保管機構績效監督的能力，及保管機構的財務狀況及賠償集合投資計劃的能力等)；及外國保管機構的之聲譽及排名 (general reputation and standing)。且原保管機構須定期(如每季或所訂之時間)對投資公司董事做書面報告(含任何重大變更)。

三、原保管機構對外國保管機構的選擇

原保管機構須提供針對外國保管機構就保管投資公司外國財產的風險評估，包括外國保管機構是否合乎投資公司法之規定等。

四、小結

原保管機構之於投資公司中之外國財產部份為外國保管機構的管理人，其責任義務為一保管機構於美國投資公司法下針對保管機構所有的規定，例如，對所保管之投資公司之財產，具有合理注意及謹慎之義務，且原保管機構應為外國保管機構之行為負責。但前述之原保管機構對外國保管機構的責任與義務也有例外，即當外國保管機構並非屬原保管機構於國外的保管機構一員時，且該外國保管機構的指定是經由投資公司之分別指示，將其外國財產交付該外國保管機構保管者，則原保管機構除了以下所述者外，對集合投資計劃無前一至三等所述之各項義務：對集合投資計劃或其基金經理人提供關於市場或程序等資訊、若有發現所提供資訊有誤或不全者，保管機構應於集合投資計劃之要求後，以書面證明其未有違反保管契約之協定，或其他經協議之義務與責任。

肆、投資公司董事會對保管機構有合理信任的權利。

伍、保管機構擔保其為符合美國投資公司法下規定之美國銀行(U. S. Bank)。

陸、根據指示交付或收存借貸之有價證券。

柒、對投資公司董事會（或其授權之人）之指示有信賴的權利。

保管機構應根據適當指示執行，而就所收到的適當指示，保管機構可假設其已經過必須的核准程序(如投資公司的章程或董事會決議等)，並對所收到的適當指示有信賴之權利。亦即若保管機構若已履行善良管理人之

注意義務，遵照投資公司之適當指示而執行，則不須就因此產生的損失負責。

若保管機構對投資公司之指示認為有違法或違反保管契約的疑慮，可不予執行，若保管機構依投資公司之指示執行，而受有損害者，投資公司需賠償保管機構所受之損害。

捌、安全保護措施

適當指示的承認或確認的機制或方法，應依據保管機構既有或因而制定的機制或方法為主，若保管機構給予投資公司針對被保管財產之鑰匙、確認代碼或提供其他安全保護措施等，投資公司應確實妥善保存，否則若因投資公司保管不當致財產遭受損失，保管機構不負責任。

玖、保存與集合投資計劃有關的記錄和文件之所有權屬於投資公司，保管機構應依投資公司要求時提供上開紀錄及文件。

壹拾、保管機構應與投資公司的獨立會計師合作，並在合理情況下視會計師需要，提供所需的資訊。

壹拾壹、保管機構應於投資公司要求時，提出針對所保管的有價證券保管之會計系統、內部會計控制及程序等為說明報告。

壹拾貳、保管機構對投資公司的財產負有保密責任。

壹拾參、保管機構若於執行保管義務上有缺失或不能履行保管義務時，應

即時通知投資公司，並於合理可能的情況下進行修正。

壹拾肆、保管機構責任義務的認定原則

以合理的商業標準之注意及勤勉（due care and diligence）義務，及以善良管理之原則確保其在保管契約下執行的正確及完全。

保管機構的責任義務涵蓋為其所指定的次保管機構或外國保管機構負責，如惡意行為、疏失，或違反保管契約義務。

壹拾伍、保管契約的終止

雙方於特定天數之事先書面通知，可隨時終止保管契約。投資公司對保管機構之終止不得違反相關法規或信託書(Declaration of Trust)之規定。但投資公司於保管機構被接管(依法或相關單位)或有類似情況時，可立即終止保管契約。

於保管契約終止後，保管機構應將所有受其保管的投資公司資產連同帳簿等所有相關文件資料，移轉給繼任的保管機構。若是投資公司於保管契約終止時，仍未對保管機構發出繼任保管機構的通知，則保管機構應將其保管的投資公司資產連同帳簿等所有相關文件交付其他銀行或信託公司。

壹拾陸、保管費用的計算

保管費含月付費、及可由投資公司資產與保管機構協調的費用，如稅款及就投資公司或其收益所產生的費用，有價證券持有與交易所產生的費用等的計算等。但保管費用本身的課稅則屬保管機構應自行負擔。

例如：管理費依每日平均市價(average daily market value)，以零點四基點(basis points)計算之³⁹：

以每筆並根據交易類型及交易的中介機構計算(如選擇權契約、借貸型契約、實體有價證券交易、附買回契約、股利再投資(dividend reinvestment)、期貨契約等)

³⁹ Custody Administrative Fees: 0.40 basis points on average daily market value

Transaction Fees :

\$4.00 per transaction through Depository Trust Company.

\$10.00 per transaction through Federal Reserve.

\$30.00 per transaction for GIC contracts / Physical Securities.

\$15.00 per option contract.

\$4.00 per paydown on mortgage backed securities.

\$5.50 per Fed wire charge on Repurchase Agreement collateral in / out.

\$5.50 per incoming wire transfers.

\$7.50 per outgoing wire transfers.

\$5.50 per dividend reinvestment.

\$8.00 per futures contracts.

第四章 英國立法例之介紹

第一節 法規沿革

英國法上有關集合投資計畫屬於金融服務法(the Financial Services Act)的規範對象。金融服務法 1986 年版主要規範那些受核准的投資交易及結算所。然而在英國，金融服務業原受諸多單位管轄，包括現在的金融服務主管單位-金融監理局Financial Services Authority(前身為證券投資管理委員會the Securities and Investment Board)、一些自律機構如個人投資局(Personal Investment Authority)及投資管理治理組織(the Investment Management Regulatory Organization)等、英國銀行下轄之監督與監管部門及財政部的保險委員會等。英國政府於 1997 年宣佈將改革金融服務業的相關法規後，各相關單位便開始重新責任權限劃分，將對金融服務業的管轄權及責任移轉整合給現在的金融監理局。而英國王室已於 2000 年 6 月給予新法—2000 年金融服務暨市場法(the Financial Services and Markets Act)王室之同意，於 2001 年 11 月生效，取代了原先的金融服務法⁴⁰。

其實二部法律彼此間並無太大出入，之所以要以新法代之，主要理由包括：

1. 舊法所採取的法律規範下之自律機構，有檢討的必要；
2. 新法強調成本效益分析，講求規範必須具有效率，因此不論在紛爭處理上、投資人賠償機制上必須統一及便捷；
3. 配合金融規範主管機關整合之設計，英格蘭銀行法(the Bank of

⁴⁰ 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會委託，賴源河主持，證券投資信託暨證券投資顧問法制規範研究報告，第 138 頁。

England Act 1998) 已將有關銀行之監督管理權限移交給新的主管機關金融監理局。至此，不論是銀行、證券、期貨、保險等各種金融事業均整合由單一主管機關管理，可免於規範之重複及機關權限不明之爭；

4. 為配合電子科技之進步，對於現行法規是否可以規範到網路交易等新興工具恐力有未迨，是以在條文上酌予修正，免生爭議。

然而，二部法典所採之規範理念是相同的，亦即在基本架構上有三個要素：規範之客體為投資(investments)，並有規範之行為(regulated activities)，而欲從事規範之行為之人必須得到金融監理局的授權(authorization)。而規範之行為包含甚廣，投資行為，投資交易之安排，受理保存，資產保管及管理，投資管理，投資顧問，集合投資計劃的設立，及透過電腦系統提供的投資指示等。由此看來，英國的投信及投顧業務範圍之廣，任何人如果想從事前述之一種或數種行為時，有金融監理局的授權即可。2000 年金融服務暨市場法約包含以下之規範：

1. 金融監理局的權限及責任來源。
2. 對規範之行為的界定。
3. 對金融促銷的控制。
4. 金融監理局授權、規範、調查、及對被授權人的申誠。
5. 投資交易所及結算所的核准。
6. 安排對主計長及規範之行為的效益給予核准。
7. 對專業領域的專業成員所提供的金融服務予以規範。
8. 對集合投資計劃的宣導及規範。
9. 刑事責任。

10. 對市場的濫用給予罰鍰的權力⁴¹。

第二節 證券投資信託之架構

前述之 2000 年金融服務暨市場法下有一部份是針對集合投資計劃而做的規範。其中所指的集合投資計劃包含單位信託(Unit Trust)、開放型投資公司(Open-ended Investment Companies, 或稱 Investment Companies with Variable Capital “ICVC” 具可變動資本之投資公司)及海外投資計劃。法規中就投資計劃的獲准, 基金的受託人(trustees), 管理人(managers)及經營者(operators)等都有規範。以基金治理角度觀之, 英國集合投資計劃的架構一般可分為兩種模式: 公司模式及契約模式。其中開放型投資公司與前一章所介紹的美國境內常見的公司模式之集合投資計劃類似。投資人對於集合投資計劃的權利表徵為對於集合投資計劃的持股。但與美國境內的集合投資計劃之管理監督主體為董事會, 並要求一定數目的獨立董事的公司模式有別, 英國開放型投資公司雖同屬公司模式並有董事之設立, 但在開放型投資公司中, 必須將所集合的資產交由另一人以信託方式管理, 稱為存託機構(depositary), 該存託機構可以是公司型態或是其他共同投資事業, 但是不可由其他單位信託為之, 以求該投資計劃財產能受到安全管理, 其地位等同於在單位信託中的受託人(trustee)。而單位信託的集合投資計劃架構則屬於契約模式⁴²。以下就英國之集合投資計劃所用的這兩種受託人模式(公司模式及契約模式)敘述如下:

壹、公司模式-存託機構(depositary)

⁴¹Financial Services and Markets Act, Explanatory Notes, http://www.fas.gov.uk/fsma/data/fsma/act/expl_intro.htm

⁴²*supra* note 29.

在此模式，存託機構負責監督集合投資計劃和集合投資計劃經營者的交易活動外，同時也保管集合投資計劃的資產。英國的集合投資計劃同時使用這個模式(如開放型投資公司 ICVC)及契約模式-受託人(Unit Trust)兩種。開放型投資公司的結構和運作本身像一個投資公司（而不是下面將介紹的一個信託計畫(Unit Trusts Scheme)，可發行不同類別的股份（而非單位）。開放型投資公司的治理是依據公司章程而非信託契約。公司章程及投資計劃應刊載於招股書內。

在公司模式下的集合投資計劃，也就是開放型投資公司，並未規定需設置董事會來監督集合投資計劃，而是可以只有一位董事(通常為核可的公司董事)，且該董事可授權專業經理人，管理集合投資計劃。集合投資計劃中有不止一位管理者(例如董事)時，其中管理者必須至少應有一名為公司組織，且凡是公司者均應得到金融監理局的授權，及得以從事該商業活動的許可，因此稱為核可的公司董事(Authorized Corporate Director (ACD))。至於存託機構(depositary)則對集合投資計劃核可的公司董事具有監督的責任，並監控投資者的利益。

在此種由存託機構監督的公司模式下之集合投資計劃，核可的公司董事負責集合投資計劃的平日運作，及確保公司遵守投資者保護規定。前面已提到，該核可的公司董事必須得到主管機構之授權，同時是根據法律規定可以擔任一集合投資計劃之唯一董事者。

核可的公司董事之任命通常透過該核可的公司董事與集合投資計劃之間以書面契約訂立之。當該核可的公司董事是集合投資計劃中唯一的董事，在沒有獨立第三者的意見下，該核可的公司董事應確保契約中條款對集合投資計劃及投資者的公平性。依規定，除了第一位核可的公司董事的委任外，後續的核可的公司董事的委任，必須在接下來的年度股東會上透

過股東決議予以批准，否則，該核可的公司董事的任期將於任命後接下來的當次年度股東會或從任命之日起至 12 個月時（以較晚者為準）終止。如果集合投資計劃沒有任何董事，存託機構必須執行其權利任命一位核可的公司董事。或者，若集合投資計劃有其餘留任的董事，或有非核可公司董事之其他管理人，董事們應盡快採取切實步驟尋找合格者擔任核可公司董事，以便確保集合投資計劃期間一直都有一位核可公司董事。而在這段集合投資計劃無核可的公司董事期間，其他非核可的公司董事之董事或非核可公司董事之管理人則暫代核可的公司董事管理集合投資計劃之責⁴³。

如前所述，核可公司董事負責集合投資計劃的管理。若集合投資計劃有其它董事(但非為核可公司董事)，這些董事的責任便是在合理的注意義務下，確定核可公司董事對集合投資計劃予以有效的管理；而核可公司董事在其他董事認為有必要的情況下，必須提供其他董事相關的資訊與解釋。原則上來說，非核可公司董事之管理人，並不具有執行業務之義務，功能較傾向監督核可公司董事。又渠等於集合投資計劃欠缺核可公司董事時，擔當起原核可公司董事應負之責任與義務，但仍不失其原有監督與指派之權。

核可的公司董事對於集合投資計劃之管理，應落實以下幾個方面：

- 一、按照集合投資計劃投資目標和政策，作投資決定；
- 二、確保自該集合投資計劃之資產中所做的支付無任何不公平，並為以下之目的：
 - (一)支付該集合投資計劃負責經營者的酬勞；
 - (二)為集合投資計劃行政管理費用；
 - (三)集合投資計劃之投資或其財產的保管適當的揭露予投資人等。

⁴³The Collective Investment Scheme Sourcebook, Chapter 7, Financial Services Authority. February 2001.

- 三、確保投資人在決定買股投資之前，有取得關於該集合投資計劃之最新資訊的管道、能夠參與有關集合投資計劃關鍵性的決策，並定期收到有關所投資之集合投資計劃相關資料
- 四、確保其所任用之員工足以協助核可的公司董事、核可的公司董事得有效地監管和監督這些獲得授權的從業人員，及基於投資者的利益的考量，核可的公司董事得給予獲得授權的從業人員進一步的指示或向其撤回命令，該命令不得阻礙核可的公司董事或集合投資計劃管理上為股東之最佳利益之目的；
- 五、確保某些交易導致的利益衝突得到妥善管理（例如，任何關係人與集合投資計劃之間的借貸交易應予避免，除非在能確保所交易及雙方的談判的條件，與該關係人和無關第三方之交易條件相當且未較不利於集合投資計劃下，方可為之）
- 六、遵守集合投資計劃所頒布的政策和程序。

最後，根據目前英國管理集合投資計劃的法規架構，除非已經找到接任者，核可的公司董事不得自動辭職。且核可的公司董事於其不再是董事時，即失去核可的公司董事之職權⁴⁴。

有關英國集合投資計劃公司模式—存託機構(depositary)之架構，請參圖二。

⁴⁴ *supra* note 11, IOSCO Report。

貳、契約模式—受託人(Trustee)

一、概述

在這種類型下的集合投資計劃，投資人所認購的非如公司型中的股份而是單位信託 (Unit Trusts)，並受所謂的信託契約 (trust deed) 之約束及管理。單位信託(即投資人的資產)在此類型的集合投資基金中，為信託持有，而投資人為該信託的受益人。投資人透過申請購買單位信託，所集中起來的投資人資金再投資於各種證券投資組合並由基金管理公司之經理人代為管理，投資人再按投資金額比例分配取得單位。

在英國，契約模式下的集合投資計劃(多為單位信託)，其基金經理人和受託人的功能相當於公司模式下的集合投資計劃之核可公司董事 (ACD) 及存託機構 (depository) 的功能。在單位信託裡，集合投資基金的經理人是透過信託契約(trust deed)⁴⁵受聘進行單位信託的日常管理和宣傳。除了前述根據信託契約的職責，尚須遵守包括信託法及其他保護投資者之法令，經理人必須是一個本身被核准並根據法律獲得法律許可擔任集合投資基金的管理者的公司⁴⁶。

前曾提及，單位信託型的集合投資基金之關鍵實體為基金的經理人及基金的受託人，其中基金經理人與基金受託人的責任之劃分，在英國法規上有明定。根據英國金融監理局所編的集合投資計劃規範(The Collective Investment Scheme Sourcebook)，基金經理人的主要任務是對投資計劃的管理、投資計劃資產價值的計算及評估，及負責單位信託的買賣交易。而基金受託人的主要職責則是監督及負責投資計劃所有權之持有。也就是，

⁴⁵所謂trust deed(or deed of trust)，一般似翻為信託契約，然而信託與契約本屬不同之法律概念 (legal institution)，信託屬財產法 (property law) 下之產物，因此，trust deed 若翻為信託契約，似不能反應信託之本質，甚至容有誤會之虞，因此，trust deed 以「信託書據」譯之，或更加容易且貼切地理解之。惟此已涉及信託之概念，並非本文討論之範疇，故本文仍譯為信託契約。

⁴⁶*supra* note 11, IOSCO Report。

集合投資計劃的管理及其資產(含所有權)之持有是分開的。既然基金經理人負責投資計劃之管理及交易，其中牽涉到基金資產所有權的權利執行(如投票權)與變動者，基金經理人有責任對受託人提出必要的指示，以便受託人之執行。而受託人在執行之前或執行中有監督經理人是否有違背其職責之處。一旦受託人對經理人之管理或指示有疑慮(指認定為對集合投資計劃有重大影響者)，受託人有通知金融監理局之責任⁴⁷。

另外，就前面提及屬於契約模式下單位信託的集合投資計劃中經理人與受託人的責任義務乃透過雙方所簽訂的信託契約(Deed of Trust)來規範。

就責任義務劃分上的觀察，其中基金經理人並非相對於受託人的委託人。因為經理人管理交易集合投資計劃資產及受託人監督並負責資產所有權之持有，都是為資產所有權人(即投資人)之最大利益。其於金融服務暨市場法及一般的信託法規中均是共同對投資人負有受託人責任，因此在經理人與受託人的信託契約中，除了有單位信託持有人(unit holder)之外，並未有委託人(settler)的角色定義。這可從信託契約⁴⁸中針對受託人及經理人之免責部份的規定窺見一二。基金受託人與經理人同時有對所收到的通知、授權、指示、背書或命令等有依賴之權利，因此不對於該依賴權利下之所為負責。受託人與經理人亦不為任何簽名或印章之真實性負責。當然，前述之免責於受託人與經理人未盡謹慎、注意義務或忠實義務情況時，不予適用。

然在集合投資計劃規範中卻也許可在當某單位信託於發行後尚無登記有持有人時的情況下，經理人可為該單位信託之持有人。同時當有單位轉讓予經理人時，經理人不必登錄為名冊上(register)之新的單位持有人⁴⁹。

⁴⁷ *supra* note 43, Chapter 10。

⁴⁸ The Baring International Umbrella Fund, Conformed Copy Trust Deed, Oct. 17, 2001。

⁴⁹ *supra* note 43, Chapter 10。

從以上之描述可知，單位信託與傳統之私人信託（private trust）之概念尚有不同，有學者將之定位為「建立在契約關係上之信託」（a trust embedded on a contract）⁵⁰，經理人與受託人及單位持有人間建立在一類似團體法（如公司法）上之契約關係，以規範經理人、受託人及單位持有人，甚至於單位持有人間之權利義務，信託則是該契約中資產持有的工具（as part of that contract, it employs the trust as a holding device）⁵¹，而信託契約（trust deed）則應屬類似公司章程之書據，用以規範各方參與人間之關係⁵²。此與我國將證券投資信託事業與保管機構間定位為信託關係有所不同。

二、基金經理人之職責：

- （一）對集合投資計劃之管理及投資決定應依據投資計劃之目標及遵守公開說明書裡的政策。此外集合投資計劃規範中也對集合投資計劃所能持有或投資的可轉讓有價證券或衍生性金融商品之比例有限制，特別是那些不在合格市場（指非歐洲經濟區國家所列的交易所）中交易的可轉讓有價證券或衍生性金融商品，因為基金經理人的責任是對所投資或交易標的必須為謹慎分散風險⁵³，針對這些投資標的的計價及評估比較困難，故限制投資之比例，以保護投資人；
- （二）給予受託人執行資產所有權利（如投票權）必要之指示；
- （三）對投資計劃資產之合理適當的訂價；
- （四）對所管理之單位信託日常交易及帳戶之紀錄與保存（須保存 6 年），以隨時於受託人要求時，受其檢查；

⁵⁰KAM FAN SIN, the legal nature of the Unit Trust, Clarendon Press, Oxford, 1997. P 101.

⁵¹同前註，該著作探討單位投資信託之法律性質，並對英國單位投資信託之演變、立法背景有詳盡之介紹。

⁵²各方當事人間之關係為何，前揭註 49 書亦多所著墨，囿於本文篇幅之限制，希冀日後以他文詳加介紹之。

⁵³*supra* note 43, Chapter 5.

(五) 於受託人要求時，立即提供對集合投資計劃之管理的相關文件；

(六) 經受託人的同意，為集合投資計劃任命或解任審計人員。

最後，根據法規，集體投資基金經理人除非已有有資格的經理人替換之，且經由受託人同意，成為信託契約當事人，不得自願退休或卸任。但受託人可以書面通知將經理人解任。

有關英國集合投資計劃契約模式—受託人(Trustee)之架構，請參照前揭圖四。

第三節 受託人（存託機構）之權利義務

英國所見的集合投資計劃之架構，分別以存託機構（depository）及受託人（trustee）為公司型與契約型集合投資計劃財產的保管者，但不論係存託機構或受託人架構，均非如同美國的公司模式下之保管機構般單純保管，而是對集合投資計劃的管理人具監督的權責；換言之，就公司模式者如開放型投資公司 ICVC，存託機構對核可的公司董事之管理進行監督，在契約模式如單位信託(AUT)，受託人則需對單位信託的合格的基金管理人進行監督。故存託機構與受託人，僅能以投資者利益為出發，就管理者的行為發揮監督之功能，確保該受託財產的合理使用，因此彼等應具有監督者之能力。

就公司模式者如開放型投資公司 ICVC 言，存託機構在義務上，主要是對於投資計劃的財產和收入為合理的計算與稽核，就該投資計劃公司章程內容為適法的審查，並應對核可的公司董事的管理行為與提供的相關資訊為合理的監督與檢驗。又因為其為公司財產的名義上之權利人，就該財產上之應行權利，應當盡相當注意義務去執行與保全之。另外在法定情況下，應對金融監理局（FSA）為立即性通知。在集合投資計劃公司經營上，對於集合投資計劃管理人(核可的公司董事，且無其他董事可暫代管理時)，又無得補選之，得以暫時代行核可的公司董事的職務。

就契約模式者如單位信託(AUT)，受託人同單位信託之經理人(或管理人)都對投資人負有普通法下受託人責任（fiduciary duty）。受託人就管理人的投資決策是否有違反投資與借貸的限制規定以及其他管理行為等，應盡合理之注意義務。受託人應就該單位信託的單位價格計算與規範限

制，亦應盡合理之注意義務，並根據法令規定，通知金融監理局⁵⁴。此外，受託人也如普通法下的受託人一般，為集合投資計劃財產的受託者，就基金財產負保管義務。因此在單位信託的架構下，管理人為集合投資計劃所為的任何投資交易，交易標的之權利(含價金及所有權)應交付受託人。有關保管機構之權責分述之：

壹、公司模式—存託機構 (Depositary)：

在公司模式下的集合投資計劃，存託機構負有監督核可的公司董事之責，以確保核可的公司董事對基金的管理符合其目標和相關法規。存託機構尚須負責保管該集合投資計劃的資產。存託機構必須是被法規授權許可設立，因此需滿足一定的條件（例如有足夠的資源等），而且必須是法規下許可，作為集合投資計劃的受託人者。

- 存託機構的監督角色，包括採取合理的謹慎措施，以確保核可之公司董事對集合投資計劃的操作符合有關的法令管理。這包括下列之具體職責：
- 一、確保核可之公司董事不得對無法準確地評價和隨時處分的資產進行投資；
 - 二、監控並確保當集合投資計劃財產被非法使用或違反集合投資計劃之公開說明書之規定時，核可之公司董事能採取合理的行動，糾正其違法及違規之作業，並補償顧客；
 - 三、確保核可之公司董事正確計算股份的資產淨值，及核可之公司董事保存法規遵循之記錄；
 - 四、確保核可之公司董事以適當的方式公開股份價格；
 - 五、確保核可之公司董事對股份的交易按照有關法規規定及任何公開的集

⁵⁴同前揭註 40，賴源河主持，證券投資信託暨證券投資顧問法制規範研究報告，第 141 至第 160 頁。

合投資計劃政策和程序；

六、確保核可之公司董事對於集合投資計劃股份的發行或取消等，均秉公處理，在客戶購買或出售股份時都予以公平對待；

七、確保核可之公司董事以及時和公平為基礎妥善記錄，分配和分發集合投資計劃之收益；

八、向監管機關呈報核可之公司董事之瀆職行為，除非受託人認定該行為不致有重大影響；

九、每年向股東報告是否在投資和借款，價值評估和定價，交易收入和會計核算等有重大之未遵守規定情事⁵⁵。

根據 FSMA 等規定，存託機構也具有多項權利，其中包括於認為必要時有權召開集合投資計劃全體大會，並有權於其所出席的任何大會上，就與其身為存託機構而與之相關之業務部分發言。

除上述根據法律和監管框架下之明確的職責外，存託機構同時因為對所保管的集合投資計劃資產有控制權，因而負有受任人責任。

另外，存託機構係由集合投資計劃核可之公司董事以書面委任之，對存託機構的終止聘用並沒有立法或規章的規定，而通常是根據存託契約（亦屬為保管資產之信託契約）的規定處理（例如透過給予適當的通知，或於受託人發生破產清算時立即終止聘任，或受託人已不復被主管單位核可而終止等）。然英國的法律提供存託機構一個警告集合投資計劃股東的機制，存託機構必須就其所察覺的狀況，及因該狀況導致存託機構的終止聘任，對股東發出警告及說明。此外，存託機構必須是獨立於集合投資計劃及集合投資計劃所選任的董事之外。英國的立法要求存託機構，集合投資計劃及集合投資計劃的董事均彼此相對獨立，其法理在於：若通過法律或操作

⁵⁵ *supra* note 11, IOSCO Report。

手段(如董事相同、交叉持股或契約之承諾)，任一相關方得以控制另一方的行為者，即易失去彼此相對之獨立性⁵⁶。

貳、契約模式（單位信託）的受託人：

根據英國的監管架構，此模式下之受託人應負責監督單位信託或經理人的活動，以確保單位信託的管理符合其目標和法規的要求，受託人還負責保管信託的資產，這些信託的資產的受益人均為信託基金單位持有人。一如前段之公司模式中的存託機構，受託人也必須是一個本身被核准並根據法律獲得法律許可擔任單位信託的受託人者。同時受託人亦須獨立於單位信託的管理者之外。根據規定，受託人只可以在繼任受託人已任命後方可自動卸任（例如，當受託人不再提供託管服務）。如果受託人失去主管單位的認可而不再具合法資格，則單位信託的經理人可委任另一名符合資格者替任之。

受託人於認為必要時，也有權召開單位信託全體單位持有人大會，並有權於其所出席的任何大會上，就與受託人業務相關之部分發言。

除了上述根據立法和監管框架下之明確的職責，受託人因對信託的基金資產有控制權而因此本身負有受任人之忠實義務，因此其必須就履行其職責時的任何疏失而導致的損失負責。此外，因受託人為單位信託財產登記之所有人，故其可以行使一切與信託財產所有權有關的權利，但仍須遵照經理人之指示進行投票。因此，受託人有義務將所獲知之所有有關單位信託之商業行為的細節，即時告知傳達給單位信託經理人。縱然如此，受託人對經理人所給予之指示仍負監督其是否有違反法規、信託契約及公開說明書之責。

⁵⁶ *supra* note 11 and 43。

另外，單位信託的受託人不得將對單位信託的監督與保管的責任授權給單位信託的經理人，亦不得將監督的責任，授權給任何與單位信託經理人相關之人。單位信託的受託人對單位信託財產的保管及控制則可委任另一保管機構，以避免損及對投資人的保障。

以下為受託人的監督職權概述⁵⁷：

- 一、監督確保經理人對單位信託合法管理，於投資交易決定上對所有相關及重大之因素均予考慮；
- 二、經理人對單位信託訂價之合理性及價格控制；
- 三、經理人對交易帳戶及資料的保存；
- 四、若認定經理人有重大不當行為或經理人無法履行其責任義務時，即時通知金融監理局；
- 五、確保(含透過文件的簽署等)所有經理人為集合投資計劃所為之交易合法、切實完成；
- 六、以受託人身份及義務，透過信託之持有，並根據法令及信託契約之規定保管單位信託的財產；
- 七、透過經理人之指示，執行針對單位信託財產之相關權利(如投票權)，並適時將會議紀錄、報告、委託書的收取及其他為單位信託持有人所會收到之資料等，提供經理人；
- 八、對單位信託經理人，於必要情況下，可以書面通知予以解職。

一如前面所提及，經理人可以將其於委任契約下的責任義務復委任予他人，包括委任給受託人執行。但受託人不得將其對單位信託交易管理的監督及對單位信託財產之保管責任，另行復委任予經理人。至於其他責任義務，受託人仍可復委任經理人執行。

⁵⁷ *supra* note 11.

綜上所述，單位信託之主體如受託人、經理人、會計師及提供諮詢者，彼此間應以獨立的地位盡其職責，以避免因其職務關係獲取不當的利益（即利益衝突），或造成該投資計劃的其他不利影響。就此，在集合投資計劃的管理規則中，不管是公司模式或契約模式，特別就受託人、經理人、會計師及其他提供諮詢者統稱為關係人(affected person)，對於其應避免之交易於規則中表列之，包含：集合投資計劃財產的現金存放、資金的借貸、買賣和租賃、關係人對於集合投資計劃的非現金投資、一般資產的買賣與租賃及股票借貸等。若公司章程或信託條款對於上述交易另做禁止關係人從中獲取利益的限制，關係人亦應遵守之。然而為了避免管制過於僵化，對於上述的禁止交易，均設計排除適用的例外規定，其事由有：

- 一、當關係人於交易中為一適當機關(eligible institution)，且該交易符合營業常規。
- 二、交易標的係為一經過認證的有價證券，且有書面證明該交易條款的内容，並經由經理人採取一切合理的注意確認該交易對於該投資計劃係最有利。
- 三、經由獨立第三人就交易標的之價值加以確認，並由受託人審查該交易條款無重大損及投資者的權益。
- 四、其他得由受託人確認該交易為一符合常規之交易⁵⁸。

⁵⁸前註 40 文，第 161 頁。

第五章 日本法之介紹

第一節 法規沿革

日本投資信託制度，最早可追溯 1937 年 7 月由藤本證券經紀商(藤本ビルブローカー証券)所設立之「藤本有價證券投資組合」，該項投資組合(即我國民法合夥)係參照英國單位型投資信託制度，套用民法合夥架構，以每口 500 日圓募集合夥成員，並以合夥出資 10 萬日圓作為一個單位，以出資金投資有價證券，之後 3 年間共計成立 127 個合夥單位，惟因上開投資合夥關係，因與信託業法上的合同運用信託雷同，而有違法之疑義，遂於 1942 年 7 月 5 日終止募集。1941 年 11 月 19 日，野村證券公司以自己作為委託人，野村信託公司作為受託人，依信託業法規定募集投資信託基金，次年 8 月以降，藤本證券、山一證券、小池證券、川島屋證券及共同證券亦開始募集信託基金。嗣第 2 次世界大戰結束，日本重新開啟證券交易市場，但因經濟持續惡化及市場證券供應過剩等因素，導致證券交易市場恐慌不安，日本大藏省遂著手草擬證券投資信託法，並於 1951 年 5 月 17 日提交國會審議，於同年 6 月 4 日通過立法⁵⁹。

日本自 1951 年制訂證券投資信託法以來，歷經多次修正，於 1998 年修法時更將原先 59 條大幅增加至 253 條，並參考美國 1940 年投資公司法(Investment Company Act of 1940)架構，引進投資法人制度，遂將該法更名為「證券投資信託及證券投資法人法」(證券投資信託及び証券投資法人に関する法律)⁶⁰。嗣於 2000 年時，將投資標的擴大到不動產及其他

⁵⁹陳春山，證券投資信託契約論，第 80 頁至 81 頁。神崎克郎著，証券引取法，第 99 頁至 101 頁。

⁶⁰學者認為參酌 1998 年證券投資信託及證券投資法人法第 1 條規定：「為確立投資者以外之人，集合利用投資人之資金主要投資於有價證券，並將成果分配予投資人之投資信託及證券投資法人制度，同時藉由保護投資人之目的，使投資人得易於投資有價證券，特制訂本法。」，可知無論契約型或公司型之投資信託，均具有下列 3 要素(田村威著，改訂投資信託基礎と實務，第 20 頁)：

施行細則所規範之資產，並引進新型態之契約型投資信託「委託人未指示型投資信託」，而將傳統契約型投資信託改稱為「委託人指示型投資信託」，該法名稱遂隨之將「證券」二字刪除，而更名為「投資信託及投資法人法」（投資信託及び投資法人に関する法律）⁶¹。此外，舊證券投資信託法係針對使多數不特定人取得受益證券為目的而設定之證券投資信託（舊證券投資信託法第 2 條第 1 項規定），因此像是以少數投資者為對象而設定之私募投資信託，即未予以規範。然自 1998 年修法後，無論是使多數人取得受益權為目的的證券投資信託，或私募投資信託，均得適用相同之法律（投資信託及投資法人法第 2 條第 10 項）。

2000 年修法之背景，係延續日本金融大改革政策及金融改革法之精神，循自由、公平及全球化步調進行改革，其主要修正理由概為⁶²：

壹、將投資標的由有價證券擴大包括「不動產」、「不動產租賃」、「金錢債權」及「衍生性商品」。

貳、增加由信託公司所管理之投資信託。

參、重新定義「投資信託（管理）公司（Invest Trust Management Company）」業務範圍，蓋在投資信託及投資法人法架構下，投資信託公司除得辦理投資信託業務外，更接受投資法人之委託，為投資法人之資產進行管理運用。

肆、確認投資信託公司就信託財產之運用指示及其他業務對投資人負忠實及善良管理人義務。

(1) 以有價證券作為主要投資標的。

(2) 集團投資。

(3) 由投資人以外之專家代為運用。

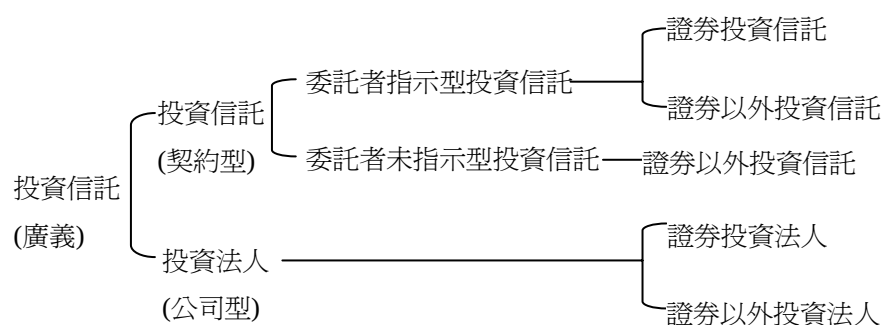
⁶¹ 岸田雅雄，証券取引法，第 346 頁。田村威著，同註 60 書，第 23 頁至 24 頁。李存修、邱顯比及曾宛如主持，證券投資暨投顧事業發展資產管理服務業務之策略方向、法規架構與具體推動方案研究報告，第 159 頁。張宏賓，日本最新投資信託法修正對我國證券投資管理制度之啟示（上），證券暨期貨管理，18 卷，7 期，第 1 至 2 頁。章惠芸，前註 24 文，第 69 頁。

⁶² 張宏賓，同註 61 文，第 1 頁。台灣證券交易所彙編，世界主要證券市場相關制度（下）亞洲部分，第 179 頁。

第二節 投資信託及投資法人法體系概要

2007 年 3 月 30 日修訂(以下同)之投資信託及投資法人法，計有「第 1 編 總則」(第 1 條及第 2 條)、「第 2 編 投資信託制度」(第 3 條至第 60 條)、「第 3 編 投資法人制度」(第 61 條至 223 條)、「第 4 編 雜則」(第 223 條之 1 至 227 條)及「第 5 編 罰則」(第 228 條至第 252 條)等 5 篇，總計 252 條文。

依據投資信託及投資法人法第 1 條規定，所謂投資信託，係投資者以外之人，利用以投資有價證券等之投資信託或投資法人方式，集合運用投資人之資金，並將運用成果分配給投資人之制度。可知日本投資信託及投資法人法將「投資信託」(狹義投資信託，以下同)及「投資法人」併予規範。而所謂狹義投資信託，又可區分為「委託人指示型投資信託」及「委託人未指示型投資信託」2 種型態，茲將日本投資信託型態圖示如次：



圖六 【日本投資信託型態】⁶³

第三節 投資信託型態

壹、委託人指示型投資信託

⁶³ 田村威著，同註 60 書，第 24 頁。

依據投資信託及投資法人法之規定，投資信託可分為契約型的投資信託⁶⁴（即「投資信託」），以及公司型的投資信託（即「投資法人」）。投資信託係以信託契約為其基礎，其中的「委託人指示型投資信託」，乃依委託人之指示，將信託財產投資運用於有價證券、不動產及其他經行政命令規定容易投資之資產而成立，並依據投資信託及投資法人法設定，分割受益權給多數人為目的之信託，相關架構可參圖七。

委託者指示型投資信託，乃延伸自傳統契約型投資信託，主要是針對有價證券的投資運用為目的而產生，幾乎過去至今所有的投資信託都是有價證券投資信託。

貳、委託人未指示型投資信託

相對於此，所謂委託人未指示型投資信託，係指受託人與多數委託人間締結信託契約而取得金錢，依據信託約款之約定，非依委託人指示而投資特定資產（投資信託及投資法人法第 2 條第 2 項）。委託人未指示型投資信託契約，係由作為受託人之信託公司（或兼營信託業務之銀行）與投資人所簽訂，由受託人自行管理、處分信託財產，並將運用收益返還自為受益人之投資人。此制度係於 2000 年修改投資信託法時所增訂，要與傳統投資信託架構下由投資信託委託公司指示運用之情況有所差異，因受託人係集合個別投資人交付之資金從事運用活動，個別之投資人（即委託人）就

⁶⁴在日本過去投資信託（契約型之投資信託架構）實務中尚有下列幾種投資信託類型（河本一郎、大武泰南著，証券取引読本，第 318 頁。劉泰英、杜文謙、扈永安主持，日本証券暨証券投資信託業之發展趨勢與管理法令之研究，第 56 頁至 59 頁）：

（1）依投資對象之不同，可區分「股票投資信託」及「公司債投資信託」。

（2）依可否追加信託，可區分「單位型投資信託」及「追加型投資信託」。而所謂「單位型投資信託」，又可分區為「傳統單位型」、「特殊基金」及「母子基金或家庭型基金」三種。

（1）依投資者是否得請求買回股票或受益憑證，可區分為「開放型投資信託」及「封閉型投資信託」。

（2）依可否變更證券投資組合，可區分為「固定型投資信託」、「半固定型投資信託」及「融通型投資信託」。

（3）依運用方針之內容，可區分為「成長型投資信託」及「安定型投資信託」。

信託財產不得對受託人為指示，故稱為委託人未指示型投資信託⁶⁵。委託人未指示型投資信託與委託人指示型投資信託之差異，計有下列幾點：

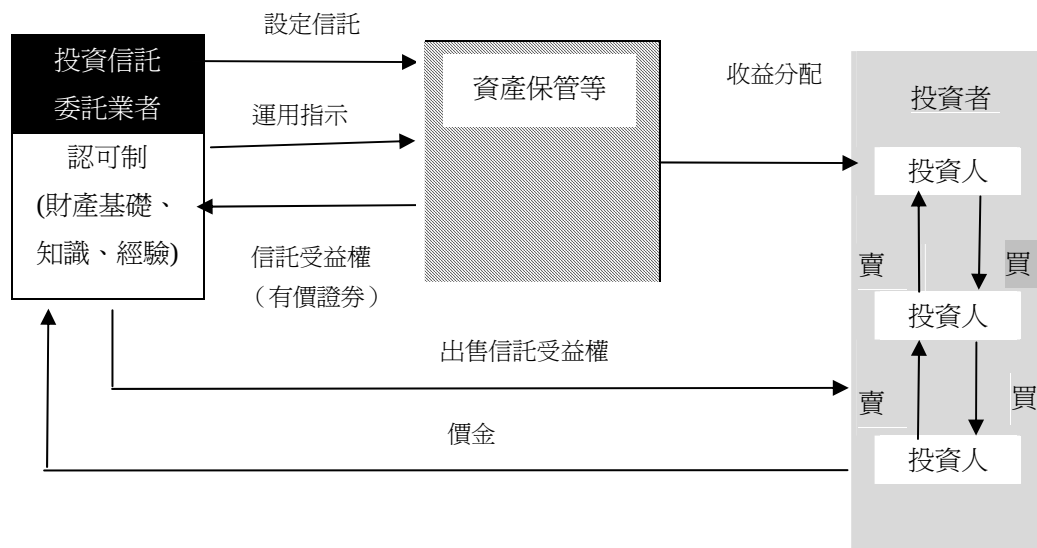
一、前者係由受託人自行運用信託財產，後者受託人須依委託人指示保管運用信託財產。

二、前者投資標的限於有價證券以外者（投資信託及投資法人法第 48 條），後者之投資標的可包括有價證券、不動產及其他法令所定容易投資之資產（同法第 2 條第 1 項）。

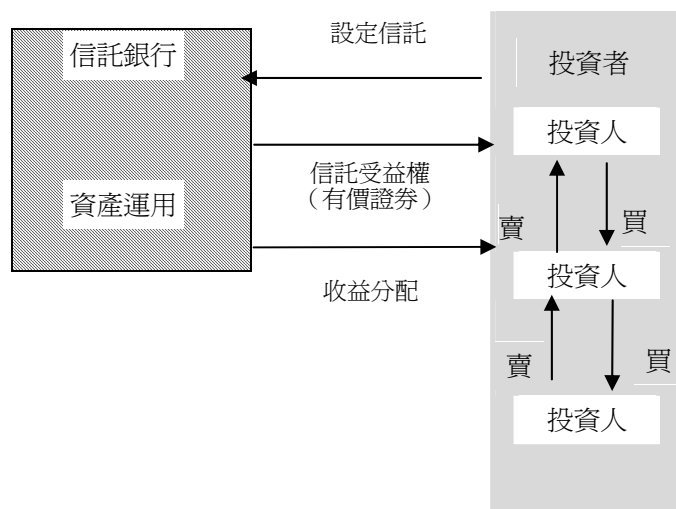
三、前者為自益信託，後者為他益信託。

依投資信託及投資法人法第 48 條規定，委託人未指示型投資信託之信託公司對於信託財產，不得締結主要運用於投資有價證券為目的之投資信託契約。此外，投資信託契約之有關約款，需先向內閣總理大臣申報之，投資信託約款內並應載明「信託本金及收益之管理、運用有關事項（包括投資對象之資產種類）」、「投資信託財產之評價方法、基準及基準日有關事項」、「信託報酬及其他手續費之計算方法、支付方法及時期有關事項」等（同法第 49 條）。其架構如圖八所示：

⁶⁵ 田村威著，同註 60 書，第 32 至 33 頁。



圖七 【投資信託制度（委託者指示型）】⁶⁶



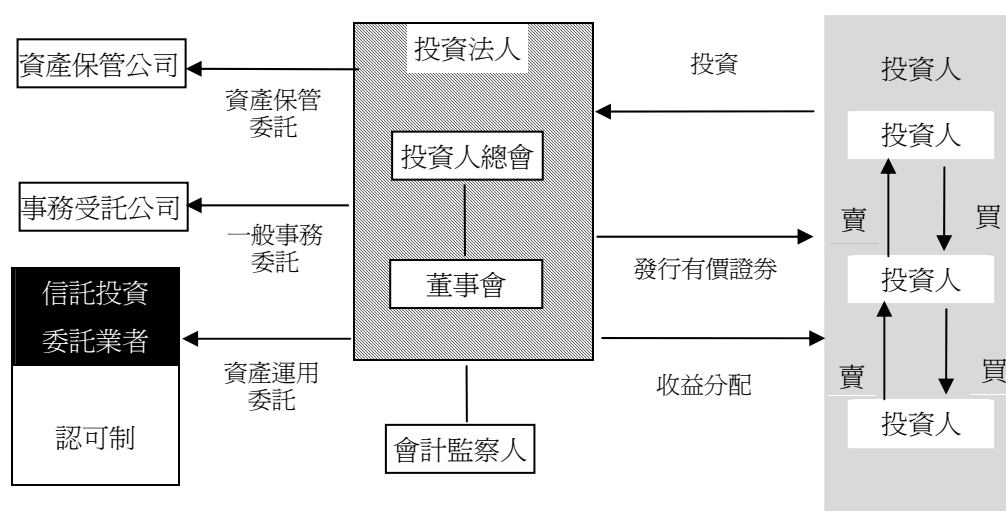
圖八 【投資信託制度（委託者未指示型）】⁶⁷

⁶⁶ 岸田雅雄，同註 61 書，第 348 頁。

⁶⁷ 岸田雅雄，同註 61 書，第 348 頁。

參、投資法人

另外，所謂「投資法人」，係依據投資信託及投資法人法而設立之社團法人，其主要投資標的為有價證券，但亦可投資有價證券以外之資產。日本過去之信託投資均為契約型，但自從 1998 年制訂金融改革法而導入屬於公司型投資信託之證券投資法人制度之後，已逐漸肯認公司型之投資信託，論者認為此係受美國共同基金採取公司型投資信託影響，日本國內近年來所成立的日本房屋基金(ビルファンド)投資法人或日本不動產(ジャパンリアルエステイト)投資法人都屬於此類型之投資信託。相關架構可參下圖：



圖九【投資法人制度】⁶⁸

⁶⁸ 岸田雅雄，同註 61 書，第 348 頁。

肆、各類型之比較：

	委託人指示型 投資信託	委託人未指示 型投資信託	投資法人
基金型態	信託財產 (無法人格)	信託財產 (無法人格)	投資法人 (有法人格)
投資人之法律 地位	信託契約之受 益人	信託契約之當 事人	投資法人之社 員
決定投資結構 者	信託投資委託 事業	信託公司	投資法人之設 立企畫人
資產運用人	信託投資委託 事業	信託公司	投資信託委託 事業
資產保管人	信託公司、信託 銀行	信託公司、信託 銀行	資產保管公司

表二 委託人指示型、未指示型及投資法人比較表⁶⁹

⁶⁹ 李存修、邱顯比及曾宛如主持，同註 61 研究報告，第 162 頁。

第四節 各類型架構下保管機構之權利義務：

壹、委託人指示型投資信託

一、保管機構之定位

委託人指示型投資信託，係以投資信託業者作為委託者，與立於受託者地位之信託公司或經營信託業務之金融機構（即信託銀行）簽訂投信契約，依據委託人之指示來運用信託財產，並將受益權分割予多數之投資者。本投資信託類型下之保管機構（即受託人），係依委託人之指示，而從事信託財產之管理、保管及計算，並辦理受益證券發行之認證業務、聯絡及指示保管外國證券之外國保管銀行⁷⁰，受託人限於信託公司或經營信託業務之金融機關⁷¹方得為之。投資信託及投資法人法內就受託者之規範甚少，惟併觀日本信託法相關規定，有價證券之信託，除須於證券上表明為信託財產外，並須於股東名簿或公司債原簿上記載信託意旨後方得對抗有價證券之持有人⁷²。此外，作為信託財產之有價證券，若與受託人之自有財產分別管理，亦得對抗受託人之債權人，後者不得就信託財產之有價證券聲請強制執行⁷³。此種類型下之保管機構的角色與我國證券投資信託基金之受託人相同⁷⁴。

保管機構雖立於受託人地位而保管信託財產，然信託財產之管理、處分權限，仍由委託人行使，受託人僅係信託財產之名義上所有人，須並依據委託人之指示而運用信託財產、行使表決權⁷⁵，則委託者指示型投資信託

⁷⁰ 投資信託の法務と実務，野村アセット投信研究所，第 60 頁至 61 頁。

⁷¹ 金融機關經營信託業務法第 1 條第 1 項（昭和 18 年，1964 年）。日本迄 1998 年底共有 14 家信託銀行及 1 家經營信託業務之普通銀行曾擔任投資信託之受託人，而無信託公司擔任受託人之情形，故實務運作上常以「受託銀行」代稱之，參田村威著，同註 60 書，第 36 頁。

⁷² 2006 年 12 月 15 日修正之日本信託法（以下同）第 14 條。

⁷³ 日本信託法第 3 條及第 23 條。

⁷⁴ 章惠云，前註 24 文，第 85 頁。

⁷⁵ 岸田雅雄，同註 61 書，第 356 頁。李存修、邱顯比及曾宛如主持，同註 61 研究報告，第 160 頁。張惠芸，同註 24 文，第 85 頁。

下之受託人，是否與日本信託法規範之受託人概念相當？日本學者認為委託人指示型投資信託下之受託人對於信託財產雖有管理權，但信託財產之運用及履行對受益人之義務等仍屬委託者之權利義務範疇，投資信託下之受託人主要任務在於保管、管理及計算信託財產，與受益人間並無任何直接法律關係⁷⁶。委託人指示型投資信託下之受託人，實際上就信託財產並未同時享有日本信託法第 2 條所定之管理及處分權限，造成該受託人僅有保管(custodian)信託財產之權能，須被動地接受指示管理信託財產，即屬消極信託(passive trust)，而有違反日本信託法的疑慮⁷⁷。

蓋在一般金錢信託之情況下，委託人金錢移轉予受託人後，由受託人管理、運用，並將投資結果交付同時兼為委託者之受益人(即自益信託)，而在投資信託架構下，信託契約係由委託人投資信託公司與受託人即信託公司所簽訂，再由委託人對預付金錢之投資人發行受益憑證，形成委託人及受益人各異之他益信託，導致形式上為委託人之投資信託公司，實質上擁有對信託財產享有廣泛之指示、運用權能，而受託人卻僅得依其指示保管、處分信託財產權限之現象，單純以信託法之概念來探討委託人指示型投資信託下受託人之權利義務，恐有未恰⁷⁸。

貳、保管機構之權利義務

透過信託法理檢視委託人指示型投資信託下委託人及受託人之權利義務，顯有諸多齟齬之處，業如上述。日本在 1967 年修改證券投資信託法時，為確保受益人之權益，業已增定「委託公司為證券投資信託之受益人，

⁷⁶ 時本招政と長谷川寛著，鴻常夫編，商事信託法制，第 156 頁至 157 頁。

⁷⁷ 岩原紳作著，鴻常夫編，同前註書，第 161 頁至 162 頁。

⁷⁸ 日本有力說主張應跳脫傳統民事信託概念，重新塑造商業信託的個別理論，即便在受託人就信託財產之管理、運用毫無裁量權限時，仍應肯定該商業信託之有效性，惟亦有學說主張仍應維持信託基本構造，透過解釋方法來妥善因應、修正各種信託個別需要，參閱新井誠，信託法[2 版]，第 273 頁至 289 頁。

應忠實地指示運用信託財產」(該法第 17 條)⁷⁹。嗣於 2000 年修法時，更明訂委託公司對於信託財產之運用指示需負善良管理人之注意義務及忠實義務(舊法第 14 條)，即委託公司所負義務範圍已擴及包括善良管理人之注意義務，而具有補充投資信託實務現態與信託法規範落差之功能⁸⁰。

惟投資信託及投資法人法並未明文規範委託人指示型投資信託下受託人對於受益人應負擔忠實義務或善良管理人之注意義務，則委託人指示型投資信託之受託人是否亦需對受益人負受託人義務？日本學說多採肯定見解，惟其推論主張容有不同：

(一) 甲說：

委託人指示型投資信託下之委託人，因仍擔負主要信託財產之管理及處分之責任，自信託法之概念來說，毫無疑義應認為其為受託人，故應認為委託人指示型投資信託下之委託人及受託人為投資信託下之「共同受託人」，對身為受益人之投資人共同負「受託人義務」，惟委託人就其業務負運用受託人(management trustee)責任、受託人負保管受託人(custodian trustee)責任⁸¹。

(二) 乙說：

此說則著眼於投資信託的二元構造，主張投資信託之委託人及受託人形同一體，共同實現一般信託下受託人之機能，而投資信託之受益人，則兼具一般信託之委託人及受益人性格，因此投資信託契約

⁷⁹ 岩原紳作著，鴻常夫編，同註 76 書，第 162 頁。

⁸⁰ 田村威著，同註 60 書，第 87 頁。四宮和夫，信託法[新版]，第 50 頁。清水毅、森藤有倫，投資信託の計理と決算，第 33 頁至 34 頁。蠟山昌一，投資信託と資産運用，第 85 頁。日本現行投資信託及投資法人法業已刪除原 14 條規定，惟作為委託者指示型投資信託契約委託人之金融商品交易者，依日本金融商品交易法第 42 條規定，對於持有投資信託受益憑證之投資人，需負忠實及善良管理人之注意義務，再依投資信託及投資法人法第 13 條規定當投資信託委託公司從進與受益人有利益相反之虞交易時，需以書面告知受益人，仍應認為在現行法下投資信託委託公司對受益人仍須負一定程度之忠實義務，投資信託委託公司若怠於履行該任務，即可能須依同法第 21 條規定，對受益人負損害賠償責任。

⁸¹ 蠟山昌一著，投資信託と資産運用，第 85 頁。道垣内弘人著，保管受託者(custodian trustee)を用いた信託とその法的諸問題，日本銀行金融研究所，第 251 頁。

雖由投資信託公司與信託公司簽訂，但為保障受益人之權益，即需於投資信託約款內載明「投資信託資金之運用」、「受益證券交付」、「收益分配金或償還金之支付」等事項⁸²。

再就保管機構之權利而言，保管機構既受託保管及依指示運用信託財產，依日本信託法第 48 條至 55 條之規定，本得自信託財產支領處理事務之費用及報酬。投資信託及投資法人法針對受託人所得受領之信託報酬及其他手續費之計算方法、支付方法及時期等項，明定應記載於投資信託約款，並將該約款向內閣總理大臣報備，約款變更時亦同(第 4 條及第 16 條)⁸³。金融商品之服務業者，亦需將載有投資信託約款內容或其他內閣府令所訂事項之投資信託契約予欲締結投資信託契約之人(第 5 條)。一般而言，股票投資信託之投資報酬之比率約為信託本金之 0.5%至 2.5%，而債券投資信託則是 0.2%至 1%之間，其中受託公司所取得之部分則約為 0.1%(股票投資信託)及 0.05%(債券投資信託)，其餘則由投資信託公司及販售該產品之公司約略按半數比例均分之⁸⁴。

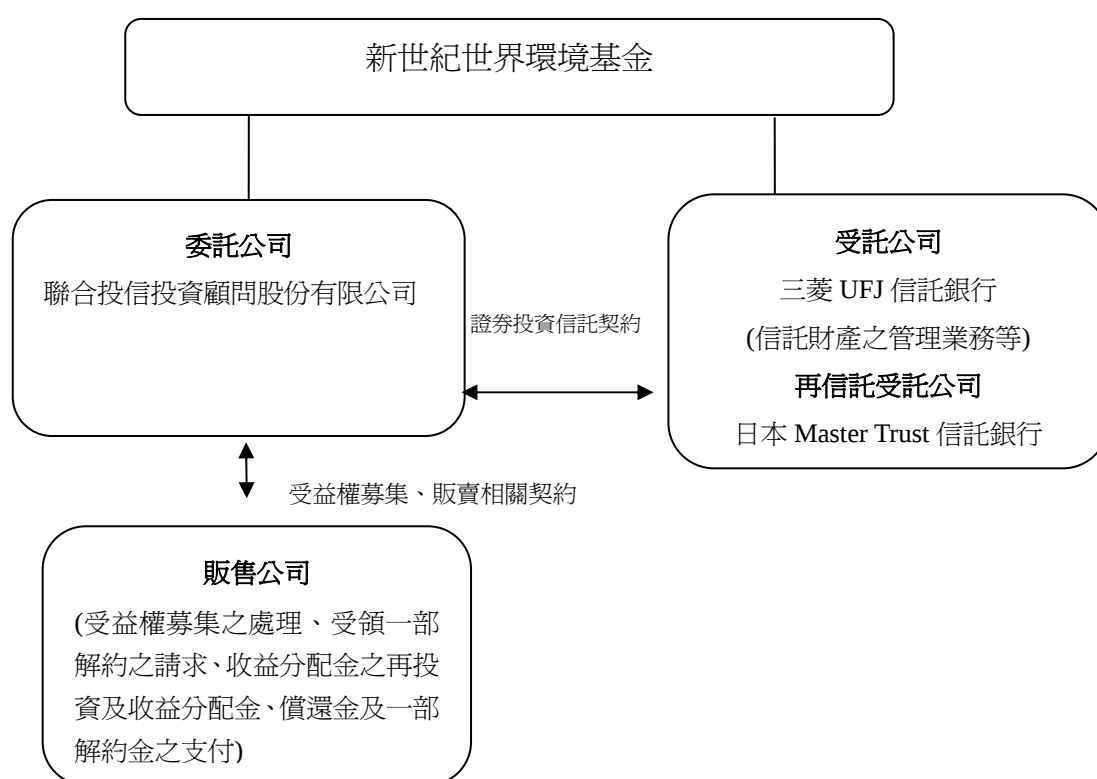
⁸² 行平次雄著，証券投資信託約款の性格，商事法務研究 1961 年 2 月 25 日号，第 7 頁。

⁸³ 依據投資信託及投資法人法第 4 條第 2 項規定，投資信託約款應記載下列事項：

- (1) 委託者及受託者之商號或名稱。
- (2) 受益者相關事項。
- (3) 與委託者及受託者業務相關事項。
- (4) 信託本金之相關事項。
- (5) 受益證券相關事項。
- (6) 信託本金及收益管理、運用有關事項(包括投資對象之資產種類)。
- (7) 信託投資財產之評價方法、基準及基準日有關事項。
- (8) 信託本金之償還及收益分配有關事項。
- (9) 信託契約期間、延長及信託契約期間中解約之相關事項。
- (10) 信託計算期間有關事項。
- (11) 受託人及委託人所受信託報酬、手續費之計算方法及其支付方法、時期有關事項。
- (12) 公開招募及以適格機構投資人為對象之私募或一般投資人為對象之私募之區別。
- (13) 受託人就信託為必要之借款時，該借款額度事項。
- (14) 委託人將指示運用之權利委託他人時，該受託人之商號或名稱及所在地。
- (15) 前款之委託費用。
- (16) 投資信託約款變更相關事項。
- (17) 公告方法。
- (18) 其他內閣府令所訂之事項。

⁸⁴ Infobank マネ一百科網站資料，網址：<http://money.infobank.co.jp/contents/S200556.htm>，造訪日期：2008/3/6。

茲以日本聯合投信投資顧問股份有限公司(ユナイテッド投信投資顧問株式会社)與三菱 UFJ 信託銀行股份有限公司(三菱 UFJ 信託銀行株式会社)於 2007 年 6 月 29 日所簽訂之「追加型證券投資信託 新世紀世界環境基金」(追加型証券投資信託ユージェネレーションファンド)約款為例說明受託人之權利義務，該基金之關係公司架構如下：



二、日本實務案例之介紹

鑑於我國現行證券投資信託及顧問法，係綜合包括日本委託人指示型投資信託在內之外國立法例後所制訂，故日本委託人指示型投資信託之實務運作，對我國證券投資信託制度之發展頗具參考價值。以下爰以上開「新世紀世界環境基金」追加型證券投資信託約款為例，概述受託人之權利義

務如次：

(一) 受託人之權利

1. 請求給付處理信託事務費用之權利：

受託人就處理信託事務所發生之費用，如法律顧問及稅務顧問報酬、印刷費用、郵費、公告費用、分級費用及受益權管理相關費用等)，應歸受益人負擔，自信託財產中支付（約款第 34 條）。

2. 請求給付處理信託事務報酬之權利

委託人及受託人之信託報酬，乃按經過之計算期間日數，乘以年利率萬分之 105 計算所得之數額（約款第 35 條），參該基金投資信託說明書記載內容，上開信託報酬乃按下表分配之：

委託公司	受託公司	販賣公司
0.42%	0.0525%	0.63%
(不含稅：0.4%)	(不含稅：0.05%)	(不含稅：0.6%)

3. 複委託之權利

受託人得依法令將屬於信託財產之有價證券，委託集中保管中心（「保管振替機關」）代為保管（約款第 24 條）。此外，經委託人與受託人協議後，受託人得將屬於信託財產之資產的保管、處分及附屬業務，委託金融機關、證券公司或依據外國法令以保管有價證券為業務者（包括該等公司之子公司）代為處理（約款第 25 條）。

4. 辭任受託人之權利

經委託人承諾後，受託人得辭任受託任務，由委託人另洽他人續任受託人地位（約款第 45 條）。

（二）受託人之義務

1. 提出報告書之義務

受託人於該信託每次計算期間終了時(即每年 12 月 10 日及 6 月 10 日)，須計算信託財產損益，並做成報告書向委託人提出之；信託終了時亦同（約款第 33 條）。

2. 支付款項之義務

受託人應依委託人指示，將收益分配金、償還金或一部份之解約金，於支付期日屆至前，全數匯入委託人指定之帳戶。受託人若依委託人指示匯款，對受益人即不需負擔任何付款之責任(約款第 40 條)。

3. 買回異議受益人受益權之義務

於解除信託契約或變更信託約款之情形，受益人在一定期間內向委託人為反對陳述後，得請求受託人買回其受益權（約款第 47 條），受託人自負有買回上開受益人持有受益權之義務。

參、委託人未指示型投資信託

依投資信託及投資法人法規定，受託人對於投資信託財產，應與其他信託財產分別運用(同法第 53 條)，對於所運用之特定信託財產，不得將其全部運用權限，委託其他人辦理(同法第 55 條)，如受託人怠於履行任務導致所運用之投資信託財產受益人因此受有損害，須對受益人負損害賠償責任(同法第 56 條)。此外，受託人就信託事務，除須負善良管理人注意義務依信託本旨處理外，對於受益人尚須負忠實義務（日本信託法第 29 條及第 30 條⁸⁵）。此種類型之投資信託與我國共同信託基金相同，由信託

⁸⁵日本信託法第 29 條規定：「受託人應依信託本旨處理信託事務。受託人就信託事務之處理，應以善良管理人之注意為之，但信託行為另有約定者，不在此限。」；第 30 條規定：「受託人，應為受益人忠實地處理信託事務及為其他行為。」

業者自行保管信託財產⁸⁶。

肆、投資法人

一、增訂概要

早於 1948 年 7 月日本證券交易委員會即參照美國 1940 年投資公司法規定，制訂證券投資公司法草案，然因該時美軍佔領軍總司令部認為時機尚未成熟而未承認，上開法案遂因此告終⁸⁷。然嗣後日本證券交易審議會、大藏省證券局及投資信託研究會均持續針對日本引入公司型投資信託之可能性加以研究分析，迨於 1997 年 6 月證券交易審議會向大藏省提出之報告書內表示導入公司型投資信託制度不但可與美國、法國投資信託型態接軌，有利於國際金融商品整合，更可透過由投資人行使股東權及投資人總會之召開以確保投資人權益。大藏省採納證券交易審議會之建議後，爰將創設公司型投資信託納為投資信託法之修法要項，檢送法案送日本國會審議後通過⁸⁸。

二、架構：

依投資信託及投資法人法第 2 條第 12 項規定，所謂「投資法人」，係指將資產主要投資運用在特定資產依法所成立之社團法人。依該法第 3 編第 1 章第 4 款之規定，投資法人之機關計有：

⁸⁶ 章惠云，前註 24 文，第 85 頁。

⁸⁷ 田村威著，同註 60 書，第 45 頁。

⁸⁸ 田村威著，同註 60 書，第 125 頁至 127 頁，轉引自張宏賓，同註 61 文，第 2 至 3 頁。

（一）投資人總會

其地位相當於股份有限公司之股東會⁸⁹，依投資信託及投資法人法規
定應由投資人總會決議之事項，不得另外約定由投資人總會以外之機關代
為之，否則該約定不生效力（第 89 條）投資人總會之決議，原則上須由
持有持有投資單位過半數之投資人出席，經出席投資人表決權過半數同意
（第 93 條之 2），且表決權之行使亦可採書面之方式為之（第 92 條）。此
外，為因應投資人總會召開不易之問題，本法亦規定該投資法人得於規約
中載明投資人未出席總會，且未行使表決權時，視為該投資人贊成該投資
人總會之議案（第 93 條）。

（二）理事（執行役員）及監事（監督役員）

理事為投資法人之業務執行及代表機關（第 109 條），由投資人總會
決議選任（第 96 條），理事之人數依本法第 95 條規定須為 1 人以上，其任
期不得超過 2 年（第 99 條）；監事之選任，亦由投資人總會決議為之，其主
要事務在於監督理事業務之執行，監事得請求理事、一般事務受託人、資
產運用公司及資產保管公司就投資法人業務及財產狀況提出報告，於必要
時並得進行必要之調查（第 111 條），其任期為 4 年（第 101 條），監事人
數須比理事人數多 1 人（第 95 條）。理事及監事均為理監事會之成員（第
112 條）。

（三）會計監察人

係由投資人總會所選、解任（第 96 條及第 104 條），就投資法人之計
算書類、資產運用報告及金錢分配之計算書、明細書等書類有權進行查核
（第 115 條之 2）。

（四）其他機關

⁸⁹ 林國全著，日本 1998 年證券投資信託暨證券投資法人法簡介，收錄於賴源河主持，證券投資信託及顧問法草案研擬說明，第 133 頁。

- 1.資產運用公司：依本法第 198 條規定，投資法人需將資產委託資產運用公司代為運用，資產運用公司須為金融商品交易業者方得為之（第 199 條）。
- 2.資產保管公司：投資法人依本法第 208 條規定，須將資產委託資產保管公司代為保管，而後者須為信託公司、符合金融商品交易法第 2 條第 9 項規定之金融商品交易業者或其他依內閣府令所定認為適當之法人。
- 3.一般事務委託人：投資法人就上開資產運用及保管以外之業務，依本法第 117 條規定需委託他人代為之，後者就委託事務須對投資法人負忠實及善良管理人之注意義務，否則需就因此所生損害對投資法人負損害賠償責任（第 117 條至第 119 條）。

三、保管機構之權利義務

資產保管公司依投資法人之委託而保管其資產，依本法第 109 條第 2 項第 7 款規定，固得向投資法人之理事請求給付保管手續費，惟依本法第 209 條規定，資產保管公司仍應忠實執行業務，對於業務之遂行並須盡善良管理人之注意義務；就投資法人之資產與其固有資產，亦需分別保管（第 209 條之 1），否則對於投資法人因此所生損害，須負損害賠償責任（第 210 條）。

第六章 我國證券投資信託制度解析

我國證券投資信託事業，自民國 72 年 9 月第一家證券投資信託公司——國際投信成立以來，開啟此一事業先河。至民國 81 年底，成立了四家投信（國際、光華、建弘、中華）。為健全證券市場發展，提高法人機構的投資比重，證期會（現為金管會證期局）從民國 81 年 5 月起，開放 11 家證券投資信託公司之增設，並自 83 年 10 月，每年接受新投信之設立申請，截至民國 96 年底止，募集發行之證券投資信託基金總數有 523 檔，基金規模達新台幣 2 兆 4 百萬餘元，總受益人數合計 1,808,350 人⁹⁰。由此發展歷程觀之，投信事業已從原先間接引進僑外資投資國內證券市場，轉變為在證券市場中扮演專業機構投資者的重要角色。

本章將從我國法令變遷、證券投資信託的法規架構以及基金保管機構之權義等方面，剖析我國證券投資信託制度。

第一節 法規沿革

我國雖至民國 72 年始有第一家證券投資信託公司之成立，但實際上證期會（現為金管會證期局）早在民國 51 年即著手研擬證券投資信託草案大綱⁹¹。而證券投資信託法制之真正起源，乃民國 57 年制定之證券交易法第 18 條，其規定為：「經營證券投資信託事業……應經主管機關之核准；其

⁹⁰中華民國台灣地區證券暨期貨市場重要指標，行政院金融監督管理委員會證券期貨局編印，民國 97 年 1 月。

⁹¹林瓊輝，證券投資信託制度之比較研究，民國 73 年 8 月，頁 1。

有關管理、監督事項，由行政院以命令定之。」⁹²，隨後於民國 72 年增訂第 18 條之 1 及第 18 條之 2，並依據該等條文之授權，分別訂定事業管理規則及基金管理辦法。

雖然當時各該行政命令之內容尚稱完善，惟此法令架構確實引發爭議：首先，證券投資信託之內容，多涉及人民權利義務事項，依照法治國家法律保留原則，應以「法律」形式為之，而今僅以授權命令方式，對於人民權益之保障，實有斟酌餘地；此外，就算以授權方式為之，母法中對於授權之內容、範圍等亦須有所訂定，然證交法第 18 條僅以「證券投資信託事業之管理、監督事項，由行政院以命令定之。」一語帶過，似不符委任立法之授權明確原則。再加上國內證券市場日趨健全成熟，法人機構之投資日益重要。因此，證券投資信託及顧問法之立法已刻不容緩，行政院於民國 93 年 3 月 5 日於經多次公聽會討論後，研擬投信投顧法草案送請立法院審議，並順利於同年 6 月 11 日三讀通過、6 月 30 日由總統明令發布，另依投信投顧法第 124 條規定，行政院已核定於 93 年 11 月 1 日施行，此為我國證券投資信託法制奠定新里程碑。

第二節 我國證券投資信託之法律架構

「證券投資信託」是以信託或類似信託為基礎之制度。依學說及各國法律之規定，證券投資信託包含下列經濟上之特性⁹³：1. 證券投資信託乃將

⁹²證交法第 18 條，民國 77 年修正為：「經營證券投資信託事業、證券金融事業證券投資顧問事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業，應經主管機關之核准。前項事業之管理、監督事項，由行政院以命令定之。」

因應投信投顧法於 93 年 11 月施行，民國 95 年修正為：「經營證券金融事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業，應經主管機關之核准。前項事業之設立條件、申請核准之程序、財務、業務與管理及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。」將「證券投資信託事業」自證交法第 18 條中予以刪除，並回歸適用投信投顧法之相關規定。

⁹³陳春山，同註 3 書，第 166 至 167 頁。

不特定多數人之資金，匯集成一基金；2. 證券投資信託是運用該基金投資於有價證券；3. 證券投資信託以獲取資本利得或股利收入為目的，而非以取得發行公司經營權為目的；4. 證券投資信託運用風險分散原則，而對多種證券投資；5. 證券投資信託由對證券投資有專門知識及經驗之人為管理運用。綜合上述特性，證券投資信託乃基於風險分散原則，由專門知識、經驗之人，將不特定多數人之資金，運用於證券投資，以獲取資本利得或股利收入之信託。

我國於民國 72 年引進證券投資信託制度時，國內尚無信託法之制定⁹⁴，依照事業管理規則（72.5.26）第 2 條第 1 項第 1、2 款所規範之證券投資信託事業經營業務內容，與基金管理辦法（72.8.10）第 2 條及第 5 條所定證券投資信託契約應記載事項，及證券投資信託契約之規定而言，「證券投資信託契約」乃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契約，但對於證券投資信託契約之法律性質或證券投資信託事業、基金保管機構與受益人三方間之法律關係及定位為何？ 仍未有明確之規範。

信託法雖於民國 85 年發布施行，惟因證券投資信託制度之運作模式，係以證券投資信託事業為主導地位，其與基金保管機構簽訂以投資有價證券為主之證券投資信託契約，向投資人發行受益憑證募集證券投資信託基金，具有積極運用基金資產之處分權，而基金保管機構原則上係以證券投資信託事業之指示為交割結算與控管。較之信託法第 1 條所規定：「稱信託者，指委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或特定之目的，管理或處分信託財產。」；同法第 37 條：「信託行為訂定對於受益權得發行有價證券者，受託人得依有關法律規定，發行有

⁹⁴我國「信託法」及「信託業法」係分別於民國 85 年 1 月 26 日及 89 年 7 月日頒布。

價證券。」等規定，其受託人包括積極、消極之管理處分權限，尚屬有別⁹⁵。因此本節將從證券投資信託契約之性質，與當事人之間的法律關係描摹出我國證券投資信託之法律架構。

壹、證券投資信託契約之性質

一、「證券投資信託及顧問法」施行前

關於證券投資信託契約之性質，學說上向來有「分離說」與「非分離說」之爭論⁹⁶。所謂「分離說」，乃指證券投資信託有二元之信託構造，受益人實質上兼有委託人之特質。亦即透過證券投資信託基金具資產獨立等信託特性，認為證券投資信託係由二信託契約或一信託與一委任契約所組成，其一為投信事業與基金保管機構簽訂證券投資信託契約，受益人非信託契約之當事人而係主要利害關係人；另一信託契約或委任契約則存在於投信事業與受益人間，受益人將其資金信託或委任於投信事業，故具實質之信託或委任關係。此制可使受益人地位明確，倘將三方當事人間之法律關係，結合在委託人與受託人所訂立之信託契約上，則無法表彰該特質。雖然分離說對受益人角色之釐清有獨到之處，惟其仍有缺陷，因在分離說之下，受益人與基金保管機構之間並無直接契約關係，基於債之相對性，當基金保管機構因不當行為造成基金損失時，只能由投信事業基於其與基金保管機構間之契約關係來請求，對受益人而言，非常不便⁹⁷。

主張「非分離說」者，則將投資人、投信事業以及基金保管機構三者

⁹⁵ 郭土木，前註9文，第40頁。

⁹⁶ 分離說與非分離說之名稱，似為日本學者鈴木竹雄首先提出，其提出乃因當時證券界對受益人與委託公司法律關係不明確之情形有所爭論。參鈴木竹雄，證券投資信託約款の法的性質，經濟法四號，第15頁以下。

⁹⁷ 呂錦峰，證券投資信託契約的法律關係構造——以中國大陸與台灣的法制為中心，載於法令月刊第54卷，第11期，第67頁。

之權利義務結合在一個信託契約之內。一方面使關係人間得以直接請求權利，另一方面也方便行政機關之監督，惟關於投資人、投信事業、基金保管機構三者之間在信託契約內之地位，又有以下兩種模式：

（一）投資人為「受益人」模式：亦即以投信事業為委託人，基金保管機構為受託人之信託契約。具體而言，乃投資人購買受益憑證成為證券投資信託契約之受益人，投信事業將所募集之資金設立信託，以自己為委託人，基金保管機構為受託人，基金保管機構取得基金資產的名義上所有權，以自己名義保管，並依據投信事業之指示運用基金資產，投資人則以受益人身分取得信託利益。

（二）投資人為「委託人」模式：論者主張證券投資信託之本質乃為商業信託⁹⁸，以投資人為委託人兼受益人，受託人包括負責投資決策之投信事業及負責保管資產之基金保管機構，二者為共同受託人。

二、「證券投資信託法及顧問法」施行後

民國 93 年 11 月 1 日起正式實施之「證券投資信託及顧問法」第 5 條第 1 款明訂：「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、基金保管機構以及受益人間之信託契約。」至此證券投資信託契約之性質為信託契約，已屬顯然，並當事人間法律關係乃採非分離論中投資人為受益人之模式。而受益人乃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，藉由本次投信投顧法之立法，亦加強對受益人之保障。

⁹⁸商業信託本質上是企業的經營組織，而以信託的形式成立，有別於一般民事信託模式和架構係為保存及保護財產。商業信託當時於美國麻州誕生時，目的是為了規避該州當時禁止以公司組織型態經營不動產業務的法律規定。參謝哲勝，「從商業信託的概念論投資信託的法律架構——兼評都市更新投資信託公司設置監督及管理辦法第二十條的規定」，收錄於氏著財產法專題研究（三），第 344 至 345 頁。

三、小結

證券投資信託契約之性質，在投信投顧法訂定前向來多所爭論。為使讀者能有一清晰之輪廓，本研究將各說之論述以及法令所採取之主張，整理如下表：

	內 涵	主張者論述	法令依據
分離說	法制上除投信事業與基金保管機構訂定之信託契約關係外，應承認投信事業與投資人有另一信託或委任之法律關係。	1. 證券投資信託契約的內容中，許多涉及投信事業與受益人間之事項，由整部契約觀之，實以受益人為中心，實無由非核心關係人之投信事業與基金保管機構簽訂契約，以拘束受益人之理。 2. 法律架構上分別由投資人與投信事業，以及由投信事業與基金保管機構簽訂兩個契約，可使投資人之地位得以明確。 3. 就實務而言，投信事業與基金保管機構先行簽訂證券投資信託契約，經主管機關核准後，始得據以發行受益憑證。受益人與投信事業間之法律關係，始於受益人申購受益憑證，受益憑證上載明受益人之權利，投信事業亦憑此記載負有義務，故應認有另一契約關係的存在⁹⁹。	

⁹⁹ 林瓊輝，同前註 91 文，第 33 至 34 頁；陳忠儀，證券投資信託契約法律關係之研究，輔仁大學法研所碩士論文，民國 87 年 6 月，第 69 頁。

	內 涵	主張者論述	法令依據
非分離說	<u>投資人為受益人模式</u> 以投信事業為委託人、基金保管機構為受託人之信託契約，投資人非契約當事人，而係受益人。	(一) 就我國證券投資信託特性而言，投信事業與基金保管機構之財產與證券投資信託基金應分別獨立，此與信託法第 24 條「信託財產」具有獨立之特性相符；而受益人認購投信事業發行之受益憑證，其權利義務等同擁有信託財產之受益持分權，具有所有權與管理權分離之信託特質。可見我國證券投資信託契約為單一之信託契約，契約當事人為投信事業與保管機構，受益人僅為關係人。 2. 證券投資信託性質上屬商業信託，雖一般民事信託法理有其適用，但仍需考量其特殊性，著重於有利商業發展之設計 ¹⁰⁰ ，應定位為特別法上之信託關係。	投信投顧法採之。
	<u>投資人為委託人模式</u> 以投資人為委託人、受益人，以投信事業與基金保管機構為共同受託人之信託契約。	定型化證券投資信託契約第 1 條規定：「除經理公司拒絕其申購者外，受益人自申購並繳足全部價金之日起，成為本契約之當事人」由此觀之，投資人為委託人，為保護投資人，受託人不只一人，除負責投資規劃的投信公司外，尚有負責保管信託財產的保管機構，二者皆為投資人的利益而處理信託事務。	

綜合言之，從證券投資信託基金之獨立性、受益憑證所表彰權益及其所具有之特殊性來說，投信投顧法於參照日本法制及國內多數學者見解，並就我國原證券投資信託架構予以釐清，是以投信事業為委託人，以基金保管機構為受託人，使受益人取得受益權之證券投資信託契約為核心，本

¹⁰⁰例如：為加強保護受益人權益及強化相互監督機制，證券投資信託基金採「經理與保管分離原則」，將基金之運用指示權與管理處分權分開，由委託人之投信事業為基金之運用指示，並由投信事業具主導地位，發行受益憑證以募集證券投資信託基金而負發行人責任；受託人之保管機構則負責保管、收付證券投資信託基金，並負勾稽控管之機能。至於受益人雖非契約當事人，但其受益權憑證之內容及行使，除信託契約之規範外，亦受相關法令之保障，如公開說明書交付、財務業務之揭露、關係人交易防免、投信事業與保管機構就業務經營，應負忠實義務、善良管理人注意義務、保密義務，民刑事責任及行政監督機制等。

於此信託契約，而依特別法令定位之特別法上之信託關係。

貳、證券投資信託當事人間之法律關係

證券投資信託制度，係證券投資信託事業，依據其與基金保管機構所締結之證券投資信託契約，發行受益憑證，而受益人向證券投資信託事業購買受益憑證之制度。證券投資信託事業因發行受益憑證而募得金錢，即構成證券投資信託基金，該基金應交由基金保管機構保管，且於證券投資信託契約中載明，運用證券投資信託基金投資證券之方針，向基金保管機構發出運用證券投資信託基金買賣何種證券之指示，基金保管機構配合該指示，而為證券或價金之收取或支付。

我國法制長久以來未對「證券投資信託」做一明確定義，而係間接地在事業管理規則中，就證券投資信託事業之業務內容為規範¹⁰¹，由該規定推知證券投資信託之內容。惟在投信投顧法制定後，該法第 3 條則有明確的立法定義¹⁰²。本文以下將從學理及法令上探究證券投資信託事業與基金保管機構間，以及證券投資信託事業與受益人間之法律關係。

一、「證券投資信託及顧問法」施行前

（一）「證券投資信託事業」與「基金保管機構」間之法律關係

證券投資信託公司發行受益憑證，募集證券投資信託基金，並負責基金之經營；同時，為保持基金之獨立性，並協助基金之運用與保管，乃有

¹⁰¹事業管理規則第 2 條第 1 項：「本規則所稱證券投資信託事業，指經營下列業務者：一、發行受益憑證募集證券投資信託基金。二、運用證券投資信託基金從事證券及其相關商品之投資。三、接受客戶全權委託投資業務。四、其他經財政部證券暨期貨管理委員會（以下簡稱證期會）核准之有關業務。」（此乃 72.5.26 訂定之「證券投資信託事業管理規則」，已於 93.11.1 廢止）

¹⁰²投信投顧法第 3 條第 1 項：「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。」

保管機構之設。在基礎法律關係上，保管機構受證券投資信託事業之委託，保管證券投資信託基金，因此，有主張其間之關係為民法上之寄託（民法第 589 條）。然保管機構除負保管責任外，尚有依經理公司之指示，處理基金資產，辦理買賣證券之交割等事項，因處理該等事項，保管機構得向經理公司請求必要之費用與合理報酬，依此情況觀察，保管機構並非僅單純負責保管工作，更為有關事務之處理，因此，有主張經理公司與保管機構間應解為民法上之委任（民法第 528 條），以經理公司為委任人，保管機構為受任人¹⁰³。此外，亦有主張以信託契約解決當事人間之法律關係，依證券交易法第 18 之 2 條第 1 項規定（現已刪除）：「證券投資信託事業募集之證券投資信託基金，與證券投資信託事業及基金保管機構之自有資產，應分別獨立。證券投資信託事業及基金保管機構就其自有財產所負債務，其債權人不得對於基金資產請求扣押或行使其他權利。」此乃信託財產獨立性之表徵。且從國外立法例觀之，在有信託法之國家，證券投資信託事業與保管機構間所簽訂者無疑為信託關係契約。

綜上所述，證券投信事業與保管機構間之法律關係，究為民法上之寄託、委任；抑或信託關係？在投信投顧法未訂定前，學說上莫衷一是。

（二）「證券投資信託事業」與「受益人」間之法律關係

證券投資信託事業與受益人間之法律關係，始於受益人購買受益憑證，受益人憑受益憑證上之記載而向證券投資信託事業主張其權利，證券投資信託事業亦憑此記載向受益人負其義務，至於其間屬於何種法律關係？有認為為買賣者，投資人與經理公司於募集程序中，一方給付金錢，一方給付受益憑證，應為民法上之買賣（民法第 345 條）。其訂立買賣契約

¹⁰³ 林瓊輝，我國證券投資信託當事人間之法律關係，載於證券管理第一卷第一期，第 46~47 頁。

之程序，應為經理公司先為募集（要約之引誘），投資人為應募（要約），經理公司予以同意（承諾）。若單就受益人購買受益憑證此項行為，解為買賣行為尚稱合理，惟受益人持受益憑證以行使其上記載之權利，已非本於買受人身分向出賣人主張權利。在買賣概念中，並無出賣人收受買賣價金後，為買受人之利益管理、運用該買賣價金，並使買受人分享運用之利得情況存在。因此，單純之買賣關係無從涵蓋投信事業與受益人間之關係。

論者有主張委任關係，認為證券投資信託事業依受益人委託，以其專門之證券投資知識，為全體受益人提供勞務，管理、運用證券投資信託基金。然而依照民法委任契約，委任事務之處理應依委任人指示為之（民法第 535 及 536 條），而在投資信託之情形，受益人實際上無從為處理事務之指示，蓋投資方針及範圍為投資契約所明訂，受益人於購買受益憑證時成為契約當事人，並未參與投資契約之擬訂，亦無從變更投資契約。由此觀之，將證券投資信託事業與受益人之關係解為委任，與實際情況仍有差距。因此有信託關係說出現，亦即認為受益人將其金錢信託予投信事業，該事業為受益人利益，而運用投信基金，受益人有權享受運用該基金之利得。

二、「證券投資信託及顧問法」施行後

投信投顧法第 5 條第 1 款明定，證券投資信託契約既係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，則關於委託人及受託人間之關係已明文定位為「信託關係」，針對投信投顧法公佈施行前之學說爭議，將不復存在。至於依前述規定，受益人並非證券投資信託契約之當事人，僅係以證券投資信託契約規範受益人之權利義務部分。

第三節 基金保管機構之權利與義務

就世界各國法制觀之，不論是公司型或契約型之證券投資信託均設有保管機構，然其功能各有不同。主要採「公司型」之美國，經理公司應將證券、投資及現金等存放於保管機構（custodian），保管機構應為基金指定帳戶，分別管理並定期檢查，此種保管機構之功能為保管基金，防止流為私用。而均採「契約型」之日本與德國，其保管機構功能亦有不同：日本的保管機構不僅有保管功能，尚有處理信託事務之功能（trustee），依照證券投資信託契約，保管機構得基於委託公司之指示而運用信託基金。德國的保管機構不僅具備前述功能，甚至有監督投資公司，並拒絕投資公司不當指示之功能，似乎比美、日之保管機構或受託人之功能更廣。

本文以下將以「證券投資信託及顧問法」施行前後為時間分野，參照當時法令，從保管機構的定位與定義出發，按其可能具備的保管、處理信託事務、以及監督經理公司等功能面向，探究我國基金保管機構之權義。

壹、「證券投資信託及顧問法」施行前

一、保管機構之定位

依修訂前基金管理辦法第2條第4項之規定，所謂證券投資信託契約，指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契約。按其規定，未明確澄清基金保管機構究係寄託關係之受託人、委任契約之受任人，抑或信託契約之受託人？曾引發爭論¹⁰⁴。

二、保管機構之定義

基金保管機構是指受證券投資信託事業委託，保管證券投資信託基金，並且由經主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上之銀行或

¹⁰⁴參本章第二節、貳、證券投資信託當事人間之法律關係。

信託公司擔任。(參 72 年 8 月 10 日制訂之基金管理辦法第 2 條第 1 項及 72 年 5 月 26 日制訂之事業管理規則第 41 條第 2 項)

三、以善良管理人之注意義務保管基金

在證券投資信託的架構下，基於經理與保管分離原則，證券投資信託事業需將投信基金交由基金保管機構保管，不得自行保管（參上開事業管理規則第 41 條第 1 項）。此外，為使投信基金與基金保管機構之自有資金不相混淆，上開基金管理辦法第 16 條規定：「證券投資信託基金應由基金保管機構分別基金帳戶獨立設帳保管之。基金保管機構應使證券投資信託基金獨立於其自有財產之外，並依本辦法及證券投資信託契約之規定，保管證券投資信託基金。」

基金保管機構之善良管理人注意義務，在規範上之體現包括：

- (一) 基金保管機構應依法令、證券投資信託契約之規定，以善良管理人
人之注意，保管證券投資信託基金之資產。基金保管機構之董事、監
察人、經理人、業務人員及其他受僱人員，不得以職務上所知悉之消
息從事有價證券買賣之交易活動或洩漏予他人。(上開基金管理辦法
第 18 條)
- (二) 基金保管機構保管證券投資信託基金顯然不善者，主管機關得命該
基金保管機構將信託基金移轉其他基金保管機構保管。(上開基金管
理辦法第 19 條第 3 項)

四、其他依證券投資信託契約之權責

基金保管機構除依事業管理規則及基金管理辦法，具有保管義務外，

另依證券投資信託契約規範，尚具備以下權責¹⁰⁵：包括依投信事業指示處理事務、簽署受益憑證及基金財務報告、備置文件、召開受益人會議、監督投信事業以及請求費用報酬等。

貳、「證券投資信託及顧問法」施行後

一、保管機構之定位

投信投顧法第 5 條第 1 款，除明確規範證券投資信託契約為信託契約，並釐清基金保管機構之受託人角色。

二、保管機構之定義

基金保管機構乃指本於信託關係，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，並依投信投顧法及投信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（參投信投顧法第 5 條第 2 款）。

三、忠實及注意義務

既然投信投顧法明定基金保管機構係證券投資信託契約之受託人，有關受託人之忠實及注意義務之基本原理對基金保管機構當然有其適用。在英美法上，忠實義務是受託人行為規範之原則，更是達成委託目的之關鍵。所謂「忠實義務」，是指被託付之一方對他方所應盡之忠誠篤實義務，是一種以他人利益優先於自己利益而行為之義務。此義務落實於具體規範上可包括¹⁰⁶：禁止受託人取得信託財產、禁止受託人與信託財產競爭、禁止受託人為他人牟取利益、禁止雙方代理，以及禁止受託人與受益人交易等。而所謂「注意義務」，則是受託人處理事務時應負之注意程度，具體言之，即

¹⁰⁵ 賴英照，證券交易法逐條釋義第一冊，第 260~263 頁。

¹⁰⁶ 李宜儒，以信託關係論公司負責人之責任，政治大學法研所碩士論文，第 30 頁以下。

在信託關係中，受託人原則上應具備合理、謹慎之人管理自己財產所具之注意、技術及謹慎程度處理事務¹⁰⁷，如其信託目的需特殊之知識、技能，其注意義務之評斷，受託人之注意即應加入其專業色彩。投信投顧法第 7 條、基金管理辦法(97.2.14 修訂，以下同)第 60 條明文宣示：基金保管機構應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¹⁰⁸，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，除其他法律或主管機關另有規定外，應保守秘密。基金保管機構因違反忠實義務及保密義務，就證券投資信託基金受益人或契約之相對人因而所受之損害，亦應負賠償責任。

四、保管基金與依指示運用基金之義務

此屬基金保管機構的主要義務，投信投顧法明定基金保管機構有依經理公司之運用指示為保管、處分、收付投信基金之義務。本於經理與保管分離原則，該法更進一步規範：基金保管機構就其自有財產所負之債務，其債權人不得對於基金資產為任何請求或行使其他權利（參投信投顧法第 21 條第 1 項、基金管理辦法第 57 條）。至於基金保管機構應如何依指示為基金之運用？基金管理辦法第 6 條第 2 項：「基金保管機構僅得依證券投資信託事業指示而為下列處分基金資產之行為：一、因投資決策所需之投資組合調整。二、為避險決策所需之保證金帳戶調整或支付權利金。三、給付依證券投資信託契約約定應由基金負擔之款項。四、給付依證券投資信

¹⁰⁷ 李怡欣，國際證券投資信託之投資人的法律保護，台灣大學法研所碩士論文第 161 頁。

¹⁰⁸ 投信投顧法第 7 條第 1 項：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基金保管機構、全權委託保管機構及其董事、監察人、經理人或受僱人應，應依本法、本法授權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。」；投信基金管理辦法第 60 條：「基金保管機構應依本法、本法授權訂定之命令及證券投資信託契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則，保管基金資產。基金保管機構之董事、監察人、經理人、業務人員及其他受僱人員，不得以職務上知悉之消息從事有價證券買賣之交易活動或洩漏予他人。」

託契約約定應分配予受益人之可分配收益。五、給付受益人買回其受益憑證之買回價金。」

五、對證券投資信託事業之請求權

（一）請求證券投資信託事業依法令或契約履行之權利：

基金保管機構雖為證券投資信託事業之受託人，原則上應遵照委託人之指示執行受託業務，然為保障基金投資人權益，法令上賦予基保管機構監督證券投資信託事業之責（參投信投顧法第 23 條、基金管理辦法第 61 條），故在投信事業之指示有違契約或法令情形時，身為受託人地位之基金保管機構，並非一味遵照指示辦理，而應判斷投信事業之指示是否合乎契約或法令規範，此即證券投資信託制度之特殊性，可看出身為受託人之基金保管機構，雖依信託法理，依約須為委託人（投信事業）處理受託事務，也就是須依照委託人指示辦理基金之保管及運用等業務，然在與受益人之權益有扞格時，最終仍須以受益人之權益為依歸，而非以委託人利益為依歸。

（二）為基金投資人行使追償權

證券投資信託事業因故意或過失致損害基金之資產時，基金保管機構應為受益人之權益向其追償。（投信投顧法第 23 條、基金管理辦法第 61 條）

（三）召開受益人會議更換證券投資信託事業

依投信投顧法第 41 條及基金管理辦法第 61 條第 3 項規定，基金保管機構知悉證券投資信託事業有違反證券投資信託契約或相關法令，應即請求證券投資信託事業依證券投資信託契約或相關法令履行義務，若證券投資信託事業應履行義務而不履行，致有損害受益人權益情事，經基金保管機構以書面通知證券投資信託事業限期改善而屆期不改善時，基金保管機

構得報請主管機關核准，召開受益人會議更換證券投資信託事業。

六、證券投資信託契約之變更權及終止權

證券投資信託事業與基金保管機構分別為證券投資信託契約之兩造，依一般契約之法理，應可於雙方合意之下為契約之變更與終止，在此情況下，基金保管機構有參與權及同意權。

七、受益憑證及基金年報之簽署權

投信投顧法第 36 條規定：「受益憑證，除不印製實體者外，由證券投資信託事業依主管機關所定格式，載明其應記載事項，經基金保管機構簽署後發行之。」又依同法第 100 條：「證券投資信託事業運用每一證券投資信託基金，應依主管機關規定之格式及內容於每會計年度終了後二個月內，編具年度財務報告，於每月終了後十日內編具月報，向主管機關申報。前項年度財務報告，應經主管機關核准之會計師查核簽證，並經基金保管機構簽署，證券投資信託事業並應予以公告之。」可知基金保管機構對受益憑證及基金年度財務報告有簽署權。

八、受益人會議之召集權

於證券投資信託事業不能或不為受益人會議召集時，基金保管機構享有第二順位的受益人會議召集權。（參投信投顧法第 40 條）

九、信託基金返還義務

當證券投資信託事業發生投信投顧法第 45 條第 1 項第 1 或 2 款情事時

¹⁰⁹，基金保管機構可能因而成為基金清算人，或由受益人大會選任並經主管機關同意之情形下，成為基金之清算人或負向受益人返還信託基金之義務人。在此情況下，基金保管機構對受益人在基金解散之際，負有依其持有受益權單位比例返還信託基金之義務。（參基金管理辦法第 80、81 條）

十、報酬請求權

所謂報酬請求權，實乃基金保管機構執行業務所產生之費用，此項費用依投信投顧法第 2 條第 1 項第 9 款規定，亦為證券投資信託契約之應記載事項，而此項費用為受益人應負擔之費用。

參、小結

承前所述，在我國現行制度下，賦予基金保管機構對證券投資信託事業之諸多請求權，使其同時須接受委託人指示義務，但又須判斷委託人相關業務是否有違法或違約情事，非僅限於保管基金之功能而已。此等加重保管機構責任之規範，在實際運作上可能發生以下困難：

一、基金保管機構對於投信事業基金之管理運作是否違約或違法，恐怕僅是表面上之形式審查，從操作面觀之，投信事業及其內部人員是否違法違約，基金保管機構實難監控，而從法制面觀之，法令賦予基金保管機構之監督，其係由基金保管機構「知悉」投信事業違法或違約而有損受益人權益時，可採取相關監督措施，並非由投信事業主動告知，如此欲落實基金保管機構之監督功能，恐有實際上困難存在。

¹⁰⁹ 一、證券投資信託事業或基金保管機構有解散、破產、撤銷或廢止核准之情事，或因對證券投資信託基金之經理或保管顯然不善，經主管機關命令更換，致不能繼續執行職務，而無其他適當之證券投資信託事業或基金保管機構承受原事業或機構之權利及義務。

二、受益人會議決議更換證券投資信託事業或基金保管機構，而無適當之證券投資信託事業或基金保管機構承受原事業或機構之權利及義務。

二、投信投顧法第 23 條第 2 項規定，若證券投資信託事業因故意或過失致損害基金之資產時，基金保管機構應為基金受益人之權益向其追償。然該項規定所稱損害意義為何？追償效果係償付歸入基金資產或個別受益人？皆有待澄清。

三、基金保管機構在發動更換投信事業之召集權時，先決要件必須符合：

- （一）知悉投信事業之不正行為並請求證券投資信託事業依契約或相關法令履行相關義務；
- （二）投信事業應履行而不履行；
- （三）致損害受益人權益時；
- （四）經書面通知證券投資信託事業限期改善而屆期不改善時；
- （五）報經主管機關核准。

此規定甚為嚴苛，使基金保管機構欲發動更換投信事業之召集權非常困難。其考量或因投資人投資某一證券投資信託基金，常係因信任某一證券投資信託事業對基金之管理績效；至於基金保管機構多非其關心重點，如果可依基金保管機構隨意更換證券投資信託事業，反而有違受益人之信託。

四、基金保管機構擁有受益人會議之第二順位召集權，發動時點在於證券投資信託事業不能或不為召開時，基金保管機構如何得知該情事，或得知後是否確實召開，皆關係此規範是否能順利運作。

現行法明文將基金保管機構定位為證券投資信託關係下受託人之角色，而負有依證券投資信託事業運用指示處理保管、處分基金等受託業務之義務，但又須監督委託人相關業務是否違法或違約，然而基金保管機構

是否有足夠之專業性及獨立性來監督投信事業，恐怕法制上要再加強，否則基金保管機構對投信無實質上監督權，一旦發生問題，卻要基金保管機構負擔監督不周之責，實太嚴苛。

第七章 結論—我國現行法下，難謂基金保管機構對投信事業負有具體之監督權責

壹、我國現行法令之規範

於 93 年 6 月 30 日制定公布之投信投顧法第 7 條第 1 項規定：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基金保管機構、全權委託保管機構及其董事、監察人、經理人或受僱人，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。」及同法第 23 條規定：「基金保管機構知悉證券投資信託事業有違反證券投資信託契約或相關法令，應即請求證券投資信託事業依契約或相關法令履行義務；其有損害受益人權益之虞時，應立即向主管機關申報，並抄送同業公會。」已明文規範基金保管機構須依法令、契約盡善良管理人之注意義務及忠實義務，主管機關並於基金管理辦法第 60 條至 62 條重申斯旨。學者於投信投顧法尚未立法通過前，針對包括前揭內容在內之草案規定，即認為該草案「明列有關基金保管機構之義務，惟皆本於基金保管機構為受託人，應具有忠實及善良管理人之義務，而增加對證券投資信託基金之監督」及「基金保管機構係依證券投資信託事業之運用指示為保管處分基金，並依法令、證券投資信託契約處理相關事宜及具監督功能」，並舉日本 1998 年證券投資信託及證券投資法人法第 4 條規定：「稱受託人，乃與委託人締結證券投資信託契約之信託公司或經營信託業務之銀行」為佐¹¹⁰。

貳、我國法規範之評析：

承前所述，或有認為依我國現行投資投顧法等相關法令，我國基金保

¹¹⁰前註 40 文，第 15 頁至 17 頁。

管機構對投信事業負有監督之義務，然上開見解是否妥適不無疑問，從本文之研究，似可謂：

一、我國法並無基金保管機構對投信事業負有監督權責之明文：

世界各國有關證券投資信託等集團投資計畫之法律規範，莫不以「治理」(governance)為規範之重心，雖然法規範之架構與健全與產業之發展無直接因果關係，因此，若從產業之發展角度觀之，基金之治理制度似乎並不那麼重要。不過，從另一個角度觀之，基金治理與投資人權益之保障息息相關，若投資人對基金治理有信心，對產業之發展亦應有正面之效果。比較各國之基金治理，不論係哪一種模式，應有一共同之特色，亦即除了要求基金資產應獨立於投信財產之外，負責基金投資管理之經理人，必須受另一機關之監督，在公司模式下，由董事會或存託機構負責，在契約模式下，由存託機構或受託人負責監督事宜。

細繹投信投顧法相關規定，所謂「基金保管機構」，係指「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。」(該法第 5 條第 3 款)，而其中「基金保管業務」，依同法第 21 條規定，指基金保管機構應將設置獨立保管帳戶保管證券投資信託基金，不得與自有財產混同保管等，故同法第 7 條所稱基金保管機構應負善良管理人之注意義務及忠實義務之範疇，依體系解釋方法，自應限於上開保管業務；復按基金管理辦法第 60 條規定：「基金保管機構應依本法、本法授權訂定之命令及證券投資信託契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則，保管基金資產。」亦明文將基金保管機構之業務限定於保管基金資產。職是之

故，在投信投顧法等法令未明文規範基金保管機構負有監督投信事業義務之前提下，遽稱我國基金保管機構負有監督投信事業之義務，容有速斷之虞。

二、我國基金保管機構應與美國公司型下之保管機構相同，單純為資產保管人：

如前所述，英國法上受託人所負監督權責之內容，有明確之規定，而所謂受託人監督之權責至少包括：(1)監督確保基金經理人對單位信託之合法管理，審查投資標的是否符合基金設立宗旨、(2)審查基金經理人對單位信託訂價以及資產淨值評價之合理性、(3)於必要情況下，以書面解除基金經理人職務、(4)選任基金會計師及(5)必要時召開受益人大會等等。

然而，我國非但無上開受託人主要監督權能之具體規定，甚至連發動更換投信事業之召集權時，亦必須符合諸多先決要件¹¹¹，由於此規定甚為嚴苛，使基金保管機構欲發動更換投信事業之召集權非常困難。其考量或因投資人投資某一證券投資信託基金，常係因信任某一證券投資信託事業對基金之管理績效；至於基金保管機構多非其關心重點，如果基金保管機構可隨意更換證券投資信託事業，反而有違受益人之信託，但如此一來，保管機構如何能謂有監督投信事業之權責，又能發揮多少作用，即非無疑。

再從投信投顧法第 23 條之立法理由以觀，該條文乃係基於基金保管機構為證券投資信託契約之當事人，依本法規定負有忠實義務及善良管理人之注意義務，對於證券投資信託事業有違反契約及法令之行為，為保護受益人利益，爰於第一項明定基金保管機構有報告主管機關及抄送同業公會之義務。因此，從立法理由亦無法看出該條之規定係作為保管機構對投信

¹¹¹ 其前提包括：知悉投信事業之不正行為並請求證券投資信託事業依契約或相關法令履行相關義務；投信事業應履行而不履行；致損害受益人權益時；經書面通知證券投資信託事業限期改善而屆期不改善時；報經主管機關核准。

業者監督義務之依據，因此，我國法嚴格說來，保管機構雖定位為受託人，但與英國單位投資信託受託人、以及德國等歐陸國家契約型之存託機構（depository）之地位，完全無法同日而語，而與美國公司型架構下之保管機構相同，僅從事財產保管之業務，足見我國保管機構有受託人之名，卻無受託人之實。

三、如令基金保管機構就投信事業之違法或債務不履行行為負損害賠償責任，實不符實務之運作，亦有欠公允：

依投信投顧法第 23 條，在投信事業未依證券投資信託契約或相關法令運用基金時，基金保管機構應立即請求投信事業依契約或法令履行義務，基金保管機構在受益人權益有受損之虞時，另應向主管機關申報，並抄送同業公會，若投信事業之故意或過失行為已導致基金資產受損時，基金保管機構應為受益人之權益向投信事業追償，即基金保管機構依該法之規定，負有對投信事業為一定作為或不作為之請求義務；倘基金保管機構怠為向投信事業請求，依同法第 24 條規定，基金保管機構可能須對受益人負損害賠償責任，投信事業並應為受益人之權益對基金保管機構追償。

參本文第四章第二節針對英國基金經理人職責部分所為之介紹，基金經理人除須給予受託人必要之指示外，尚須依受託人要求，隨時提供單位信託日常交易及帳戶之紀錄供參或於受託人要求時，立即提供集合投資計畫之管理文件。此外，經理人任命或解任審計人員，尚須經受託人之同意，受託人於必要情況下，可書面解除經理人職務。可見英國之受託人具有充分之對等權利足以監督經理人之行為，受託人因對信託基金資產擁有實質監督權，故就其履行職責之任何疏失所導致之損害負責，並無不妥。

反之，依我國現行基金實務之運作，基金保管機構僅就投信業者製作

之基金檢查表、資產負債報告書、庫存資產調節表等其他金管會規定之相關報表，予以查核副署¹¹²，則基金保管機構是否能據此判斷投信事業符合投資信託契約、相關法令或其他概括義務，尚非無疑，況依據投信投顧法等相關明文規範，基金保管機構既僅就基金保管業務負善良管理人之注意義務，故投信投顧法第 24 條第 1 項所稱「故意或過失」，應僅以保管業務為限，如令基金保管機構就投信事業之違法或債務不履行之行為負損害賠償責任，顯不符實務之運作，有欠公允。

綜上所述，我國保管機構雖名為受託人，但在法規上，其權利義務之內涵，實與美國法公司型架構之保管機構相近，亦即僅單純負責保管以及其他投資交割與基金受益人相關之庶務性工作，充其量，法規雖有賦予召開受益人大會、對投信事業追償等權力，但與英國等契約型國家下之受託人相較，其地位與功能上有一段差距，尚難謂其有何實質監督之權責，依我國目前之法規範，恐難據以認定保管機構（受託人）有何實質監督之權責，如驟然要求基金保管機構應擔負監督投信事業之重責大任，除有不符合法制之議外，亦有不符實務運作之嫌，應值進一步檢討，以臻完善。

¹¹² 金管會 95 年 12 月 15 日金管證四字第 0950157766 號函核定之開放式股票型基金證券投資信託契約範本，第 13 條第 8 項後段。

附表 我國與其他國家基金受託人（保管機構）權利義務之比較

國 別 項 目	我國	美國 (保管機構)	英國	日本
定 位	受託人	單純基金資產保管人	資產保管及對集合投資計畫管理人之監督者	1. 委託人指示及未指示類型：受託人 2. 投資法人類型：保管人
資 格	1. 辦理相關基金保管業務之信託公司 2. 兼營信託業務之銀行	1. 銀行 2. 登記合格之經紀人 3. 投資公司 4. 全國性有價證券存保機構 5. 期貨經紀商 6. 合格外國保管機構	1. 存託機構類型：法規許可下得作為集合投資計畫者之存託機構 2. 受託人類型：依法令得擔任單位信託受託人者	1. 委託人指示型：信託公司或經營信託業務之金融機關 2. 投資法人型：信託公司、符合金融商品交易法第 2 條第 9 項規定之金融商品交易業者或其他依內閣府令所定認為適當之法人
經 營 業 務	1. 依證券投資信託事業之運用指示從事保管、處分 2. 收付證券投資信託基金 3. 簽署受益憑證、基金財務報告及備置文件等	1. 被動資產保管 2. 提供市場資訊 3. 接受金錢交付 4. 帳戶管理 5. 財產帳目記錄保存等	1. 存託機構類型： (1) 保管信託財產 (2) 確保核可公司對集合投資計畫之操作合法 (3) 確保核可公司董事正確計算股份的資產淨值及保存法規遵循之記錄 2. 受託人類型： (1) 保管投資計畫之	1. 委託人指示及未指示類型： (1) 保管信託財產 (2) 依指示運用信託財產或自行運用信託財產 (3) 受益證券發行之認證業務、聯絡及指示保管外國證券之外國保管銀行等 2. 投資法人類型：

			財產 (2)計算與稽核投資計畫之財產與收入 (3)監督經理人指示是否違反法規、委任契約及公開說明書等	保管投資法人資產
義務	1. 忠實義務 2. 善良管理人注意義務 3. 保管信託財產義務 4. 依指示運用信託財產義務 5. 為投資人求償之義務 6. 信託基金返還義務 7. 保密義務等	1. 合理、謹慎保管資產之義務 2. 應投資公司要求提出報告義務 3. 採取必要安全保護義務 4. 保密義務 5. 勤勉義務等	1. 存託機構類型： (1)監督投資公司董事所為之指示符合法令及公開說明書 (2)受任人義務 (3)獨立義務等 2. 受託人類型 (1)忠實義務 (2)保存交易帳戶及資料之義務 (3)經理人有重大不當行為或無法履行義務時，向金融監理局報告之義務 (4)確保經理人對單位信託之合法管理，投資決策符合方針。 (5)監督經理人對單位信託訂價之合理性及價格控制。 (6)依經理人之指示，執行針對單位信託財產之相關權利(如投票權)。 (7)其他獨立義務等	1. 委託人指示及未指示類型： (1)善良管理人注意義務 (2)忠實義務 (3)提出報告書之義務 (4)分別管理之義務等 2. 投資法人類型： (1)善良管理人注意義務 (2)忠實義務

權利	1. 召開受益人會議及更換證券投資信託事業之權利 2. 證券投資信託契約之變更權及終止權 3. 受益憑證及基金年報之簽署權 4. 報酬請求權等 5. 對證券投資信託事業指示之審查權	(1)信賴投資公司指示之權利 (2)請求保管報酬及費用之權利 (3)終止契約之權利等	1. 存託機構類型： (1)於必要時召開單位信託全體單位持有人大會 (2)於全體單位持有人大會之發言權等 2. 受託人類型： (1)於必要時召開單位信託全體單位持有人大會 (2)於全體單位持有人大會之發言權、解除經理人職務之權等	1. 委託人指示型： (1)請求保管報酬及費用之權利 (2)複委託之權利等 2. 委託人未指示型及投資法人型：請求保管報酬及費用之權利等
----	--	--	---	---