

研究國外基金借款實務及法律關係－探討國內
證券投資信託基金借款之實務運作架構及作業

委託單位 中華民國信託業商業同業公會

執行單位 銘誠法律事務所

計畫主持人 林育廷 副教授

謝文欽 律師

研究人 蔡銘書 律師

陳曉帆 律師

林宛怡 律師

中華民國九十九年十二月

目 錄

第一章	前言	5
第二章	日本法之介紹	7
一、	基金制度概述	7
(一)	證券投資信託之法規沿革	7
(二)	證券投資信託之類型	8
二、	基金借款制度之介紹	12
(一)	基金借款規範概述	12
(二)	投資信託(契約型)借款之相關規範	12
(三)	投資法人(法人型)借款之相關規範	14
三、	基金實務運作之情形	15
(一)	投資信託(契約型)借款之實務案例	15
(二)	投資法人(法人型)借款之實務案例	18
四、	小結	22
(一)	借款契約之主體為受託銀行或投資法人	22
(二)	借款方式包含信用借款與擔保借款	22
(三)	利害關係人交易之防免	23
(四)	基金借款之清償責任與損益歸屬	26
第三章	新加坡法之介紹	28
一、	基金制度概述	28
(一)	證券投資信託之法規架構	28
(二)	證券投資信託之類型	31
二、	基金借款制度之介紹	32
三、	基金實務運作之情形	34
四、	小結	36
(一)	借款契約主體	36
(二)	得否以基金資產設定擔保	37

(三)利害關係人交易之防免.....	37
(四)借款利息、費用之負擔.....	40
(五)基金借款之清償責任與損益歸屬.....	40
第四章 愛爾蘭法之介紹.....	41
一、基金制度概述.....	41
(一)證券投資信託之類型.....	41
(二)證券投資信託之法規.....	42
(三)基金受託人之資格與義務.....	45
二、基金借款制度之介紹.....	48
(一)UCITS 借款相關規定.....	48
(二)Non-UCITS 借款相關規定.....	49
三、小結-基金借款之實務.....	50
(一)借款契約之主體.....	51
(二)借款方式包含信用借款與擔保借款.....	52
(三)利害關係人交易之防免.....	52
(四)財務報告之揭露.....	53
(五)借款利息、費用之負擔.....	54
第五章 香港法之介紹.....	55
一、基金制度概述.....	55
(一)證券投資信託法源依據與沿革.....	55
(二)證券投資信託之類型.....	58
二、基金借款制度介紹.....	60
三、問題探討.....	70
(一)對於長期融資的探討.....	70
(二)對於短期融資之探討.....	72
(三)資訊揭露問題之探討.....	73
(四)基金融資的決定權.....	74
四、小結.....	75
第六章 我國法之檢討及建議.....	77

一、我國基金借款之規範	77
(一)第一階段	77
(二)第二階段	79
(三)第三階段	80
(四)「證券投資信託契約」之規定	86
(五)「期貨信託基金」借款之規範	88
(六)小結	89
二、我國立法之檢討與建議	91
(一)現行規範適用之疑義	91
(二)修法之建議	100
第七章 結論	108

第一章 前言

緣金管會就基金借款乙事，於 97 年 5 月 2 日以銀局（四）字第 09700093400 號函規定：「基金借款應由基金保管機構依證券投資信託事業與借款銀行議定之條件及金額指示，與借款銀行簽訂相關契約文件」、「信託業擔任基金保管機構就『信託法』、『信託業法』與『證券投資信託及顧問法』之適用應為普通法與特別法之關係，上述規範若有所扞格，應優先適用『證券投資信託及顧問法』」及「證券投資信託事業運用證券投資信託基金，得指示基金保管機構以信託資產提供擔保借入款項，不適用信託業法第 26 條第 2 項之規定」。另於 97 年 6 月 6 日以金管證四字第 09700161511 及金管證四字第 09700161514 號函表示：「證券投資信託事業管理證券投資信託基金，為給付受益人買回價金，得運用資產向金融機構辦理短期借款，不受證券投資信託基金管理辦法第十條第一項第二款限制」、「得由證券投資信託事業與借款金融機構議定相關條件及金額，基金保管機構依據證券投資信託事業指示，以基金專戶受託人名義與借款金融機構簽訂借款契約時，應監督證券投資信託事業所為借款是否符合基金證券投資信託契約及相關法令。」及「因採用借款機制修改證券投資信託契約者，得免召開受益人會議。」作為我國基金借款制度之基本方針。

惟基金借款制度，關係著基金之風險管理以及受益人權益之保障，有關基金借款實務之運作以及其法律關係等，在目前之規定下，似有諸多疑點有待釐清，包括基金借款之主體以及借款費用、利息之負擔，基金借款之目的、期限，基金資產得否設定擔保，以及基金借

款之清償責任等等，涉及層面廣泛，本文將就上開相關議題，就國外立法例之法規範以及實務運作進行資料之蒐集並進行分析討論，以作為我國實施基金借款制度之參考。

第二章 日本法之介紹

一、基金制度概述

(一)證券投資信託之法規沿革

日本自昭和 16 年(1941 年)野村證券為委託人，以野村信託為受託人而設定第一個基於信託契約之投資信託，但於當時尚無證券投資信託法，而僅依信託法與信託業法為其依據，亦因此當時之受益證券限於記名式。日本於 1948 年制訂證券交易法(即今日「金融商品交易法」之前身)，嗣於 1951 年制訂證券投資信託法，該法施行後始出現第一個證券投資信託。於 1998 年 12 月將證券投資信託法全面修正並更名為「證券投資信託及證券投資法人法」，導入公司型投資信託(即投資法人制度)，2000 年 5 月再次修正並更名為「投資信託及投資法人法」，將投資信託之運用對象擴大至不動產及其他資產，導入不動產投資信託，又創設委託人非指示型投資信託¹。

2010 年 5 月 19 日修訂後之投資信託及法人法第 1 條規定，所謂投資信託，係投資者以外之人，利用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。由此可知，日本投資信託及投資法人法之投資信託，採取廣義之概念，包含投資有價證券等資產之「契約型投資信託」(狹義「投資信託」之概念)，以下稱為「投資信託(契約型)」及「投資法人」在內，而投資信託(契約型)又可區分為「委託人指示型投資信託」及「委託人

¹ 請參見三菱 UFJ 信託銀行編著，信託の法務と実務，5 訂版，頁 459 至 462；田村 威、杉田浩治、林 皓二著，プロフェッショナル投資信託実務，改訂版 3 刷，頁 2 至 11。

非指示型投資信託」二種型態；至於「投資法人」，一般亦稱之為「法人型投資信託」。

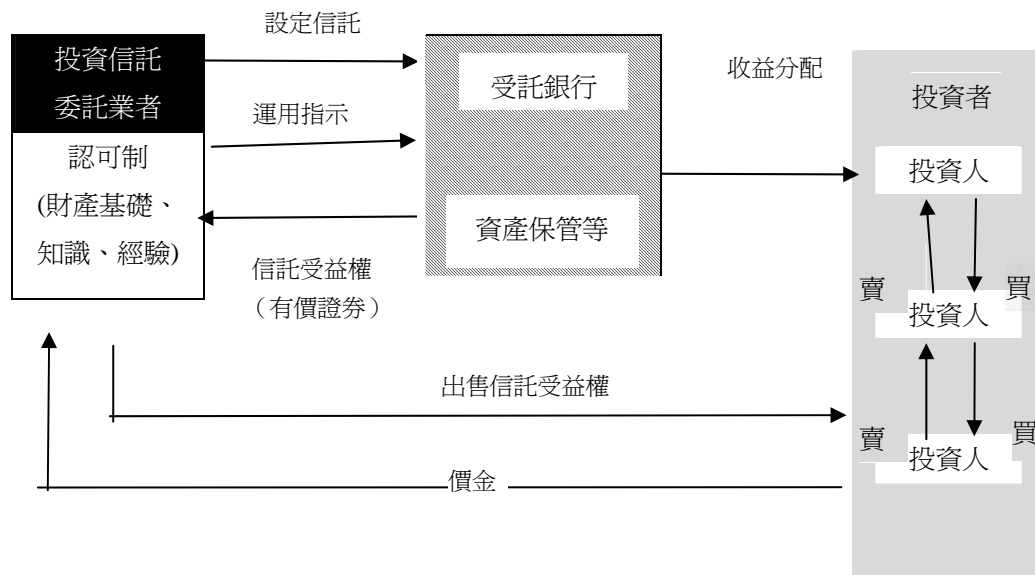
(二)證券投資信託之類型

茲簡要介紹日本法上投資信託(契約型)，包含委託人指示型投資信託與委託人非指示型投資信託，以及投資法人之架構如後。

1.委託人指示型投資信託

投資信託(契約型)係以信託契約為其基礎，其中之「委託人指示型投資信託」，依投資信託及投資法人法第2條第1項之定義，乃依委託人之指示(將指示權限全部或一部委託行政命令所定之人之場合，包含該行政命令所定之人之指示)，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，分割受益權給多數人為目的而設定之信託。於委託人指示型投資信託中，係以投資信託委託業者(投資信託委託公司)為委託人，信託銀行(受託銀行)為受託人，投資人為受益者，投資信託委託公司將投資信託資產交由受託銀行保管、管理、運用，並由投資信託委託公司指示受託銀行運用。委託人指示型投資信託，乃延伸自傳統契約型投資信託，但2000年投資信託及投資法人法修正後，已將投資標的由舊法所定「以有價證券為主」，擴大為「以有價證券、不動產及其他行政命令所定容易投資之資產」²，日本實務上幾乎所有投資信託均為有價證券投資信託。相關架構可參圖一。

² 關於容易投資之資產，請參見投資信託及投資法人法施行令第3條之規定。



圖一 【投資信託(委託人指示型)】³

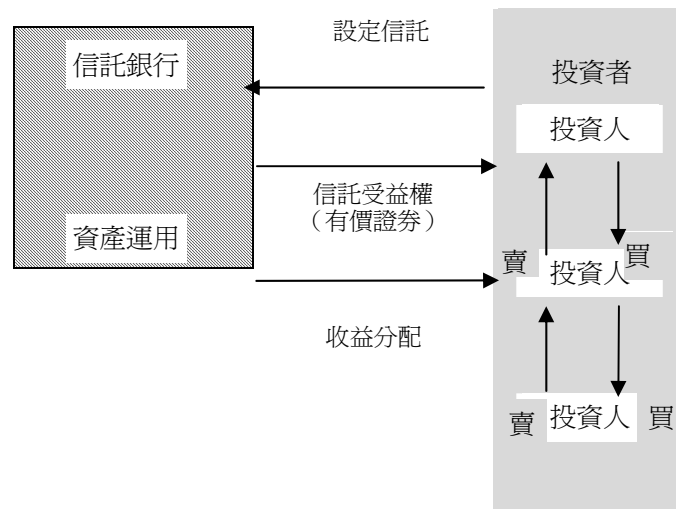
2. 委託人非指示型投資信託

依投資信託及投資法人法第 2 條第 2 項規定，所謂委託人非指示型投資信託，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。委託人非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，而由受託人自行管理、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，與日本傳統投資信託架構下由投資信託委託公司指示運用之情形有所差異，由於受託人係集合個別投資人所交付之資金從事運用活動，個別之投資人即委託人就信託財產不得對受託人為指示，故稱為委託人非指示型投資信託⁴。依投資信託及投資法人法第 48 條規定，

³ 岸田雅雄，【新法学ライブラリ】証券取引法，第 2 版，頁 348。

⁴ 田村威著，投資信託基礎と實務，改訂版第 5 刷，頁 32 至 33。

委託人非指示型投資信託係由受託人自行運用信託財產，投資標的限於有價證券以外者，且投資人即委託人亦同時為受益人，故此種投資信託於性質上為自益信託，而與委託人指示型投資信託迥異。其架構如圖二所示：



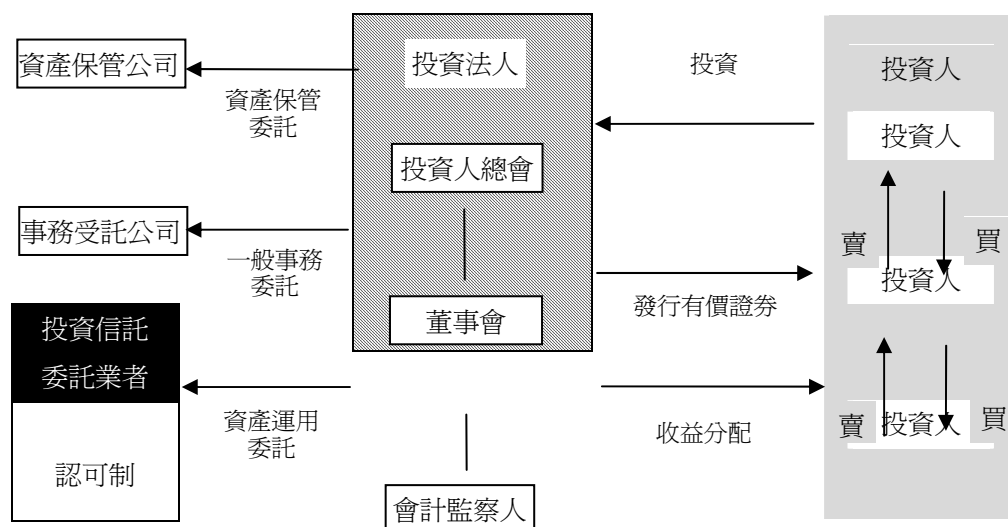
圖二 【投資信託(委託人非指示型)】⁵

3.投資法人

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。日本過去之投資信託均為契約型投資信託，但自從 1998 年投資信託及投資法人法修正而導入屬於公司型投資信託之投資法人制度之後，已逐漸肯認公司型之投資信託，2000 年 5 月修訂之投資信託及投資法人法，許可將不動產作為投資信託投資標的，職此之故，東京證券交易所於 2001 年 3 月開設不

⁵ 岸田雅雄，【新法学ライブラリ】証券取引法，第 2 版，頁 348。

動產投資信託之專門市場。目前日本之投資法人以不動產投資法人 (Real Estate Investment Trust) 為主，稱之為「J-REIT」，近年來所成立之日本房屋基金(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⁶。投資信託及投資法人法第 3 編第 1 章第 4 款之規定，投資法人之機關計有投資人總會、理事(執行役員)及監事(監督役員)、會計監察人及其他機關(包含資產運用公司、資產保管公司、一般事務委託人)等。投資法人之相關架構可參下圖：



圖三 【投資法人】⁷

⁶ 請參見田村 威、杉田浩治、林 皓二著，プロフェッショナル投資信託実務，改訂版 3 刷，頁 65 至 66。

⁷ 岸田雅雄，【新法学ライブラリ】証券取引法，第 2 版，頁 348。

二、基金借款制度之介紹

(一)基金借款規範概述

關於日本之投資信託制度及投資法人制度之規範，於投資信託及投資法人法定有基本事項之規定，於「投資信託及投資法人法施行令」及「投資信託及投資法人法施行細則」則定有具體之規範內容。依此等法令，業務之自主規制機關即社團法人投資信託協會(以下簡稱「投資信託協會」)⁸亦以業界規定或決議而設有投資信託營運之實務性方針或自主規範⁹。

2000年投資信託及投資法人法修正之要點，包含了緩和資金借貸之限制，並規範投資法人債之發行¹⁰；此外，投資信託協會亦定有關於證券投資信託之投資對象以及運用指示基準之自主規制規定，包含基金借款之相關限制規定。

(二)投資信託(契約型)借款之相關規範

投資信託及投資法人法第4條第2項第13款就委託人指示型投資信託規定「投資信託約款應記載下列事項…受託人就信託所必要資金而為借款時，關於該借款金額限制之事項。」，第49條第2項第14款亦就委託人非指示型投資信託規定「投資信託約款應記載下列事項…受託人就信託所必要資金而為借款時，關於該借款金額限制之事

⁸ 投資信託協會係主要以投資信託委託公司等作為會員之金融商品交易法上之自主規制機關，至2010年3月底為止，成為會員之公司中有包含投資信託以及J-REIT之投資法人公司等正會員共130家，以及投資信託之販賣公司及受託銀行等贊助會員共24家。請參見<http://www.toushin.or.jp/>，拜訪日期，2010/6/10。

⁹ 田村 威、杉田浩治、林 皓二著，プロフェッショナル投資信託実務，改訂版3刷，頁78。

¹⁰ 三菱UFJ信託銀行編著，信託の法務と実務，5訂版，頁462至463。

項。」，依上述規定可知，投資信託借款於法制上係受許可，但應於委託人與受託人所訂立之投資信託約款中訂明借款限制之事項。

另外，投資信託協會於 2009 年 3 月 19 日修訂後之「投資信託等之運用之規則」第 15 條第 1 項第 9 款就公募之證券投資信託規定「資金之借貸(包含經由銀行同業拆借市場之交易)限於支付解約金之目的，以及支付受益分配金再投資型投資信託之受益分配金之目的，在細則所定之金額限制之範圍內，得為資金借貸之指示。」；「投資信託等之運用之規則」第 21 條第 2 項規定就私募之證券投資信託之信託財產所為之資金借貸行為，準用之。又，投資信託協會於 2009 年 3 月 19 日修訂後之「關於投資信託等之運用之規則細則」第 4 條規定「規則第 15 條第 1 項第 9 款所規定在細則訂定之金額限制，於以下所示之場合依各款所定之期間及金額限制：(1)投資信託財產為因應該投資信託財產之解約金之支付，而以資金準備為目的之場合而借貸者，於投資信託之解約時支付顧客解約金之日起，至投資信託財產所保管之有價證券等(即有價證券及金融商品之合稱，以下同)之出賣價金受付日為止，或至有價證券等之解約金之入款日為止，或至有價證券等之償還金之入款日為止之期間為五個營業日以內之場合之該期間，該有價證券等之出賣價金、解約金及償還金合計之金額為資金借貸之最高限額。(2)為因應分配金再投資型投資信託之分配金之支付，而以資金準備為目的之場合，而借貸者，分配金之支付日起至次一營業日之間為借貸期間，分配金再投資額為資金借貸之最高限額。」，就相關借款之目的、期間有所限制。

(三)投資法人(法人型)借款之相關規範

投資信託及投資法人法第 67 條第 15 款規定，投資法人規約應記載借款及投資法人債之限制，該法第 3 編第 1 章第 8 節(第 139 條之 2 至第 139 條之 13)規定有關投資法人債之發行，其中第 139 條之 2 條規定，投資法人得依投資法人規約之金額限制而發行投資法人債；第 139 條之 11 規定，投資法人債依有擔保公司債信託法(明治 38 年法律的 52 號)及其他政令等法令之適用，視為公司債；第 139 條之 13 規定，投資法人債限於滿足因特定資產(限於不動產及其他政令所定之資產)之取得所必要之資金調度及其他內閣府令所定目的而發行者、符於規約所定之發行金額限制、符合內閣府令所定為保護投資人所必要之要件等三項要件之全部，或者係為短期投資法人債之償還之場合(限於內閣府令所定之場合)，始得發行之。

前揭投資信託協會之「投資信託等之運用之規則」第 15 條規定，依「投資信託等之運用之規則」第 25 條第 2 項、第 26 條規定，於公募與私募之證券投資法人(貨幣市場基金，Money market fund, MMF，不包含之)準用之；但投資人總會另有決議者，不適用之，亦即不再準用第 15 條第 1 項第 9 款有關資金借貸之限制規定。

又，投資信託協會於 2010 年 5 月 20 日修訂後之「不動產投資信託及不動產投資法人規則」第 2 條第 1 項則規定「運用公司必須為投資信託之受益人或投資法人，以忠實且善良管理人之注意而進行不動產投資信託之財產或不動產投資法人之資產(以下稱為「信託財產等」)運用之指示，或有關運用(以下稱為「運用」，以下於本條及次條均同)之業務。」，第 2 項規定資產運用公司於信託財產等之運用之際，應

遵守金融商品交易法及投資信託及投資法人法及其他法令與投資信託協會之諸規則，顧慮投資人之保護；第 2 條之 2 規定，信託財產之運用，資產運用公司得自主地為之，該資產運用公司以外者(受託有關基於金融商品交易法第 42 條之 3 規定之運用權限全部或一部之受託者，以及受託有關基於投資信託及投資法人法第 55 條規定之運用權限之一部之受託者則除外)，則不參與信託財產等之運用；第 9 條規定，資產運用公司應作成有關該不動產投資信託或不動產投資法人之資產管理計畫書，其中應揭露記載之事項包含有關資金之借貸及清償計畫、投資法人債券發行及清償計畫，且就目前之資金借貸及返還計畫，亦應記載以作為參考情報。第 18 條規定不動產投資信託與不動產投資法人進行資金借貸，限於資產運用等所必要者，且應留意該投資信託資產或投資法人資產之健全性；資產運用公司於不動產投資信託或不動產投資法人進行資金借貸時，應於有關該計算期間之運用報告書記載借貸理由、借貸日、借貸金額、借款對象、提供保有之資產作為擔保之場合，所提供之資產名稱及資產價額、借款利率、利息支付方法、返還期限等事項。

三、基金實務運作之情形

(一)投資信託(契約型)借款之實務案例

依金融商品交易法第 2 條第 10 項、投資信託及投資法人法第 5 條、第 54 條(有關委託人非指示型投資信託準用第 5 條規定)等規定，金融商品交易業者應將其所締結之投資信託約款內容及其他內閣府令所定應記載事項之書面，於投資信託計畫書內記載揭露相關投資信託

契約之約款，交付予欲取得受益證券之人，或以電子化處理而提供。因此於日本基金實務上，可由相關投資信託委託業者網站查得投資信託之計畫書暨投資信託契約之約款內容。

1.大和投資信託委託株式會社之「ダイワ日本好配当株ファンド」
契約型投資信託(追加型、投資標的為日本國內股票)

以委託人大和投資信託委託株式會社之「ダイワ日本好配当株ファンド」契約型投資信託為例，投資信託說明書(計畫書)內揭露之大和投資信託委託株式會社與受託人中央三井アセット信託銀行株式會社(再信託受託公司則為日本トラスティ・サービス信託銀行株式會社)之投資信託契約，即於2005年7月20日所簽署之「追加型證券投資信託(ダイワ日本好配当株ファンド)約款」第37條第1項約定「為了信託財產之有效運用及運用之安定性，而以準備伴隨部分解約所生解約金之支付所需資金(包含為準備伴隨部分解約所生解約金之支付而借貸之資金之返還的情形)之目的，或者以準備用於再投資之收益分配金之支付所需資金之目的，委託人得指示受託人借貸資金(包含經由銀行同業拆借市場之場合)。且，該借貸之資金不得用於有價證券等之運用。」，第2項約定「關於為準備伴隨部分解約所生解約金之支付所需資金之目的，其借貸期間為自開始向受益人支付解約金之日起，至信託財產保有之有價證券出賣之價金交割之日止之間，或者至解約金之入款日止之間，或者以至償還金之入款日止之期間為五個營業日以內之場合之該期間，借貸資金金額以該有價證券等出賣之價金、解約金、以及償還金等合計之金額為限度。但借貸資金金額不得超過實行借貸指示之日時信託財產之純資產總額之10%。」，第3項約定「關

於再投資之收益分配金之借貸期間，為自信託財產支付收益分配金之日起，其次一個營業日為止，借貸資金金額以收益分配金之再投資額為限度。」¹¹。

「ダイワ日本好配当株ファンド」契約型投資信託至 2010 年 2 月 26 日之純資產為 78,002,209,471 日圓¹²。

2.東京海上アセットマネジメント投信株式會社之「ダイヤセレクト日本株オープン」契約型投資信託(追加型，投資標的為日本國內股票)

另外，委託人為東京海上アセットマネジメント投信株式會社之「ダイヤセレクト日本株オープン」契約型投資信託，投資信託說明書(計畫書)內揭露東京海上アセットマネジメント投信株式會社與受託人三菱UFJ信託銀行株式會社(再信託受託公司則為日本マスタートラスト信託銀行株式會社)之投資信託契約，即於 2008 年 12 月 26 日所簽署之「追加型證券投資信託ダイヤセレクト日本株オープン約款」第 35 條第 1 項約定「有助於信託財產有效運用及運用之安定性之目的，而以準備伴隨部分解約所生解約金之支付所需資金(包含為準備伴隨部分解約所生解約金之支付而借貸之資金之返還的情形)之目的，委託人得為資金借貸之指示(包含經由銀行同業拆借市場之場合)。且，該借貸之資金不得用於有價證券等之運用。」，第 2 項約定「關於為準備伴

¹¹ 請參見

http://www.daiwa-am.co.jp/funds/doc_open/fund_doc_open.php?code=4709&type=1，拜訪日期：2010/6/27。

¹² 請參見

<http://qfund.daiwa.jp/dpbfnd/dpf01/qsearch.exe?F=dwsf2%2Ffindiv&KEY1=4709#kihon>，拜訪日期：2010/6/27。

隨部分解約所生解約金之支付所需資金之借貸期間，為開始向受益人支付解約金之日起，至信託財產保有之有價證券出賣之價金交割之日止之間，或者開始向受益人支付解約金之日起，至信託財產保有之金融商品解約價金之入款之日止之間，或者開始向受益人支付解約金之日起，至信託財產保有之有價證券等之償還金之入款日止之期間為五個營業日以內之場合之該期間，借貸資金金額以該有價證券等出賣之價金、金融商品之解約金、以及有價證券等之償還金等合計之金額為限度。但借貸資金金額不得超過實行借貸指示之日時信託財產之純資產總額之 10%。」¹³。

(二)投資法人(法人型)借款之實務案例

1.日本リテールファンド投資法人(Japan Retail Fund Investment Corporation，不動産投資信託，資産運用公司為三菱商事・エビーエース・リアルティ)

關於投資法人型之基金借貸實務，以日本リテールファンド投資法人為例，日本リテールファンド投資法人於 2001 年 9 月 14 日設立登記，於 2002 年於東京證券交易所掛牌，2010 年 2 月底之總資產額已達 5,788 億日圓，且於 2010 年 3 月 1 日與ラサール ジャパン投資法人(LJR)合併，以日本リテールファンド投資法人為存續投資法人，而接收ラサール ジャパン投資法人(LJR)之 21 個物件之資產，價值約 880 億日圓¹⁴。

¹³ 請參見 http://www.tokiomarineam.co.jp/pdf/635333_Plan.pdf，拜訪日期：2010/6/27。

¹⁴ 請參見 <http://www.jrf-reit.com/profile/message.html>，拜訪日期：2010/6/27。

日本リートファンド投資法人之投資法人規約第 5 章「借貸及投資法人債之發行」第 21 條約定「本投資法人，依照第 11 條之基本方針，得向金融商品交易法第 2 條第 3 項第 1 款所定適格之機關投資家(但，僅限於昭和 32 年法律第 26 號及其後修訂之租稅特別措置法第 67 條之 15 第 1 項第 1 款口(2)所定之機關投資家)借貸及發行投資法人債(包含短期投資法人債，以下同)。本投資法人於發行投資法人債時，就繼受投資法人債者之募集、投資法人債登記簿之作成及備置及其他關於投資法人債登記簿之事務(但，於該投資法人債為短期投資法人債之場合，不作成投資法人債登記簿，不適用之。)、有關發行之事務、關於支付投資法人債權人之利息或償還金之事務、關於投資法人債權人之權利行使之請求，及其他關於投資法人債權人申請之受理之事務或其他事務，委託予依法令所定之他人。」，第 22 條約定「借款及投資法人債之使用用途，為資產之取得、修繕等、押租金、保證金之返還、分配金之支付、本投資法人費用之支付或債務之返還(包含借款及投資法人債之債務之履行)等。」，第 23 條約定「借款及投資法人債之發行金額限制，分別為一兆日圓，其合計金額不得超過一兆日圓。」，第 24 條約定「借款或者發行投資法人債之際，本投資法人得提供運用資產作為擔保。」¹⁵。

日本リートファンド投資法人於 2010 年 3 月 1 日起因合併而繼受ラサール ジャパン投資法人(LJR)之借款，除一年期短期資金借貸外，其中有三筆借貸期間為三年之長期借貸，且均屬於有擔保之借貸¹⁶。由

¹⁵ 請參見 <http://www.jrf-reit.com/ir/pdf/kiyaku.pdf>，拜訪日期：2010/6/27。

¹⁶ 請參見 http://www.jrf-reit.com/upd/ir_news/pdf/1002171359311531.pdf，拜訪日期：2010/6/27。

於解除所有借款擔保設定為合併之條件之一，故合併後，除解除擔保之設定外，日本リテールファンド投資法人亦設法改善財務體質，與貸款銀行商議延長清償期¹⁷，分散借款清償期，並以自有資金為一部期前清償，以及與貸款銀行換約借貸¹⁸。且，日本リテールファンド投資法人亦有為了資金調度手段之多樣化，確保長期資金之調度而依投資信託及投資法人法等相關規定發行國內無擔保法人債及短期投資法人債¹⁹。至 2010 年 5 月底，日本リテールファンド投資法人之短期借款為 107,772,000,000 日圓，長期借款為 122,776,000,000 日圓，投資法人債為 80,000,000,000 日圓，合計為 310,548,000,000 日圓。

2. 東急リアル・エステート投資法人(Tokyu Reit, Inc，資產運用公司為東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社)

東急リアル・エステート投資法人係於 2003 年 6 月 20 日設立登記，2003 年 9 月 10 日東京証券取引所不動産投資信託証券市場掛牌²⁰。東急リアル・エステート投資法人之投資法人規約第 36 條約定「本投資法人依下列條件，得借貸之。但限於向金融商品交易法(昭和 23 年法律第 25 號，包含其後之改正。以下稱為「金融商品取引法」。)定義之適格機關投資人借貸。(1)借貸之目的：為圖資產有效運用及運用之安定性而行借貸。(2)借款之金額限制：1 兆日圓。但，併計次條所規定之投資法人債合計金額不得超過 1 兆日圓。(3)借款之使用用途：用於

¹⁷ 請參見 http://www.jrf-reit.com/upd/ir_news/pdf/1003010855311533.pdf，拜訪日期：2010/6/27。

¹⁸ 請參見 http://www.jrf-reit.com/upd/ir_news/pdf/1003291805311542.pdf，拜訪日期：2010/6/27。

¹⁹ 請參見 <http://www.jrf-reit.com/profile/history.html>，拜訪日期：2010/6/28。

²⁰ 請參見 <http://www.tokyu-reit.co.jp/gaiyou/shikumi.html>，拜訪日期：2010/6/27。

資產之取得或修繕、分配金之支付或債務之返還(包含押租金及保證金之支付、借款之返還暨投資法人債之償還)等。」「基於前項之規定而借款之場合，本投資法人得提供資產作為擔保。」，第 37 條約定「本投資法人得依以下條件發行投資法人債(包含「短期投資法人債」，以下同)(1)投資法人債之發行目的為圖資產有效運用及運用之安定性而發行投資法人債。(2)投資法人債發行金額限制 1 兆日圓。但，併計前條所規定之借貸合計金額不得超過 1 兆日圓。(3)經由投資法人債之發行調配資金之使用用途 用於資產之取得或修繕、分配金之支付或債務之返還(包含押租金及保證金之支付、借款之返還暨投資法人債之償還)等。」「基於前項之規定而發行投資法人債之場合，本投資法人得提供資產作為擔保。」²¹。

東急リアル・エステート投資法人於 2008 年 11 月 28 日召開之投資法人理事會決議發行無擔保投資法人債，發行期間自 2008 年 12 月 8 日至 2009 年 12 月 7 日，因而於 2008 年 12 月 1 日於網站上發表募集事項，其中使用用途記載為「充當特定資產之取得資金以及關於維持管理營運所必要之資金、借款之返還資金、投資法人債(含短期投資法人債)之償還資金、押租金及保證金之返還資金、運轉資金」²²。

東急リアル・エステート投資法人至 2010 年 6 月 25 日為止，並無短期借款，但有無擔保之長期借款合計 80,000,000,000 日圓²³，且尚有無擔保投資法人債合計 10,000,000,000 日圓²⁴。

²¹ 請參見 <http://www.tokyu-reit.co.jp/gaiyou/kiyaku.html>，拜訪日期：2010/6/27。

²² 請參見 <http://spc-reit.com/pressrelease/article-1632.html>，拜訪日期：2010/6/27。

²³ 請參見 <http://www.tokyu-reit.co.jp/zaimu/loans.html>，拜訪日期：2010/6/27。

²⁴ 請參見 <http://www.tokyu-reit.co.jp/zaimu/toushi.html>，拜訪日期：2010/6/27。

四、小結

由上述日本投資信託規範與實務操作情形，本文茲觀察並整理歸納如以下幾點結論。

(一)借款契約之主體為受託銀行或投資法人

於投資信託(契約型)，特別是委託人指示型投資信託，依投資信託及投資法人法，雖由投資信託委託業者指示運用投資信託資產，但若投資信託委託業者之指示違反法令、約款、信託目的，擔任受託人之信託銀行得拒絕該指示，受託人應為受益人之利益處理信託事務，且受託人雖受委託人指示，但並非單純之執行機關。故擔任受託人之受託銀行，即依委託人即投資信託委託業者之指示，以受託銀行之名義進行買賣有價證券、短期同行拆借(call loan)之放出、回收等業務²⁵。由上實務案例亦可知，於投資信託(契約型)之基金借款中，受託銀行得依相關法令、投資信託契約約定及委託人之指示，而以受託銀行名義為借款之行為。

至於投資法人，因仍係依公司法設立登記之法人，具有法人組織性質而得為權利義務主體，因此投資法人以自己名義借款或發行投資法人債，亦無疑問。

(二)借款方式包含信用借款與擔保借款

日本法制與實務上對於基金借款，並無限制借款方式為信用借款或擔保借款，於實務上，仍有以投資信託資產作為擔保而借款之情形，例如上述日本リテールファンド投資法人於2010年3月1日起因合併

²⁵ 三菱UFJ信託銀行編著，信託の法務と実務，5訂版，頁476。

而繼受ラサール ジャパン投資法人(LJR)之借貸，其中即包含有以投資信託資產設定擔保而借貸之借款。

由上述可知，投資信託(契約型)之基金借款，雖然並無限制不得以投資信託資產設定擔保而為借款，然而，由於對借款之目的與期間嚴格限制之下，借款僅作為暫時性處置，另外，投資標的亦多為有價證券，故似乎鮮少以投資信託資產設定擔保而為借款之實例。

相對於此，於投資法人之基金借款實務上，因借款期間並無嚴格限制，且投資法人之投資信託資產多為不動產，又可能基於營運資金之需而為借款，故即使對於借款目的而有部分限制，但投資法人之長期借款或發行投資法人債，均可見設定擔保而為之例。

(三)利害關係人交易之防免

依日本信託法第 31 條第 1 項規定，受託人不得為與受益人利益相反之行為²⁶，故受託銀行以投資信託財產與其固有資產或利害關係人之交易，依此規定似不得為之；但同條第 2 項規定有例外得為之理由²⁷，可見亦並非絕對禁止之；又投資信託受託銀行尚應適用信託業法、金融機關之信託業務兼營法之規範，其中信託業法第 29 條第 1 項定有信

²⁶ 信託法第 31 條第 1 項規定之受託人不得為之之利益相反行為，包括受託人將屬於信託財產之財產(包含關於該財產之權利)歸屬於受託人之固有財產，或受託人將屬於固有財產之財產(包含關於該財產之權利)歸屬於信託財產；受託人將屬於信託財產之財產(包含關於該財產之權利)歸屬於其他信託之信託財產；受託人與第三人間為信託財產所為之行為，自己為該第三人之代理人；受託人就屬於信託財產之財產，與其他第三者間將有關僅以屬於固有財產之財產而負擔履行責任之債務之債權為被擔保債權而設定擔保權，而為了信託財產所為行為，受託人或其利害關係人與受益人間之利益相反。

²⁷ 信託行為中定有容許該行為之意旨時；受託人就該行為公開重要之事實而得受益人承認時；經由繼承或其他之包括繼承，有關屬於信託財產之財產之權利歸屬於固有財產時；受託人該行為為係為信託目的之達成而被認為屬合理必要者，且明顯無害於受益人之利益時，或依照該行為所予信託財產之影響、該行為之目的及態樣、與受託人之受益人間之實質上屬害關係之狀況或其他事情，而有正當理由時，受託人得例外為之。

託公司就受託財產為交易行為之禁止事由²⁸，同條第 2 項則定有其例外²⁹；另，2009 年 12 月 28 日修正後之金融機關之信託業務兼營法施行規則第 23 條第 3 項第 3 款規定，於金融機關之信託業務兼營法第 2 條第 1 項準用信託業法第 29 條第 2 項規定之內閣府令所定之場合為：僅經由委託人或自委託人受有指示權限之委託者(除金融機關之信託業務兼營法施行令第 10 條第 1 項各款所示者外)或受益人或自受益人受有指示權限之委託者之指示進行交易之場合；依照信託之目的，認為合理而必要之場合，依個別交易公開重要事實，得信託財產受益人以書面或電磁方法表示同意而進行交易之場合；其他不生妨礙受益人之保護者，受金融廳長官同意而進行交易之場合。

由於信託法舊法第 22 條規定禁止信託銀行固有結算(又「稱銀行結算」)與信託結算交易，故信託銀行並不得以其固有結算之資金貸款予其受託之其他信託財產；但依前述 2006 年修訂後之新信託法，及信託業法、金融機關之信託業務兼營法(包含施行令及施行規則)等規定，若符合上述相關規範限制之一定要件，則應得向擔任受託人之信託銀行之固有結算貸款，以作為受託之土地信託建築物建築費用之用，或者以固有結算之資金貸款予信託財產，或者，將固有結算之貸款與貼現票據轉運用於信託結算之貸款。然而，此際因身為受託人之受託銀

²⁸ 信託公司就其受託之信託財產，不得為下列行為：在與通常交易條件相異之條件下，且以該條件交易將致信託財產受損害之條件下進行交易；進行依照信託目的、信託財產之狀況或信託財產之管理或處分之方針為不必要之交易；利用關於信託財產之情報，為圖自己或該信託財產受益人以外之人之利益之目的而為交易(內閣府令所定者，不在此限)；其他內閣府令所定，將致信託財產受有損害，或信託業之信用有下跌之虞之行為。

²⁹ 信託公司，於信託行為將定有進行以下所示交易之旨及該交易之概要，或關於該交易重要之事項預先公開，而得得受益人以書面或電磁方法表示同意之場合，且不生妨礙於受益人之保護之場合，得為以下交易：自己或利害關係人(即政令所定於股份之所有關係或人之關係有密接關係者)與信託財產間之交易；依信託財產與其他信託財產間之交易；與第三人間，為信託財產之交易，自己為第三人之代理人者。

行處於與信託財產利益相對立之地位，故實施時須有交易條件之檢證等慎重之處理，而將固有結算之貸款與貼現票據轉運用於信託結算之貸款，亦應審慎處理之³⁰。

上述大和投資信託委託株式會社與受託人中央三井アセット信託銀行株式會社所簽署之「追加型證券投資信託(ダイワ日本好配当株ファンド)約款」第 21 條第 1 項約定「受託人於無礙於受益人之保護，且未違反投資信託及投資法人法及其相關法令之場合，依委託人之指示，與受託人及受託人之利害關係人(即「金融機關兼營信託業務法」所準用之信託業法第 29 條第 2 項第 1 款規定所稱之「利害關係人」，以下於本條及第 31 條均相同)、第 31 條第 1 項所定之信託業務委託對象及其利害關係人或受託人之其他信託財產之間，對於第 19 條及第 20 條第 1 項及第 2 項約定之資產之投資，以不反於信託業法；投資信託及投資法人法及相關法令規定者為限，得進行之。」，第 2 項約定「前項約定，於自第 25 條至第 28 條、第 30 條、第 35 條及第 36 條之依委託人指示所為交易，亦同樣適用之。」³¹；東京海上アセットマネジメント投信株式會社與受託人三菱 UFJ 信託銀行株式會社之「追加型證券投資信託ダイヤセレクト日本株オープン約款」第 17 條第 1 項亦約定「受託人於無礙於受益人之保護，且未違反信託業法、投資信託及投資法人法及其相關法令之場合，得依委託人之指示，與信託財產、受託人(包含於受託人與第三人間因信託財產之緣故所為之交易或其他行為，受託人為該第三人之代理人者)及受託人之利害關係人(即指「金

³⁰ 三菱 UFJ 信託銀行編著，信託の法務と実務，5 訂版，頁 762 至 765。

³¹ 請參見 http://www.daiwa-am.co.jp/funds/doc_open/fund_doc_open.php?code=4709&type=1，

融機關兼營信託業務法」所準用之信託業法第 29 條第 2 項第 1 款規定所稱之「利害關係人」。以下於本條第 1 項、下一項及第 30 條【信託業務之委託等】均相同)、第 30 條(信託業務之委託等)第 1 項所定之信託業務委託對象及其利害關係人或受託人之其他信託財產之間，進行對於第 15 條(作為投資對象之資產種類)及前條(運用指示之範圍)所揭示之資產之投資等，及第 21 條(信用交易之指示範圍)或第 27 條(有價證券之借貸)、第 29 條(外國匯兌預約之指示)、第 33 條(有價證券之出賣等指示)、第 34 條(再投資之指示)、及第 35 條(資金之借貸)揭示之交易及其他類似行為。」³²，亦同樣允許與受託人或其利害關係人為借款等交易行為。

(四)基金借款之清償責任與損益歸屬

上述大和投資信託委託株式會社與受託人中央三井アセット信託銀行株式會社簽署之「追加型證券投資信託(ダイワ日本好配当株ファンド)約款」第 37 條第 4 項約定「借款之利息自信託財產中支付。」，第 38 條約定「基於委託人指示而為之行為所產生之利益以及損失，全部歸屬於受益人。」³³，另東京海上アセットマネジメント投信株式會社與受託人三菱 UFJ 信託銀行株式會社之「追加型證券投資信託ダイセレクト日本株オープン約款」第 35 條第 3 項約定「借貸之利息由信託財產中支付。」，第 36 條約定「經由委託人指示所為行為產生之利益及損失，全部歸屬於受益人。」³⁴；日本リテールファンド投資法

³² 請參見 http://www.tokiomarineam.co.jp/pdf/635333_Plan.pdf，拜訪日期：2010/6/27。

³³ 請參見

http://www.daiwa-am.co.jp/funds/doc_open/fund_doc_open.php?code=4709&type=1，拜訪日期：2010/6/27。

³⁴ 請參見 http://www.tokiomarineam.co.jp/pdf/635333_Plan.pdf，拜訪日期：2010/6/27。

人之投資法人規約第 32 條第 2 項約定由日本リテールファンド投資法人負擔借款及投資法人債之利息³⁵。由上觀之，於日本基金借款實務上，所有借款之清償責任，均以投資信託(契約型)之投資信託財產或投資法人負擔之，而損失及利益，則歸屬於受益人。

然而，對於基金資產不足清償負債之極端情形，日本法並未有明確規定處理之方式，在投資法人型固然比較沒有法理上之爭議（因具有獨立法人格，以破產程序處理即可），但在信託型基金，究竟借款之基金機構在基金資產不足清償借款時，可否向受託人主張清償責任抑或對基金經理公司主張賠償責任，尚乏明文，亦未見有實務案例，有待進一步觀察。

³⁵ 請參見 <http://www.jrf-reit.com/ir/pdf/kiyaku.pdf>，拜訪日期：2010/6/27。

第三章 新加坡法之介紹

一、基金制度概述

(一)證券投資信託之法規架構

我國所稱證券投資信託於新加坡稱為集合投資計畫 (Collective Investment Schemes, hereinafter CIS)，由新加坡金融監督管理局 (Monetary Authority of Singapore) 為其監理機關。集合投資計畫於新加坡對不特定大眾公開募集前，需先經主管機關之核准或承認，始得對大眾募集銷售³⁶，若違反前開規定，將可能被處於 2 年以下有期徒刑或科或併科罰金，若持續為違法之募集行為者，將被連續處罰至行為終止日³⁷。而依其是否於新加坡成立，集合投資計畫又分為「受核准計畫 (Authorized Schemes)³⁸」與「受認可計畫 (Recognized scheme)³⁹」。

新加坡集合投資計畫主要受證券暨期貨法 (Securities and Futures Act, hereinafter SFA⁴⁰)，該法係由新加坡國會於 2001 年 5 月通過，將新加坡原有之證券業法、期貨交易法、交易所法及公司法部分條文併入單一全新之法規中，以配合新加坡重新調整後，以功能

³⁶ SINGAPORE, SECURITIES AND FUTURES ACT, s. 285(1): “No person shall make an offer of units in a collective investment scheme if the collective investment scheme has not been authorised under section 286 or recognised under section 287.”

³⁷ SINGAPORE, SECURITIES AND FUTURES ACT, s. 285(2).

³⁸ 所謂受核准計畫係指在新加坡境內依 SFA 之規定所成立，並受 SFA 及 CIS 規定拘束之集合投資計畫；SINGAPORE, SECURITIES AND FUTURES ACT, s. 286

³⁹ 所謂受認可計畫係指在新加坡以外地區成立之集合投資計畫，在符合 SFA 所規定之條件，經主管機關承認後公開募集銷售之投資計畫；SINGAPORE, SECURITIES AND FUTURES ACT, s. 287.

⁴⁰

http://www.mas.gov.sg/resource/legislation_guidelines/securities_futures/sub_legislation/SFA_Collective_Investment_Schemes.pdf

性監理為導向之監理架構。關於集合投資計畫之規定主要見於該法第 13 章第二部分第 283 條以下；主要內容包括：集合投資計畫之核准 (s. 286)、認可(s. 287)、撤銷與終止 (288)；集合投資計畫準則之授權規定 (s. 284)；受託人之核准及條件 (s. 289)、檢查 (s. 290)、責任 (s. 291, 292)；主管機關公布指導之權力 (s. 293 issue directions)；送達 (s. 294)；投資計畫之結束 (s. 295)；公開說明書之要求 (s. 296)、廢止 (s. 297)、補充 (s. 298) 與有效期間 (s. 299)；廣告行銷之限制 (s. 300)；證券相關規定之適用 (s. 301, 302)；豁免規定 (s. 303-308)；證券兜售之禁止 (s. 3009)。

除上述證券暨期貨法與其施行細則，及屬於一般性規範之公司法 (Companies Act) 外，集合投資計畫尚受下列相關法規之規範，包括：集合投資計畫準則 (Code on Collective Investment Schemes, hereinafter CIS)、金融顧問法 (Financial Advisors Regulation) 及其施行細則、金融顧問執照與代表證照標準指導規範等與執業證照有關之規定。前述規範集合投資計畫之法規中又以集合投資計畫準則為 MAS 監理集合投資計畫最主要之管理依據。該準則依證券暨期貨法第 284 條之授權，為促進集合投資計畫更有效率之管理、監督與控制，由金融監理局於 2002 年 7 月依證券暨期貨法第 321 條頒佈⁴¹，取代以往之單位信託手冊 (Handbook on Unit Trusts)，作為集合投資計畫之管理標準，該準則之主要目的乃在建立一套關於集合投資計畫經理

⁴¹ SINGAPORE, SECURITIES AND FUTURES ACT (S. 284) : “For the more effective administration, supervision and control of collective investment schemes, the Authority shall, under section 321, issue a code, to be known as the Code on Collective Investment Schemes.”

人管理、執行及行銷計畫之最佳行為標準⁴²；該準則並提高對集合投資計畫之揭露要求，使投資人能在充分資訊情況下，做出嚴謹之投資決定。雖集合投資計畫之負責人若違反該準則之規定時，並不因此遭刑事追訴，然該違反將可能使該負責人之其他投資計畫因此被金融監理局撤銷或延遲。此外，受核准之信託公司若違反該準則之規定，金融監理局亦可撤銷其依 SFA 第 289 條規定所取得之許可，抑或禁止其繼續於新投資計畫中擔任受託人⁴³。

該準則主要分成兩大部分，其一為一般性規定，其中又分別針對受核准計畫與受認可計畫而為不同規定。在受核准計畫中，該準則對於作為保管機構之信託公司、管理投資計畫之經理人、投資之核心要求、廣告行銷、公開說明書應包含事項、相關資訊揭露與資產評價等，均有詳細規定。準則第九條及第十條則係針對受認可計畫之資產規模、資訊揭露與行銷等之規定。準則第二部分則為附錄，附錄主要依投資標的之不同而有較具體而細緻之管理規則，其中包括：一般型基金（Non-Specified Funds）、不動產基金（Property Funds）、貨幣市場基金（Money Market Funds）、避險基金（Hedge Funds）、保本型基金（Capital Guaranteed Funds）、組合型基金（Fund of Funds）、期貨選擇權型基金（Futures and Options Funds）、貨幣基金（Currency Funds）等，於各該附錄中對於所規範之標的事項均有清楚定義，以避免適用上之疑慮。

⁴² SINGAPORE, THE MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE, CODE ON COLLECTIVE INVESTMENT SCHEMES (2009) 1.

⁴³ *Id.*

(二)證券投資信託之類型

新加坡證券暨期貨法第 286 條有關集合投資計畫核准之規定中要求在滿足條列情形下，主管機關得核准在新加坡境內設立之集合投資計畫，該條同時也可解讀為新加坡所許可集合投資計畫所採取之類型⁴⁴。首先該集合投資計畫必須為在新加坡所設立之單位信託，此外，受核准之投資計畫必須有符合該條第三項規定之經理人(manager)及依本法第 289 條受核准之受託人(trustee)，而在受託人與經理人間需要一符合相關要求之信託契約 (Trust Deed) 存在，且投資計畫、經理人與受託人均符合本法及集合投資計畫準則之相關規定⁴⁵。

準此，新加坡集合投資計畫係採契約模式下之受託人 (Trustee) 類型；該種類行係將資產以信託方式為受益人之利益而成立，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。投資人與投資計畫間之關係乃建立在信託契約之上，依契約定其間之權利義務關係，與英國法之單位信託應屬相同之架構。

依同條第四項之規定，在例外情形下，主管機關亦可核准非以單位信託形式設立之集合投資計畫⁴⁶，然此係例外允許，並非常態。原則上，

⁴⁴ 新加坡金融監理局網站上可以列有受核准之集合投資計畫可供參考。

http://www.mas.gov.sg/legislation_guidelines/securities_futures/sub_legislation/List_of_authorized_CIS.html (last visited 2010/06/30)

⁴⁵ SINGAPORE, SECURITIES AND FUTURES ACT (s.286) : “...(2) The Authority may authorise, under subsection (1), a collective investment scheme which is constituted as a unit trust if and only if the Authority is satisfied that —

(a) there is a manager for the scheme which satisfies the requirements in subsection (3);
(b) there is a trustee for the scheme approved under section 289;
(c) there is a trust deed in respect of the scheme entered into by the manager and the trustee for the scheme that complies with prescribed requirements; and
(d) the scheme, the manager for the scheme and the trustee for the scheme comply with this Act and the Code on Collective Investment Schemes.”

⁴⁶ SINGAPORE, SECURITIES AND FUTURES ACT (s.286) : “...(4) The Authority may authorise, under subsection (1), a collective investment scheme which is not constituted as a unit trust if and only if the Authority is satisfied that the scheme and the manager for the scheme

新加坡集合投資計畫之型態仍以契約模式下受託人類型之單位信託為主。

二、基金借款制度之介紹

關於新加坡集合投資計畫之規範，其基本事項之規定主要見於證券暨期貨法第 289 條以下，證券交易法施行細則規定具體之監理與程序事項；而集合投資計畫準則中又對集合投資計畫之管理、資格、保管、行銷等定有具體之規範內容。參考前開規定，可知集合投資計畫之借款權限及限制係主管機關監理之核心事項，亦為集合投資計畫提出申請時之主要審查項目之一⁴⁷；而主管機關對於基金借款之監理，主要以證券交易法施行細則中的資訊揭露要求規範之，而另在集合投資計畫準則中則以條文明文對基金借款設有借款比例、用途及期限等相關限制。

集合投資計畫附錄 1 關於一般型投資計畫⁴⁸之規定中要求：投資計畫得因回贖及短期資金融通需求（以四週為上限）而借款，但借款總額不得超過借款時基金資產之 10%⁴⁹。又依 SFR 關於信託契約之規定，其中關於信託契約應記載事項中，明訂經理人與受託人間所簽訂之信託契約中應包含關於基金借款約定之記載⁵⁰。

comply with such requirements as may be prescribed.”

⁴⁷ SINGAPORE, CODE ON CIS, s.5: Investments: Core Requirements.

⁴⁸ 新加坡投資計畫準則中，針對不同計畫類型而分別於附錄中規範該計畫應適用之具體事項，每一附錄中均有借款相關限制之規定，為免重複，本研究僅以一般型投資計畫為例示。

⁴⁹ Singapore, Code on Investment Schemes, Appendix I, s.6: “The scheme may borrow only for the purposes of meeting redemptions and short-term (not more than 4 weeks) bridging requirements. Aggregate borrowings for such purposes should not exceed 10% of the deposited property of the scheme at the time the borrowing is incurred.”

⁵⁰ Singapore, SFR9(i): “...provisions relating to details of the scheme’s borrowing limit and borrowing powers, including stock borrowings.”

依新加坡相關監理規定，集合投資計畫中可於信託契約中約定該計畫之借款權限及限制（borrowing powers and limits），然相關規則中並未明文規定該借款運作應由經理人抑或作為保管機構之受託人主導並出名為契約當事人以簽訂借款契約；相關規則中僅明訂借款權限係屬應記載事項，若違反則有相關罰鍰，且集合投資計畫之借款亦需符合一定條件，亦即投資計畫僅限於可允許目的下借款，且借款比率不得超過資產總額 10%。而借款之名義人得以受託人擔任，然需載明於信託契約中，透過銷售時之揭露要求，得以讓投資人知悉此一可能。此外，依照 SFR 之要求，在一定條件下，投資計畫之現有借款相關資訊係屬特別揭露事項，而需將基金目前對外借款總額、借款利率（浮動或固定）向投資人揭露⁵¹。

又依 SFA 第 289 條第 4 項之規定，受託人應該以適當之注意與謹慎（due care and diligence）處理與集合投資相關事務，否則主管機關得撤銷其許可，並要求該投資計畫之經理人重新指定受託人，或禁止其繼續於集合投資計畫中擔任受託人，抑或給予適當之指示；且受託人依證券暨期貨法及相關規則所明定課予，或於信託契約中明載之義務，均不能以特約免除受託人違反後之行政與民事責任；若受託人以信託契約免除或減輕其應盡之注意義務時，該條款無效。

綜上，參酌新加坡證券暨期貨法、施行細則與集合投資計畫等相關規定，可知在新加坡，集合投資計畫得在符合目的限制下借款，且借

⁵¹ SFR, “The participants’ funds in and borrowings of the Scheme, as at the latest practicable date, showing — in the case of borrowings, the total amount of the borrowings outstanding, together with the rate of interest (whether fixed or floating) payable thereon.

款總額不得超過信託資產之 10%。集合投資計畫關於借款權限之相關約定應載明於信託契約中，以適當揭露予投資者知悉；且相關規則中並未明定借款運作之程序，或限制應由何機構擔任契約借款人，然受託人執行相關事務運作時，應以適當之注意與謹慎為之，且此種注意義務並不得以契約免除。

三、基金實務運作之情形

前述為新加坡與集合投資計畫（基金）借款之相關規定，可見其規範上僅限制基金借款之額度與目的，似未對基金借款之運作模式有所指定。因新加坡與集合投資計畫相關法規與準則中均要求集合投資計畫需將該計畫之借款權限（borrowing power and limitations）載明於說明書中，以揭露予投資人瞭解；而新加坡 MAS 之網站上對所核准之集合投資計畫均詳細列表，是以，本研究擬自該列表中選取數項集合投資計畫，檢視其公開說明書（prospectus），以藉由個案檢視瞭解新加坡集合投資計畫借款實務之運作情形⁵²。以下茲就所選取基金公開說明書中關於計畫借款之條款列述於下文。

1. Aberdeen Asset Management Asia Ltd : Aberdeen American Opportunities Fund⁵³

⁵² 下開文中所使用之基金公開說明書資料乃係先自新加坡金融監理局網站「Collective Investment Schemes authorised under section 286 of the Securities and Futures Act as at 31 May 2010」

（http://www.mas.gov.sg/legislation_guidelines/securities_futures/sub_legislation/List_of_authorised_CIS.html, last visited 2010/07/06）選取投資計畫資料，再由個別計畫網站下載其公開說明書。

⁵³ Prospectus of Aberdeen American Opportunities Fund, available at <http://www.aberdeen-asset.com/doc.nsf/Lit/ProspectusSingaporeOpen> (last visited 2010/7/6)

Aberdeen 該項集合投資計畫公開說明書之附錄一，關於一般型計畫之說明係直接採用新加坡 MAS 所公布集合投資計畫準則之文字，載明 Aberdeen 該計畫可在 MAS 所限定目的下借款，然其借款總額亦載明不得超過 MAS 所制定之總額限制。 又參考公開說明書 9.2 及 9.4 條，載明 經理人有義務在借款總額超過限制時立刻減少借款，以符合 MAS 及信託契約中所定之借款限額。

參酌 Aberdeen 集合投資計畫公開說明書之約款，可推知該計畫係以經理人為借款執行機構，受託人則擔任監督者之角色。

2. DBS Asset Management Ltd, ABF Singapore Bond Index⁵⁴

DBS 公開說明書第 15 條載明，參酌信託契約之約款，經理人得執行基金之借款權力，但前開借款僅限於為滿足回贖需求與短期資金融通要求（不得超過 4 週）；且借款總金額（含為回贖及短期資金需求）不得超過借款時信託財產總額 10%⁵⁵。

此外，在個別附錄 3 第 9.3 條中又規定經理人維持借款上限之義務。亦即當借款總金額超過約定上限時，經理人有義務立即減少借款，以維持借款總額不超過約定上限。

參考上開公開說明書之約款，可見 DBS 之集合投資計畫於公開說明書中載明該計畫係由經理人執行借款權力，受託人則負責監督。

⁵⁴ Prospectus, DBS Asset Management Ltd, ABF Singapore Bond Index Fund, <http://www.dbsam.com/funds/family/Pages/default.aspx> (last visited 2010/7/6)

⁵⁵ Prospectus, DBS Asset Management Ltd, ABF Singapore Bond Index, s.15: "Under the terms of the Trust Deed, the Manager may exercise the power of the Fund to borrow for redemptions and short-term (not more than four (4) weeks) bridging requirements. Aggregate borrowings for such purposes should not exceed ten per cent. (10%) of the Deposited Property at the time the borrowing is incurred."

3. HSBC: HSBC Global Reach Fund – SGD⁵⁶

HSBC Global Reach Fund 公開說明書附錄二之第 6 條約款係關於該基金借款之相關約定。該條載明基金只能為回贖及短期資金融通需求之目的下借款，且借款總額不得超過信託資產總額 10%。

第 7 條則規定經理人不得從事任何可能破壞上開限制之交易，若有違反前述約款之情事，則經理人應在合理期間內（該合理期間不得超過三個月）採取必要措施。

由前述約款亦可得知 HSBC 之該項集合投資計畫亦可以在限縮目的下借款，且為符合受 SFR 及集合投資計畫準則，該計畫之信託契約中也就借款總額為限制，並課予經理人在違反時需於一定期間補正之義務。而參酌其約定，亦可知該基金借款之運作亦以經理人為執行者，而由受託人監督管理。

四、小結

由上述新加坡集合投資計畫之規範與實務操作情形，本研究茲觀察並整理歸納如以下幾點結論。

(一)借款契約主體

依新加坡關於基金借款之相關法令，其中並未明定由經理人或受託人擔任借款契約主體，僅規定基金如有需要借款時，得由經理人執行借款之權利，並要求其嚴格遵守借款額度及期間之限制，受託人則負責加以監督（發現經理人違反規定時，通知主管機關）。惟基於新加

⁵⁶ Prospectus, HSBC, HSBC Global Reach Fund - SGD, available at http://www.datafeeds.hsbc.com.sg/sg/unitrust/n_details.jsp?id=65023533 (last visited 2010/7/5)

坡之集合投資計畫採單位信託型，依信託之法理，似應由受託人擔任借款名義人。雖由受託人為借款契約主體之運作模式是否符合計畫投資人之最大利益仍有待商榷，然新加坡關於集合投資計畫之監理，以資訊揭露做為其管理手段之一，故在集合投資計畫中，雖其允許基金辦理借款，然其借款需嚴格受主管機關預先設定限縮目的與總額上限之條件限制，信託契約或當事人間任何條款均不得違反主管機關前開限制，且借款權限相關事項均需載明於信託契約中，並揭露於公開說明書，俾令投資人得以知悉而為謹慎之投資決定。

此外，參考新加坡投資計畫之實務運作，多數約定集合投資計畫中之借款事項主要由經理人操作，然其借款權力與限制則需事先明訂於信託契約中，經理人不得違反該限制而為借款⁵⁷，相關權利義務關係及借款權限在不違反新加坡相關法令規章前提下，悉依信託契約而定。

(二)得否以基金資產設定擔保

新加坡相關法令規定中並無限制基金借款之方式不得以信用借款或擔保借款為之，然因新加坡 SFR 及集合投資計畫準則中均限制基金借款之目的、期間及總額，故借款之性質多為短期暫時性資金融通，實務上則尚未見到以投資信託資產設定擔保而借款之情形⁵⁸。

(三)利害關係人交易之防免

證券暨期貨投資規則中要求集合投資計畫必須於信託契約中約定受託人需善盡其應盡之注意義務，謹慎而忠實地維護投資計畫參與人

⁵⁷ Singapore, CIS, s. 3.3(c)(i).

⁵⁸ Fundsupermarket.com 的新加坡網站上可以查詢大多數於新加坡受核准銷售之基金相關資料，亦可下載各集合投資計畫之財務報表，從其相關報表上即可獲得基金相關財務資訊，包含資產總額、投資分佈與負債相關資訊。<http://www.fundsupermart.com.sg> (last visited 2010/7/1)

之權利與利益；在此要求下，受託人應於報告中揭露該機構因投資單位發行或銷售所可能獲致之重大利益（material interest）⁵⁹。

而 SFA 附錄三⁶⁰係關於投資計畫公開說明書之規定，按該附錄係依證券暨期貨法第 296 條第 1 項之要求而制定。依該條規定，集合投資計畫為銷售所準備之公開說明書需滿足該附錄之要求，其中第 19 章係關於利益衝突之規定。依該章規定，公開說明書中必須載明任何存在或可能存在與投資計畫或其管理相關之利益衝突，並說明該利益衝突是否可能以及如何被解決或調和。而在考慮是否有前項規定所稱之利益衝突時，所需納入考量因素為：1. 規範對象與利益範圍：受託人、經理人、投資顧問與次級經理人與投資計畫或計畫預計購入資產所涉相關利益之性質，或是受託人、經理人或投資顧問機構之經理人（directors）與投資計畫或預計購入資產間相關利益之性質；2. 經理人可能從投資計畫中獲致利益之可能；3. 經理人之關係企業、子公司或其經理人，及提供服務予投資計畫之企業；4. 若經理人或次級經理人亦管理其他與本計畫有相類似投資目標之集合投資計畫者，當兩個計畫投資相同資產時，交易如何進行。

SFR 中亦要求投資計畫如欲與投資計畫管理規則中所定義之利害關係人進行交易時，應載明特定利害關係人，且應說明投資計畫所支出費用將如何決定。

⁵⁹ SFR8(2)(b)(i): “...shall disclose in the report the nature of any material interest in, or any material interest in the issue or sale of, the units that are the subject of the report that he has as at the date of the Report.”

⁶⁰ SFR, Schedule 3, REQUIREMENTS FOR PREPARATION OF A PROSPECTUS (UNDER SECTION 296(1) OF THE ACT) FOR AN OFFER OF UNITS IN A COLLECTIVE INVESTMENT SCHEME

而在 Code On Collective Investment 中關於受託人之行為標準中要求受託人為投資計畫或與投資計畫從事交易時應以公正常規之方式進行 (at arm's length) ⁶¹。CIS 第 4.1 條則是對於經理人之規定，鑑於經理人乃主要管理投資計畫者，是以關於經理人利益衝突防免之規定遠較對受託人之要求為多且細緻；茲概述如下：1.與關係人之交易：經理人不得將計畫資金投資於經理人所擁有、或其關係企業之證券，然該規定亦有例外；2.經理人不得將計畫資金貸予關係企業，然經理人將資金存放於受核准之銀行者，並不構成本條所稱之資金貸予；3.經理人不得為投資計畫購買由經理人或其關係企業所持有之不動產，除非該交易係由資產基金指導原則所允許；4.常規交易：經理人應以常規方式為計畫進行交易。

綜上，觀察新加坡與投資計畫相關法令規章，可知新加坡關於集合投資計畫之監理政策與相關規範中並不絕對禁止利害關係人交易，而係透過資訊揭露之方式以防免可能形成之不利益。是以，與集合投資計畫相關規定均設有對利害關係人交易謹慎詳細之揭露規定以資適用，以求適當杜絕因利害關係人交易所引起之弊端，或所引致之投資人權益受損。

在前開規定下，檢視前述 HSBC Global Reach Fund - SGD 之公開說明書，其中僅於第 12 條載明，經理人與受託人與基金進行交易時，需以常規方式進行交易⁶²。DBS 所發行 ABF Singapore Bond Index 之公

⁶¹ CIS, s. 3. 2.

⁶² HSBC, HSBC Reach Fund, s.18.2: "The Managers and the Trustee will conduct all transactions with the Fund at arm's length"

開說明書第三部分關於受託人之約定則較為嚴格，於第 7.1 條載明受託人若擔任基金之受託人，則不得有重大利益衝突；且其關係企業如對投資計畫提供銀行、經紀或其他相關金融服務時，應以公平之常規方式交易。

(四) 借款利息、費用之負擔

在新加坡之法規中，並未見到基金辦理借款時，該借款之利息與費用應由何方負擔之規定，但依其證券期貨法及集合投資計畫準則之規定，基金借款之相關資訊應揭露於公開說明書以及財務報告中，而實務上有基金之財務報告有利息負擔之項目（但未餘額），依此推論，該等借款之利息、費用等應由基金資產負擔。

(五) 基金借款之清償責任與損益歸屬

參考新加坡投資計畫之公開說明書，於所檢視之範圍中，均允許於主管機關允許範圍內從事基金借款，且借款人不限由經理人或受託人擔任；而前開借款之利息則自受託人所保管之信託財產中支付；而關於基金借款之清償責任雖無明文規定，然在公開說明書中多載明因投資計畫經理人於遵守相關法令規章下所為行為產生之利益及損失全部歸屬於單位持有人，亦即受益人。由上推知於新加坡，基金借款之清償責任應由投資計畫之信託財產清償之，而相關損益歸屬則應屬於投資計畫之單位持有人。

第四章 愛爾蘭法之介紹

一、基金制度概述

近年來，愛爾蘭已逐漸成為國際基金註冊之主要國家之一，考其原因，與愛爾蘭政府及基金、證券等主管機關致力於基金制度及法規之改革有直接關連，愛爾蘭不僅是基金之註冊地，其基金產業亦有顯著之成長，除了基金管理公司、保管機構等基金直接相關之產業外，亦帶動金融及證券交易市場之發展，也因為極具彈性並與國際接軌的法規制度，吸引世界各國的基金公司將基金註冊於愛爾蘭，尤其是避險基金，據統計，將近有百分之三十的避險基金註冊在愛爾蘭⁶³。

本文嘗試先行介紹愛爾蘭基金制度之類型與規範，再進一步探討其基金借款之相關規定。

(一)證券投資信託之類型

參考國際證券管理機構 (IOSCO) 於 2006 年所公布「世界各國集合投資計畫治理研究報告」之內容，依該機構對集合投資計畫所做之分類 (公司型、契約型與混合型)，愛爾蘭與英國、香港等國家相同，係採契約型中的受託人模式。投資人與集合投資計畫間之關係建立在信託契約上，以信託契約規範當事人間權利義務關係⁶⁴。

另依愛爾蘭金融監理局網站所揭示之資訊，在愛爾蘭，受金融監理局核准及規範之基金可分為兩大類型，其一為依可轉讓證券集合投資計畫 (Undertakings for Collective Investment in Transferable

⁶³ See Ireland as a fund centre, available at www.exchange-handbook.co.uk, last visited 2010/7/31.

⁶⁴ IOSCO, 38.

Securities, UCITS)之法令及行政規定設立，其主要基地在歐盟內國家且在其中一會員國受核准，並因此得以不經進一步許可而在整個歐盟行銷之基金，一般稱為擁有歐盟護照之基金，此類型基金之型態為零售投資商品，且為開放式基金，並以單位信託或契約式基金成立。

而另一類別則稱為 Non-UCITS，此種基金則係指由愛爾蘭金融監理局所核准，並不擁有 UCITS 所有類似之歐盟護照之基金，而此類型基金得對一般個人投資人或機構投資人行銷。此種型態之基金得以下列方式成立：依 1990 單位信託法 (Unit Trusts Act 1990) 成立之單位信託；依 1990 公司法 (Companies Act 1990) 第 13 章設立之投資公司；依 1994 有限投資合夥法 (Investment Limited Partnerships Act 1994) 成立之投資有限合夥；依 2005 年投資基金及公司法 (Investment Funds, Companies and Miscellaneous Provisions Act 2005) 成立之一般契約型基金⁶⁵。此外，依上開規定，愛爾蘭中央銀行及金融監理局應負責上述單位信託、一般投資契約、投資公司及投資有限合夥之核准與監理，並擁有課予條件限制之權限。

(二)證券投資信託之法規

愛爾蘭之集合投資計畫可依是否依擁有歐盟通行護照而區分為 UCITS 及 Non-UCITS。UCITS 主要受歐盟相關法律之規範，包括 EC Council Directive 85/611/EEC 及 European Communities (Undertakings for Collective investment in Transferable Securities) Regulations 2003。愛爾蘭金融監理局 (Irish Financial

⁶⁵ 相關資訊可參考愛爾蘭金融監理局關於基金介紹之網站，

Services Regulatory Authority)則依 2003 中央銀行及金融服務監理法所授予之權限主管集合投資計畫。

愛爾蘭並頒佈一系列 UCITS Notice，以解釋並說明前述歐盟相關規則，並對其未盡事項進行補充，作為基金運作之管理規範。然 UCITS 之規範與適用仍以歐盟相關規則為準，且歐盟相關規則全部適用於愛爾蘭銷售之 UCITS，而不僅止於 UCITS Notice 中所提及之條文，愛爾蘭所頒佈之一系列 Notice⁶⁶ 主要係位於補充說明之地位。此外，於歐盟其他會員國依歐盟相關規定所設立，並受該國主管機關核准之投資計畫如欲於愛爾蘭銷售時，亦需受前開 UCITS Notice 之規範。

UCITS Notice 共分為 16 章，分別規範以下事項：UCITS 1：申請受核准為 UCITS 之應備文件與資訊；UCITS 2：愛爾蘭金融監理局對受核准 UCITS 及為其提供特定服務公司之監理要求；UCITS 3：受託人之適格性要求 (eligibility criteria)；UCITS 4：受託人之責任與條件；UCITS 5：關於 UCITS 之一般條件；UCITS 6：公開說明書；UCITS 7：投資計畫月報表應包含資訊；UCITS 8：年報與半年報；UCITS 9：適格資產與投資限制；UCITS 10：衍生性商品；UCITS 11：借款權力；UCITS 12：投資工具；UCITS 13：傘型 UCITS；UCITS 14：與經銷商、經理人、受託人、投資顧問及上開機構之集團企業交易之應注意事項；UCITS 15：於歐盟其他會員國受核准之集合投資計畫欲於愛爾蘭境內銷售之監理要求；UCITS 16：集合投資計畫資產管理之行為準則。UCITS Notice 最後一部份則是關於集合投資計畫最小資本要求規定，相關規

⁶⁶ Irish, UCITS Notices, available at <http://www.financialregulator.ie/industry-sectors/funds/ucits/Documents/UCITS%20Notice.pdf> (last visited 2010/8/04)

定除要求集合投資計畫需每年向金融監理局提出資本要求報告外，並要求需一併附上年度稽核報告與半年財務報表。

至於依愛爾蘭本身法律所核准設立之 Non-UCITS 則需視其依何種制度而設立，而分別受不同法律規範；包括：依 1990 單位信託法、1990 公司法、1994 有限投資合夥法及 2005 年投資基金及公司法；而愛爾蘭中央銀行及金融監理局則係依愛爾蘭 2003 中央銀行及金融服務監理法（Central Bank and Financial Services Authority of Ireland Act 2003）第 33C 條 (1)(a) 之規定監理 Non-UCITS，並由金融監理局執行該監理權限。愛爾蘭金融監理局並依此權限頒佈一系列規則—Non-UCITS Notice（以下簡稱 NU-Notice），適用於 UCITS 以外，受愛爾蘭金融監理局核准設立，並依相關法規所規定之形式成立之集合投資計畫；此外，於其他國家受核准設立，欲於愛爾蘭銷售之 Non-UCITS 亦一併適用⁶⁷。

集合投資計畫之設立也可能包含多重投資目標，例如：50%投資股權商品、50%投資衍生性金融商品之集合投資計畫；對於此種混合式之投資計畫，則對於特定投資目標之相關規則適用則依其比例（pro rata）定之。

NU-Notice 之規定較 UCITS Notice 繁雜，共計 25 章，分別規範以下事項：NU-Notice 1：集合投資計畫之基金相關投資規定，此一部分之規定主要適用於當投資計畫將其資金投資於其他集合投資計畫時；NU-Notice 2：利害關係人交易之相關規定，要求經銷商、經理人、受託人、投資顧問及上開機構之集團企業與集合投資計畫交易時之應注

⁶⁷ Irish, Financial Regulator, Legislation applicable to Non-UCITS, available at <http://www.financialregulator.ie/industry-sectors/funds/non-ucits/Pages/legislation.aspx> (last visited 2010/8/14)

意事項； NU-Notice 3：借款權限； NU-Notice 4：金融監理局核准為單位信託、投資公司、投資有限合夥或一般契約式基金所需之資訊與文件； NU-Notice 5：金融監理局針對 Non-UCITS 及提供服務給 Non-UCITS 公司所制定之監理條件； NU-Notice 6：受託人之適格性要求； NU-Notice 7：受託人之責任與條件； NU-Notice 8：集合投資計畫之一般條件規定； NU-Notice 9：公開說明書； NU-Notice 10：月報表應包含資訊； NU-Notice 11：年報與半年報之公開要求； NU-Notice 12：僅對專業投資人銷售之集合投資計畫相關規定； NU-Notice 13：一般投資限制； NU-Notice 14：創業投資計畫； NU-Notice 15：傘型計畫； NU-Notice 16：有效資產管理之相關技術與工具； NU-Notice 17：貨幣市場計畫相關規定； NU-Notice 18：不動產投資計畫相關規定； NU-Notice 19：於他國設立之投資計畫欲於愛爾蘭銷售（Inward marketing）之相關規定； NU-Notice 20：期貨與選擇權計畫； NU-Notice 21：使用槓桿操作之期貨與選擇權計畫； NU-Notice 22：Feeder schemes，主要目的為投資於另一投資計畫之投資計畫； NU-Notice 23：封閉式基金； NU-Notice 24：僅對合格投資人銷售且不受 NU-Notice 所制定相關投資限制之計畫； NU-Notice 25：未受監理計畫之基金。

NU-Notice 最後一部份亦為集合投資計畫最小資本要求之規定，其中並包括各類資本如何計算與計算期間相關規定。

(三)基金受託人之資格與義務

不管是 UCITS Notice 或 NU-Notice，均要求集合投資計畫必須設置受託人(Trustee)，而且包括各種集合投資計畫型態，包括單位信託(unit trust)、共同契約基金(common contractual fund)、投資公

司(investment company)或投資有限合夥(investment partnership)等均必須將其資產信託給受託人，以保護集合投資計畫資產之安全。而 UCITS Notice 與 NU-Notice 對於受託人之資格、地位與義務大同小異，本文以 UCITS Notice 為例，介紹其有關受託人之相關規定如次：

1. 受託人之資格

依 UCITS Notice 第 3 章之規定，受託人必須在愛爾蘭有註冊之辦公處所或營業處所，並且受託人為信用機構者，其資本額必須達到主管機關規定之最低數額，並且必須具備主管機關所要求之專業或經驗以善盡法規規範之功能，並且必須使主管機關相信其具有足夠之資源以有效地實行其業務。此外，受託人之董事、經理人必須是正直之人並具有一定之知識與專業；而受託人亦必須有合理之內部管理措施、紀錄，並且設置良好的機制以聘僱合適、訓練有素及受到適當監督之員工，受託人更必須與主管機關為適當之合作。

2. 受託人之主要義務

身為集合投資計畫之受託人，其主要之義務有：

- a. 確保基金單位之買賣、發行、買回、贖回、註銷均依照相關之規範以及信託契約(trust deed)、組織契約(deed of constitutions)或基金章程(memorandum and article of association)之規定。
- b. 確保基金單位淨值之計算符合相關之規範以及信託契約、組織契約或基金章程之規定。

- c. 受託人必須執行基金管理公司之指示，除非與相關之規範以及信託契約、組織契約或基金章程之規定有所抵觸。
- d. 對於有涉及基金資產之交易，受託人必須確保其交易對價在實務上可接受的時間內交付給伊。
- e. 受託人必須確認基金之收入符合相關之規範及信託契約、組織契約或基金章程之規定。
- f. 受託人必須在年度報告，就基金經理公司或投資公司之行為是否符合相關之規範及信託契約、組織契約或基金章程之規定，對基金單位持有人提出報告，並將該報告提供給基金經理公司或投資公司，以附在基金之年度報告中。
- g. 受託人對於任何違反相關規範、命令、基金公開說明書之事項，應立即通知主管機關。
- h. 前述各項義務，受託人不得委託他人執行。
- i. 受託人不能兼為基金經理公司或投資公司。
- j. 受託人之董事會不得與基金經理公司、基金行政管理公司或投資公司之董事會相同。
- k. 基金經理公司、投資公司及受託人必須個別、獨立地為基金單位持有人之利益執行職務。
- l. 受託人需依基金經理公司之書面指示及信託契約之規定，創設(create)或註銷(cancel)基金之單位，受託人認為不符合基金受益人之利益者，得拒絕之。

m. 受託人如有怠忽職守或未適當執行職務導致基金經理公司、投資公司、或基金單位持有人遭受損失者，必須負損害賠償責任。

n. 受託人之主要責任係負責基金資產之保管，故應善盡其責並建立適當之內部控制制度，適切保留相關之保管記錄。

綜上所述，在愛爾蘭，不管是單位信託或投資公司，均必須設置受託人，而受託人之主要責任除負責基金資產之保管外，更有監督基金經理公司或投資公司之義務，此為愛爾蘭法之特色之一。

二、基金借款制度之介紹

(一)UCITS 借款相關規定

愛爾蘭有關 UCITS 借款制度係規定於 UCITS Notice 第 11 章「借款權力 (Borrowing powers)」。

投資公司、管理公司或受託人原則上不得代表單位信託或契約型基金借款⁶⁸。投資公司借款亦僅以其資產總額 10% 為限，而單位信託或契約型基金得在基金價值 10% 之限額內進行短期借款，受託人並得收取一定費用後，為 UCITS 擔保借款；且在計算在外流通借款之百分比時，UCITS 資產負債之貸方不得與借款互抵。

投資公司為營業需要購置不動產時，亦得進行借款，然借款總額並不得超過其資產總額 10%；且在此情形下，投資公司為短期資金融通需

⁶⁸ Irish, UCITS Notice 11.1, Borrowing Power, s.1, “Neither an investment company, nor a management company or trustee acting on behalf of a unit trust or a common contractual fund, may borrow money.”

求與購置不動產需求所為之借款總額並不得超過投資公司資產總額 15%。

UCITS 4.4 第 6 條規定受託人對管理機構之監督與調查，其中要求受託人需每年依會計期間調查評估管理機構之管理投資計畫行為，並將其調查結果交給管理機構附於年度報告中向計畫單位持有者揭露。而應報告事項第一項即要求受託人應調查管理機構、投資公司或受託人是否遵守本規則、信託契約或相關規約中所課予之借款限制。

(二)Non-UCITS 借款相關規定

愛爾蘭關於 Non-UCITS 借款權限之相關事項係規定於 NU Notices 3 and NU 13，此二規則為金融監理局所制定，擬適用於所有集合投資計畫之一般性借款與投資限制規定；是以，除有下列情形外，於愛爾蘭受核准之集合投資計畫均需受相關借款權限規定之限制；相關例外包括：1. 在 NU Notice 中已對特殊型態之集合投資計畫另行規範，或修正一般性限制以適用於特殊型態計畫，例如：NU22 所規範的 Feeder Funds；或 2. 持有由金融監理局給予之特別豁免。

依 Non-UCITS U3 之規定，集合投資計畫得借款，且該借款得由計畫財產作為擔保，然實際運作仍應依信託契約、計畫契約、組織章程或合夥協約定之⁶⁹；借款總額在任何情形下均不得超過投資計畫資產淨額之 25%，而在決定向外借款之比例時，借方餘額並不得與貸方餘額互相抵銷。若集合投資計畫投資於數種其他國家貨幣時，投資計畫得透過相互擔保貸款（back-to-back loan agreement）以借得外國貨幣，在此

⁶⁹ Irish, Non-UCITS Notice 3.5, s.1, “Subject to the provisions of the trust deed, deed of constitution, memorandum and articles of association, or partnership agreement, a collective investment scheme may borrow, which borrowing may be secured on the assets of the scheme.”

情形下，只要受抵銷之存款等於或超過對外借款之外國貨幣總額，則該外匯借款將不受金融監理局關於借款限制之規定；然而該外匯借款超過用於相互擔保借款之存款時，則在計算向外借款總額時，超過之部分仍須計入。此外，若投資計畫有向外借款之可能性時，則在公開說明書中必須有完整揭露。

綜上，愛爾蘭基金借款之規範並不繁雜，尚屬單純，因此，有關我國參考之處，相對有限，吾人以下嘗試就其實務上基金公開說明書及基金財務報告之記載，來了解實務運作之情形。

三、小結-基金借款之實務

前述為愛爾蘭與集合投資計畫（基金）借款之相關規定，與前文介紹之新加坡相較，可見愛爾蘭之規定雖然簡單，但相對嚴格。新加坡之相關規範上僅限制基金借款之額度與目的，然似未對基金借款之運作模式有所指定。而愛爾蘭對 UCITS，除同樣限制投資計畫之管理機構、投資公司、受託人等進行借款之額度與期間外，並要求上開機構原則上不得代表集合投資計畫借款。是若該投資計畫係依歐盟相關規定設立並受核准之 UCITS 而應適用 UCITS Notice 時，投資公司若有借款需要時，則需以機構名義進行借款，且以短期借款為限並受相關條件限制；單位信託與一般契約型基金欲借款時，亦應以計畫名義借款，並受相同限制。

因愛爾蘭集合投資計畫相關規定中均要求集合投資計畫需將該計畫之借款權限（borrowing power and limitations）詳細載明於說明書中，以揭露予投資人瞭解；而愛爾蘭金融監理局之網站上亦公布各投資計畫對外所揭露之各項報告；本研究擬自愛爾蘭金融監理局之網

站上選取數則集合投資計畫所公布之公開說明書 (prospectus) 以及財務報告(financial statement)，以藉由個案檢視瞭解愛爾蘭集合投資計畫借款實務之運作情形，以下就所選取基金公開說明書中關於計畫借款之條款列述於下文。

(一)借款契約之主體

若該投資計畫為 UCITS，則依愛爾蘭 UCITS 第 11 章第 1 條之規定，投資公司、管理公司或受託人原則上不得代表單位信託或契約型基金借款。然依同章第二條之規定，單位信託或契約型基金得在基金價值 10%之限額內進行短期借款，受託人並得對 UCITS 之資產收取一定費用後，為 UCITS 擔保借款。

然若該投資計畫為 Non-UCITS，則相關規定則較為寬鬆，愛爾蘭 NU-Notice 第 3 章第 1 條規定，集合投資計畫得借款，且該借款得由計畫財產作為擔保，然實際運作仍應依信託契約、計畫契約、組織章程或合夥協約定之，且借款總額在任何情形下均不得超過投資計畫資產淨額之 25%。

依上開規定可知，若該投資計畫為 UCITS，則投資公司、管理機構及受託人均不得代表投資計畫借款，若投資計畫基於短期資金融通而有借款需要時，則以投資計畫之名義進行借款。而對於 Non-UCITS 則無此限制，集合投資計畫得以自己名義借款，似亦得由管理機構、投資公司或受託人為借款主體而進行借款。

(二) 借款方式包含信用借款與擔保借款

愛爾蘭相關法令規定中並無限制基金借款之方式不得以信用借款，且愛爾蘭與借款權限相關規定中亦僅載明得以投資計畫之資產為借款擔保，並無限定投資計畫借款時，定需以計畫資產擔保始得為之，故可推論愛爾蘭基金借款方式應得包含信用借款與擔保借款二型態。

(三) 利害關係人交易之防免

愛爾蘭 UCITS Notice 14 係關於利害關係人交易之注意事項，該注意事項中載明，當集合投資計畫（UCITS）與銷售機構、經理人、受託人、投資顧問或上開機構之關係企業、集團企業交易時，該交易必須以常規方式完成，且必須以單位持有人之最大利益為優先⁷⁰。

前開受允許之利害關係人交易尚須受到下列條件規範：1. 由受託人認可為獨立且適合之人進行評價（certified valuation）；或 2. 以最優條件進行交易；或 3. 當前開兩項要求均無法執行時，該交易應以受託人認為等同於符合第一項要求之交易條件進行，若該交易涉及受託人時，則此一認可權則由 UCITS 之經理人執行之。而當利害關係人交易可能發生時，相關事項與細節應揭露於公開說明書中。

在 Non-UCITS Notice 中對 Non-UCITS 亦有類似規定以規範利害關係人交易⁷¹。而除 Non-UCITS Notice 對於所有 Non-UCITS 一致適用的規定外，依照 Non-UCITS 設立型態所分別適用之法規中亦多有規範利

⁷⁰ Irish, UCITS Notice 14, s. 6, “Any transaction carried out with a UCITS by a promoter, manager, trustee, investment adviser and/or associated or group companies of these must be carried out as if effected on normal commercial terms negotiated at arms length. Transactions must be in the best interests of the unit-holder”

⁷¹ Irish, NU Notice 2.7, Dealings by promoter, manager, partner, trustee, investment adviser and group companies

害關係人交易，以避免不當之利益輸送損及集合投資計畫持有之權益。以受採用最多之單位信託為例，在所適用之 1990 單位信託法中即明文禁止部分利害關係人交易，禁止集合投資計畫之管理機構與投資計畫從事條文中所列交易或因此取得利益。該法第 13 條規定，除有本法特別規定或其他規定排除外，單位信託之經理人，或其母公司、關係企業、關係企業下之其他子公司，或上開機構之董事或經理人均不得進行與投資計畫所持有之任何財產有關之交易，或從中獲取利益。除財產交易外，上開機構或人員亦不得與集合投資計畫進行下列交易：1. 為取得證券或其他財產而代表投資計畫借款；2. 將集合投資計畫付與信託之資金借予他人以投資該集合投資計畫；3. 將集合投資計畫信託之財產用以貸款、設定抵押或其他課予負擔之行為；任何人違反本條相關規定者，將被視為違法行為。

(四)財務報告之揭露

由上述可知，愛爾蘭有關基金之規定相當簡單，而在基金之公開說明書上之記載亦同，幾乎與法規之規定內容一致，吾人則不免懷疑，究竟在愛爾蘭，實務上基金究竟有辦理借款之案例是否常見，為此，本文嘗試審閱愛爾蘭註冊之基金，例如霸菱環球系列基金之財務報告等（可在我國境外基金觀測站下載），試圖了解愛爾蘭之基金是否有從事借款活動。

惟經查看數個基金之財務報表，並未見到基金借款之相關揭露事項，因此，吾人似可推論，在愛爾蘭，基金借款之情形尚非普遍，此或許係因其限制較為嚴格（原則禁止、例外在暫時性之目的限制下始可借款）之故。

(五)借款利息、費用之負擔

在愛爾蘭，相關規定並未見到基金辦理借款時，該借款之利息與費用應由何方負擔之規定，但依前開規定，基金得在特定情形下辦理借款，並得由受託人以基金資產設定抵押來擔保借款，因此可推論，借款之利息應由基金負擔，且由於借款之相關資訊應揭露於公開說明書以及財務報告中，而實務上有基金之財務報告有利息負擔之項目(但多無餘額之記載)，依此推論，該等借款之利息、費用等應由基金資產負擔。

第五章 香港法之介紹

一、基金制度概述

(一)證券投資信託法源依據與沿革

1. 主要法源依據：

早期香港的證券、期貨及投資產品的監管架構是分由證券條例、證券及期貨事務監察委員會條例、證券交易所合併條例等 10 個不同的條例及其附屬法例所管⁷²，重疊且缺乏效率。遲至 2004 年 4 月實施《證券及期貨條例》，取代舊有的證券條例及保障投資者條例，相關規範方有統合的法源依據⁷³。

《證券及期貨條例》除了如一般針對集中市場之規範外，更於第 571 章第 104 (1) 條，明確的授權證券及期貨事務監察委員會（下稱證監會）就集體投資計畫之認可及其實施細節做進一步的計畫。證監會是獨立於政府公務員架構外的法定組織，負責監管香港的證券期貨市場的運作。且依授權發佈各種守則以補充規範各種商品，如單位信託及互惠基金守則、香港公司收購及合併守則、香港公司購回本身股份守則等，並監管集中市場整體運作的進行。

⁷² 《證券條例》、《保障投資者條例》、《商口 CSU 義 X—w，· 易條例》（1976 年頒布）、《證券交易所合併條例》（1981 年頒布）、《證券及期貨事務監察委員會條例》（1989 年頒布）、《證券（公開權益）條例》（1991 年頒布）、《證券（內幕交易）條例》（1991 年頒布）、《證券及期貨（結算所）條例》（1992 年頒布）、《杠杆式外匯買賣條例》（1994 年頒布）、《交易所及結算所（合併）條例》（2000 年頒布）等十個法規。

⁷³ 除此之外，與香港證券市場有關的法規還有《公司條例》、《銀行業（修訂）條例》等，但與基金借款較無直接關係。

而關於證券及期貨交易基金之借款規定主要集中於證監會所發佈之《單位信託及互惠基金守則》之中，該守則就單位信託及互惠基金之認可、運作、監管措施均有詳細的規範。

2、單位信託及互惠基金守則之演變

《單位信託及互惠基金守則》可以說是一種作業方式，由證監會就屬於互惠基金公司或單位信託性質的集體投資計畫的認可事項訂出指引規範。於香港發行之基金必須符合《單位信託及互惠基金守則》的要求，包括：投資限制、基金管理公司⁷⁴、保管人/受託人的資格、以及資料披露和營運政策等。法例規定，基金必須事先獲得證監會的認可，方可向香港公眾公開銷售。任何人士向公眾推銷未經認可的基金，可遭罰款及監禁。至於基金管理公司和基金的日常運作，則由基金的信託人／託管人負責監察。信託人的職責是確保基金管理公司按基金的組成文件和銷售文件行事，並確保基金受益人（即投資者）的利益得到保障。

《單位信託及互惠基金守則》之初版原於2004年3月完成，而自雷曼兄弟公司（Lehman Brothers Holdings Inc.）倒閉之後，全球金融體系陷入崩潰，香港證監會重新就整體金融系統檢討監管架構，於

74根據不同業務性質，在香港的基金管理公司需要向證監會取得牌照。註冊基金管理公司須遵守有關證券方面的條例、規則以及《基金經理操守準則》。該操守準則就組織架構、職員操守、基金管理、運作模式和客戶交易提供指引。在監管那些負責管理認可基金，但於海外註冊成立的基金管理公司方面，證監會與外地監管機構簽訂協議，確保雙方不時交換這些公司的資料。如海外基金管理公司在香港並無設立辦事處，便必須委任香港代表，負責聯絡香港投資者和證監會。如果代表同時為基金在香港進行認購和贖回活動，則須向證監會註冊為交易商。

2009年9月向財政司司長提出「建議加強投資者保障措施的諮詢文件」⁷⁵(下稱「總諮詢文件」)，載列多項措施，其中一項為推出一本集結三份守則的產品手冊，是將原有的《單位信託與互惠基金守則》及《與投資人有關的人壽保險計畫》及新訂的《非上市結構性投資產品手冊》合併置於手冊⁷⁶之中。經公開三個月諮詢後，於2010年5月28日對外公佈，2010年6月25日開始施行，宣布落實有關監管措施，以加強投資者保障。

值得注意的是，無論是新舊版本之《單位信託及互惠基金守則》，均不具有法律效力，任何人沒有遵守守則中之規範，理論上並不當然因此會在任何司法或法律程序中被起訴。但由於該守則為證監會認可產品或者審核可否發牌或註冊之審核標準，且往往在司法程序中，守則可獲接納為證據，是以香港基金市場之運作悉依該守則之規則進行。

事實上即便於海外註冊之基金亦需經過香港證監會之認可⁷⁷，香港地區對於基金之管理堅持採「審核制」，而非其他國家的「報備制」。證監會雖設有認可司法管轄區計畫（現時共有9個認可司法管轄區，包括盧森堡及愛爾蘭等地⁷⁸），並且以簽訂通函的方式簡化認可程序，

⁷⁵ 2009年9月25日，證監會發表建議加強投資者保障措施的諮詢文件，閱覽日期為2008年12月的雷曼迷你債券引起的事項一向財政司司長呈交的報告。

⁷⁶ 總諮詢文件內容包括：

建議加強投資者保障措施的諮詢文件之本文。以及

附錄A建議的證監會有關單位信託互惠基金、與投資有關的人壽保險計畫及非上市結構性產品的手冊。

附錄B建議的產品資料概要範本示例。

附錄C操守準則及專業的投資者規則的建議修訂。

附錄D第III部各國常規比較。

⁷⁷ 在香港有二千餘隻基金獲香港證監會認可的基金，約94%是海外基金

⁷⁸ 守則中多數條文，僅適用於非UCITS計畫，對於UCITS計畫不會有任何影響，UCITS計畫將繼續根據2005年3月31日《關於在盧森堡、愛爾蘭及英國註冊成立的UCITSIII基金向證監會申請認可時的披露及申報規定的臨時措施》Interim Measures on the Disclosure and Submission

但仍受單位信託與互惠基金守則之部分規範所約束。

復加上證監會可隨時檢討其授予的認可，並在其視為適當的情況下修訂或增加認可條件或撤回認可。是以雖然單位信託與互惠基金守則雖稱不具法律效力，但是事實上具有更彈性的效力。

(二)證券投資信託之類型

在香港，投資人與集合投資計畫間之關係以單位信託基金及互惠基金為最常見之態樣⁷⁹，如果從投資角度來看，互惠基金與單位信託基金並無分別，兩者區別在於法律架構上的不同，互惠基金是以有限公司的形式設立，單位信託則以信託契約之方式約定：

1. 單位信託基金：

單位信託基金各方之關係係建立在類似信託契約的信託約定(Trust Deed)之上，由該信託約定作為規範各當事人間之權利義務，即所謂的單位信託(Unit Trust)。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，由受託人與基金經理公司共同簽訂信託約定，並以之規範單位持有人。在此種類型下的集合投資計畫，投資人所認購的非如公司型中的股份，而是單位信託(Unit Trust)，換言之，投資人透過申請購買單位信託，

Requirements for the authorisation of UCITSIII Funds domiciled in Luxembourg, Ireland and the United Kingdom by the SFC. 2005/3/31

的證監會通函，以及2007年3月30日《致證監會認可基金管理公司的通函—專門性UCITSIII基金的簡化認可程序的》streamlined Measures for Processing UCITSIII Schemes with Special Features. 2007/3/30

⁷⁹ 截至2010年3月止，認可的單位信託與互惠基金占75.8%。參酌證監會網站統計公告：
<http://www.sfc.hk/sfc/doc/TC/research/stat/d01.pdf>

所集中的資金在投資於各種證券投資組合，並由基金管理公司之專業經理人代為管理，投資人再按投資金額比例分配取得單位。經理人與受託人及單位持有人間建立在類似團體法（如公司法）之契約關係，以規範經理人、受託人及單位持有人，甚至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，與我國將證券投資信託事業與保管機構間直接定位為信託關係尚有不同⁸⁰。

在法律上，受託人所負的責任大於託管人，原因是信託人負有監管職責，必須監察基金的運作。受託人必須確保基金經理是勝任的適當人選；基金遵照信託契約及其他有關的規則管理；資產由信託人控制。託管人的基本責任在於妥當保管基金的資產、結算交易及代收股息。

2. 互惠基金：

所謂的互惠基金，是以有限公司之形式，來進行集合投資計畫，關於公司設立之相關規定，屬於公司法例規範範疇，但關於集中市場交易行為，同樣受到《證券及期貨條例》之規範，且屬於證監會監管範圍內。在香港，證監會規定認可基金託管人所負的看管責任與信託人相同，因此，投資者只要是投資於認可基金，不論是單位信託基金或者是互惠基金，原則上也是受到單位信託與互惠基金守則規範之保護。

茲比較表列如下：

⁸⁰ 參證券投資信託基金保管機構法律關係之研究 頁 50-60 有詳細關於契約型 Contractual Model-Trust 之介紹 2008/3

	單位信託基金	互惠基金
成立方式	信託	有限責任公司
受益人	單位持有人	股東
訂明規則的法律文件	信託契約 (trust deed)	公司章程細則/附例 託管人協議書
誰人保障投資者的利益	受託人	託管人(但以託管人協議書及公司章程細則/附例為依據)。
擁有或持有基金的資產	受託人為投資者的利益持有基金的資產。	互惠基金公司擁有基金的資產，而投資者是公司的股東
法律責任	受託人	互惠基金公司是有有限責任公司；董事須負法律責任。

二、基金借款制度介紹

單位信託及互惠基金守則中關於基金借款之限制，首先就「一般基金」於第七章核心規定中，列明借進款項的限制；另外針對不符合一

般核心規定的基金類型，專章就個別類型羅列出不同的規範，稱之為「專門性計畫」，若基金屬於該守則第八章所載的專門性計畫，基金需就其類別遵守該章節有關借進款項的限制。此外，基金借款之資訊是否應批露，如何批露，亦為基金借款制度重要的一環。茲就相關規定分述如下：

- (一) 一般基金/計畫：規範於守則第七章之核心規定中，資本市場基金之借款不得超過資產 10%，其他基金借款不得超過資產的 25%，就融券而言，由此所生之債務不得超過淨資產的 10%，另外對銷借款不當作借款論。
- (二) 專門性計畫：對於並非主要投資於股份或債券的計畫，任何可歸入第八章所述類別的計畫，或其他不符合第七章所載規定的計畫而言⁸¹。其中針對單位投資組合管理基金、貨幣市場/現金管理基金、認股權證基金、期貨及期權基金，特別明訂此類基金可短期融資，且限制其借貸的限額，最多可借進其總資產淨值 10% 的款項，另限定短期融資的目的在於「應付贖回要求」或「支付營運費用」。

守則中關於一般基金及專門性計畫之借款規定表列如下：

⁸¹ 除第八章提述的專門性計畫外，凡希望被列為其他專門性計畫者，可依據規定提出申請，證監會按照個別情況考慮有關申請。

基金種類	定義	長期融資	短期融資
核心規定 (一般基金)	除了另外特別列出的專門性計畫外，原則上所有基金均適用此一規定	集體投資計畫不可借進超過其總資產淨值25%的款項(如屬資本市場計畫，則不可超過10%)，另對銷借款不當作借款論。	無特別規定
專門性計畫			
單位投資組合 管理基金	集體投資計畫將其所有資產投資於其他集體投資計畫之上，則可獲認可為單位投資組合管理基金。單位投資組合		作為臨時措施，單位投資組合管理基金最多可借進其總資產淨值10%的款項，以應付贖回要求或支付營運費用。

基金種類	定義	長期融資	短期融資
	<p>管理基金可為附帶目的而持有現金，及可為對沖的目的而訂立金融期貨合約</p>		8.1(f)
<p>貨幣市場/現金管理基金</p>	<p>指投資於短期存款及債務證券作為唯一目標的集體投資計畫</p>		<p>作為臨時措施，此類基金最多可借進其總資產淨值10%的款項，以應付贖回要求或支付營運費用。</p> <p>8.2(h)</p>
<p>認股權證基金</p>	<p>指以投資認股權證作為主要目標的集體投資計畫</p>	<p>不適用關於一般基金核心借款總資產25%上限之規定。</p>	<p>為臨時措施，此類基金最多可借進其總資產淨值10%的</p>

基金種類	定義	長期融資	短期融資
			款項，以應付贖回要求或支付營運費用 8.3(f)
槓桿基金 (2010/6/25 新法已全數刪除)	如果計畫的借貸能力或其他形式的槓桿比率超過守則第七章核心規定所批准的限度，該計畫可根據本章規定，被認為槓桿基金。	視計畫的性質，額外的準則(包括獲准的最高槓桿比率)，將可以適用，申請人應就個別情況所適用的特定原則，徵詢證監會的意見。現行 8.4	
期貨及期權基金	指以期貨合約(包括商品及金融期貨)及/或期權作為主要投資目標的		作為臨時措施，此類基金最多可借進其總資產淨值 10% 的款項，以應

基金種類	定義	長期融資	短期融資
	集體投資計畫		付贖回要求或支付營運費用。
保證基金	如果根據集體投資計畫的結構，持有該計畫單位/股份的投資者可以在將來某指明日期保證會獲得支付某個數額的款項，則屬於保證基金規定的範疇。	關於借款之限制，則視計畫的性質及相關投資內容決定是用其他基金計畫之規定。 8.5(a)	此類基金於銷售文件所必須披露之資料中，明文需載明保證人之信貸評級以及為應付贖回要求而將相關投資變現的機制
指數基金	指集體投資計畫之主要目標是要跟蹤、模擬或對應某項金		關於此類基金，並無相關短期融資的規範。

基金種類	定義	長期融資	短期融資
	<p>融指數或基準，從而提供或取得與有關指數的表現吻合或相應的投資結果或回報</p>		
<p>對沖基金</p>	<p>對沖基金（或另類投資基金或絕對回報基金）一般被視為非傳統基金，具備不同的特點及使用不同的投資策略</p>	<p>不適用關於一般基金核心借款總資產 25% 上限之規定。</p>	<p>此類計畫的組成文件及銷售文件內需載有一套清楚界定投資及借款規定。銷售文件需清楚解釋該計畫將會投資的金融工具類別、分散或集中投資的程度或策略、槓桿借</p>

基金種類	定義	長期融資	短期融資
			貸程度及基準（包括最高槓桿比率），以及有關投資及借款規定的相關風險影響。
結構性基金 ⁸² 2010/6/25 新增類型	指透過主要投資於金融衍生工具，例如掉期 ⁸³ 或市場延拓產品 ⁸⁴ ，或訂立回購協議	適當之情形下，適用其他基金之條文規範。	

82事實上證監會於現行的單位信託守則規範下，已認可這類結構性基金的產品，而此次修正，更進一步將此類產品獨立出來加以具體規範，如金融衍生性工具的估值需以市價計算，並獨立進行，且需提供抵押品。關於結構性基金之規定適用於絕大部分計畫資產投資或可能投資於金融衍生工具以達投資目標的所有證監會認可基金。另外關於「上市結構性產品」受到香港聯合交易所有限公司證券上市規則之監管架構管轄，並受香港聯合交易所有限公司監察。而「非上市結構性產品」則是非上市結構性產品守則。

83 掉期交易即 swap transaction)是指交易雙方約定在未來某一時期相互交換某種資產的交易形式。更為準確地說，掉期交易是當事人之間約定在未來某一期間內相互交換他們認為具有等價經濟價值的現金流（Cash Flow）的交易。取自"http://wiki.mbalib.com/zh-tw/Swap_transaction"

84市場延拓產品（Market Access Products）指海外上市證券、商品資產、以及衍生產品合約的相關結構產品。

基金種類	定義	長期融資	短期融資
	或其他安排等，來達到投資目標的集體投資計畫。		
投資於金融衍生工具的基金 ⁸⁵ (限非 UCITS 計畫) 2010/6/25 新增類型	指適用於擬取得金融衍生工具作投資用途，但未能符合專門性計畫的其他類別，或條文所定的具體準則的計畫。	應遵守第七條核心規定之條文，但與金融衍生工具有關並已彙集及載於本條關於投資於金融衍生工具基金之規定者除外	

(三) 關於基金借款的資訊披露：藉由提供資訊的透明度以保護投資人的利益為各國證券法律制度的共通原則。香港地區於 2009 年總諮詢文件中，繼續採納以披露為本之監管方針，並輔以對銷

⁸⁵此類別為新增的計畫類別，專為大量投資金融衍生工具的非 UCITS 計畫而設，這類計畫可投資於金融衍生工具，但投資額不可超過本身資產淨值的 100%。換言之，為增加非 UCITS 基金的靈活度與競爭力，只要計畫就金融衍生工具承擔的整體風險不超過計畫資產淨值 100%，便可為投資目的而取得金融衍生工具，該風險上限與 UCITS III 制度一致。

售產品的中介人操守監管作為大前提。值得注意者是，此次諮詢總文，將以往分散於各守則或法例之批露原則，另訂定統一標準，期能使文件以更有效的方式向投資者傳達重要訊息。守則中關於借款資訊的披露主要是要求計畫在發行時的銷售文件上，即必須載明關於包含的資料也要求明列關於借貸的資訊，主要特點如下：

1. 基金「發行前」的資訊披露：指基金之銷售文件規範，守則中規定銷售文件中必須含有基金借貸之概要說明。另外此次修正的新守則特點之一在於銷售文件中必須以統一格式編制「產品資料概要」。證監會要求所有的基金以統一的格式提出重要聲明事項。證監會在認可銷售文件時，將一般會考慮到的準則，綜合於單一證監會手冊內，涵蓋單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計畫、及非上市結構商品守則。更新版本中將現行常規編撰為守則條文，該手冊將更清楚闡明文件的標準，以及共通原則應用於上述所有產品，稱之為「產品資料概要」，列於總諮詢文件第二部分之附錄中。惟「產品資料概要」並未要求明列關於基金借款的資訊。
2. 基金「銷售時」的資訊披露：計畫的組成文件內容，必須列明投資及借款的限制，包括列明運用託管資產進行投資時所受的限制及該計畫的最高借款額⁸⁶。此外，亦根據專門性計畫之特性，提出不同的披露要求。如保證基金，要求於銷售文

⁸⁶ 總諮詢文件第二部的附錄 D 第七條規定。

件資料中，需載明保證人之信貸評級以及為應付贖回要求而將相關投資變現的機制⁸⁷。而對沖基金，此類計畫的組成文件及銷售文件內需載有一套清楚界定投資及借款規定。銷售文件需清楚解釋該計畫將會投資的金融工具類別、分散或集中投資的程度或策略、槓桿借貸程度及基準（包括最高槓桿比率），以及有關投資及借款規定的相關風險影響⁸⁸。

3. 基金「銷售後」的資訊仍應持續披露：證監會相信，持續向投資者批露重要資料有助於它們在波動的市況下更完善的監察投資項目的表現。所以根據前述證監會的綜合編列手冊，要求基金所刊的年報明列關於借貸的資訊，包括資產負債表披露銀行貸款即透支或其他形式的貸款，帳項需注釋說明借款有抵押或無抵押，及有關借貸的年期。

三、問題探討

(一) 對於長期融資的探討

基金股票融資可區分為長期融資與短期融資，基金的長期融資和信用交易構成了基金資產的槓桿運用，適度的槓桿運用可調整資產結構，具有增值保值的功能，但是過渡的槓桿運用，基金操作者在強大獲利的誘惑下，增加了投機可能性，放大了基金的風險⁸⁹。允許基金在合理範圍內長期融資是許多國家的共同做法，香港地區現行單位信託及互惠基金守則中對於一般基金最高以基金資產淨值 25% 作為借款的

⁸⁷ 單位信託與互惠基金守則 8.5(e)iv

⁸⁸ 單位信託與互惠基金守則 8.7(f)

⁸⁹ 劉連煜 美國證券投資信託公司及投資顧問的規範與啟示，載證券法律評論 頁 388

上限，而短期融資的上限最高為 10%，是以有學者誤會 25% 為香港基金借款的上限⁹⁰。但是於專門性計畫的章節中，修正前之守則另外針對槓桿基金提高它的借款限制，如果基金的借貸能力或其他形式的槓桿比例超過其他專門計畫性基金可被批准的限度，申請人仍得以個案向證監會請求獲准為槓桿基金⁹¹。換言之，於 2010 年 6 月 25 日前，如果基金名稱載明為槓桿基金，其融資比例及規模是可以突破其他非槓桿基金的限制。

惟於最新修正的單位信託及互惠基金守則中，由於新的基金類別賦與金融衍生工具投資權力，原有守則中關於「槓桿基金」之規範已不敷使用，新守則已將「槓桿基金」之規範全數刪除，將之融入新的專門性計畫「投資於金融衍生工具基金」及「對沖基金」等規範。認為如果新的基金計畫擬採用槓桿效應，但未超過「投資於金融衍生工具基金」⁹²所規定的槓桿上限，這些基金可依據新的「投資於金融衍生工具基金」規定申請核准。但若其投資策略是大量使用槓桿效應或借貸來達到投資目標的基金計畫，可根據新守則來申請為「對沖基金」⁹³。已摒除以往槓桿基金之所有規範，所以將來香港地區對於基金長期融資之限制，不再以槓桿或非槓桿基金來區分。

至於新守則中對於對沖基金借款的限制，載明不受核心規定中 25% 上限之拘束，改要求對沖基金的計畫的組成文件及銷售文件內需載有一套清楚界定投資及借款規定。銷售文件需清楚解釋該計畫將會投資

⁹⁰ 李曜 證券投資基金學 開放性基金的流動性管理章節 2005 版 頁 345

⁹¹ 單位信託與互惠基金守則 8.4

⁹² 單位信託與互惠基金守則 新修版第 8.9 條以下，即為關於投資於金融衍生工具之相關規範。

⁹³ 建議加強投資者保護措施的諮詢文件第 149 項建議。

的金融工具類別、分散或集中投資的程度或策略、槓桿借貸程度及基準（包括最高槓桿比率），以及有關投資及借款規定的相關風險影響。以彈性方式處理基金借貸之問題。

有關已經申請核准的槓桿基金今後要如何規範？已獲認可的槓桿基金，可以選擇繼續遵守原有規範，或者採取行動，另行請求證監會批准基金計畫之更改⁹⁴，守則中有詳細關於處理過渡時期認可問題之闡述。

（二）對於短期融資之探討

開放式基金在運作過程中，當基金資產不易變現，或者立即變現會產生重大損失時，面對回贖潮或者鉅額之回贖，基金管理人得否進行臨時的短期融資，香港地區一直有所爭議。

反對者認為，基金管理公司為專業的理財公司，對於可能出現的回贖壓力，如果連應付贖回的能力都沒有，說明其經營情況已經病入膏肓，這時候還要銀行融資來支撐，對銀行界來說風險非常的大，是以不應該容許基金管理公司進行短期借款⁹⁵。

但是支持短期融資的觀點，則認為當基金面臨鉅額贖回潮時，允許其申請短期融資可彌補基金資金周轉的問題，只要針對融資額度、期限用途做出嚴格的限制，是可以避免前開反對者所擔心的問題。

⁹⁴ 新修正單位信託與互惠基金守則第 11.1 條即是尋求證監會批准計畫更改的程序，以便各種基金計劃能過度至新制度。

⁹⁵ 中國大陸地區對於短期借款之爭議尤其大，因為大陸地區對於證券業及銀行業實行分業管理、分業監督，所以反對者認為如果允許基金管理人位基金申請短期融資，極可能會導致銀行資金違規入市，帶來金融風險。參李正軍 基金股票質押融資的法律規則 2007/11/22 論文天下 頁 7。

在歷經了 2008 年金融風暴後，香港地區最終採納了繼續維持准許短期融資的建議，新修正之守則版本，並未更改長期或短期基金借款的基本規範。對於「一般基金」，維持借款上限為總資產的 25%，未區分長期或者短期借款之限制，也未禁止短期融資。而對於「專門性計畫」，短期融資限於為「應付贖回要求」以及「支付營運費用」，且最高可借貸額度為總資產淨值 10%。證監會對於金融風暴之檢討在給財政司長的總諮詢建議中，主要以修正對於資訊批露之方式來解決問題。

(三) 資訊揭露問題之探討

事實上當初證監會對於資訊批露問題集中在討論如何公開中介人身分及佣金等資料，因為證監會在檢討業界的銷售手法時，發現部分機構會用不適當的方法鼓勵員工促銷若干投資產品，進而引發潛在的利益衝突。佣金或利益的多寡，顯然是投資者應該考量的因素，新守則有極為詳細且各種計算之規範。相較之下，基金借款之機制並非證監會討論之重點，相關規定多沿用原有守則中關於基金借款批露之規定，對於銷售文件僅要求提出基金借貸之概要說明，於組合文件中要求列出基金借貸的限制。於此次修正最大變更且與消費者最容易閱讀的「產品資料概要」，為所有海內外基金共同應遵守之規範，基金借貸資訊並未列為必要記載事項，此為其憾。

實務上，香港許多基金僅單純將守則的條文規定羅列在基金文件上，投資者看到的說明僅謂「可借款金額上限為資產 25%」或「短期融資上限為 10%」云云⁹⁶，如果要知悉是否真有借貸，以及借貸金額等相

⁹⁶ 基金說明書

關資訊，需待年度財務報告之批露，方可得知。是以現時的香港地區基金市場的管理，仍以主管機關介入審核監督之方式為主，不免有緩不濟急、程序繁瑣、效率不高的缺點。如能增加資訊披露的強度與次數，甚或要求只要基金借貸之發生，應有如何之資訊公告，或於網上披露，將有利於投資者快速取得資訊，減少資訊不對稱所造成之不公平，以維持基金市場秩序。

(四)基金融資的決定權

基金持有人是基金資產的出資人與受益人，自然享有對基金運行中重要事項的決定權，其行使權利之機構為基金持有人全體大會。惟對於基金借款此一議題，是否應藉由基金持有人大會決議？決定權屬於基金持有人抑或基金管理人？

相較於基金借出款項，守則中規定如果事先未獲受託人/保管人書面同意，基金計畫不得放貸、承擔債務金、進行擔保、背書票據、或為任何人的責任或債項承擔責任，或因任何人的責任或債項有關聯而承擔責任⁹⁷。所以如果要「借出款項」，守則明文規定要「事先」經「書面」同意，且明文決定權在於「受託人/保管人」。但如果要「借進款項」，僅規定其金額的上限，並無事先取得任何人同意之要求。且單位信託及互惠基金守則中關於全體大會召開事由中，必須經過審議之事項並無關於基金借貸之事由⁹⁸。

⁹⁷ 單位信託與互惠基金守則 7.20

⁹⁸ 應召開持有人大會之事項:(新守則 6.16)

(i)修訂、更改或增添組成文件的條款。

(ii)終止該計畫。

(iii)提高附予管理受託人、保管人護該計畫的董事費用的最高限額。

(iv)徵收其他類別的費用。

換言之，基金融資不論短期或長期，決定權均在於基金管理人，而非持有人，受託人/保管人亦僅有監督之權利，證監會似認為基金融資的權利，屬於基金運作中的一般事務。企圖以監管部門對於基金管理人進行監管，以及借款資訊的持續批露，來減低基金的融資對於持有人可能造成之損害。但事實上長期融資在很大程度上改變了基金的風險與收益特徵，增加了投資者銷售文件及組合文件必須要批露關於借款的規定。短期融資如果是因應大量的贖回潮所為的融資，未贖回之其他基金持有人反而要負擔多出來的利息等融資成本，影響不可謂不大。

四、小結

綜上，香港地區基金借貸之特點如下：

1. 借貸的主體在單位信託是受託人、在互惠基金則是基金本身，均非基金管理人；而無論長期或短期融資，借貸的限制均以「基金資產的總值⁹⁹」計。
2. 基金借貸的決定權人為基金管理人。
3. 長期融資並未限制目的，短期融資則明確的限制為「應付贖回要求」及「支付營運費用」。

⁹⁹於單位信託基金（互惠基金）中，信託人代表受益人並為受益人的利益持有資產的管理基金。受益人持有的單位數目代表其於單位信託基金中的權益。所以當投資者投資於一個單位信託基金，這個單位信託基金亦持有其他投資者存入的款項。投資者將獲得某個數量的單位，這些單位的價值按單位價格計算，稱為資產淨值（net asset value 或 NAV），信託人將會安排款項根據特定的投資目標及策略作出投資。獲得的利息股息或資本增值（貶值），這些回報在扣除費用後，最終透過單位價格變動及股息派發回歸投資者所有。而借貸額度的限制，就是以基金的資產淨值來計算。

4. 借貸的比例除少數特定專門性計畫外，長期融資限於總資產淨值的 25%，短期則以總資產淨值 10% 計。
5. 借貸之期限即便是短期借貸也未有明確限制。
6. 基金借貸資訊的披露之要求，包括銷售前的說明文件，銷售時的組成文件，以及銷售後年度財務資訊的持續批露。

由於香港地區證監會監督介入基金市場的程度較高，即便最主要的規範單位信託與互惠基金守則，亦非具有法律效力之規範，證監會本得隨時修正變更；即便不變更守則規範，基金的認可，及基金管理人的管理，均全然掌握在證監會手中，與一般其他國家基金之管理採取自由競爭的開放態度有很大不同，此為參考香港地區的規範時應特別注意之處。

第六章 我國法之檢討及建議

一、我國基金借款之規範

我國證券投資信託及顧問法於民國 93 年 6 月正式施行，惟其中關於基金得否辦理借款及其借款之方式等並無規範，僅於第 19 條第 1 項規定：「證券投資信託事業應依本法、本法授權訂定之命令及證券投資信託契約之規定，運用證券投資信託基金，除主管機關另有規定外，不得為下列行為：一、指示基金保管機構為放款或提供擔保。」另外，證券投資信託基金管理辦法第 10 條第 1 項則規定：「證券投資信託事業募集基金，應依本辦法及證券投資信託契約之規定，運用基金資產，除本會另有規定外，並應遵守下列規定：二、不得為放款或提供擔保。」除此之外，並未有明文規定基金得否辦理借款。

但主管機關或許為了基金業者提出之需求，乃陸續以行政命令或函釋，提出基金借款之規範，以下以時間區分，介紹主管機關有關基金借款之規範演變過程：

(一) 第一階段

金管會曾以 93 年 8 月 9 日金管證四字第 0930003843 號函 發佈有關基金辦理借款之規定，該函文規定：「

依據證券投資信託基金管理辦法第 12 條規定（編按：即現行管理辦法第 10 條），證券投資信託事業就其所經理之證券投資信託基金得以證券投資信託基金資產為擔保辦理借款之相關規範事項如下：

- 一、借款目的應以因應證券投資信託基金管理辦法第 22 條但書（按此為舊法）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，支付買回價金缺口為限。

- 二、借款金額不得超過應支付買回價金缺口。
- 三、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。
- 四、辦理借款期間，受益人申請買回應支付百分之2之買回費用，買回費用應歸入證券投資信託基金資產。
- 五、辦理借款應以證券投資信託事業為借款人，並以證券投資信託基金資產為擔保，利息費用由證券投資信託事業負擔，且借款契約應明定，借款金額應逕撥入證券投資信託基金專戶。
- 六、辦理借款期間，證券投資信託事業應依證券投資信託契約規定之方式公告之。
- 七、證券投資信託事業以證券投資信託基金資產為擔保辦理借款，其相關借款決策作業，應作成書面紀錄並建檔保存，其保存期限不得少於5年。」

另外，此時之「證券投資信託事業管理規則」第18條亦規定：「

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。」

由上述可知，在此階段，金管會認為基金借款應以因應鉅額買回為目的，且應以證券投資信託事業為借款人，而利息費用應由證券投資信託事業負擔。

(二) 第二階段

嗣後，金管會針對私募基金辦理借款事宜，曾以 95 年 12 月 6 日銀局（一）字第 09500485190 號函 表示：「按證券投資信託事業運用私募基金，依其操作決策而有向銀行申辦短期擔保授信時，**應由私募基金保管機構**依證券投資信託事業與借款銀行議定之條件及金額指示，與借款銀行簽訂相關契約文件，並註記為受託保管之證券投資信託基金財產。另為明確規範雙方之權利義務，**證券投資信託契約中應明訂得辦理短期借款及上開操作方式**，而短期擔保授信契約亦應明訂借款

之清償僅及於基金資產，受益人之責任僅止於其投資金額。」似可看出，主管機關對於基金借款之政策似乎已經有所變更。

另外，針對一般證券投資信託基金，金管會則於 95 年 12 月 27 日 以 金管證四字第 0950156599 號函，命投信投顧公會確認保管機構是否得為基金專戶辦理借款、銀行能否辦理信託資產借款業務，以及基金借款費用應由何人負擔，並就基金借款作業之相關問題，洽業者及各相關公會之意見後，再研擬回報該會。

(三) 第三階段

1. 證券投資信託基金管理辦法第 54 條第 5 項

金管會於 97 年 2 月 14 日修正「證券投資信託基金管理辦法」時，針對私募基金之借款，修正第 54 條第 5 項做如下之規定：「證券投資信託事業應於私募基金之信託契約中明定從事證券相關商品交易、證券信用交易、借券交易及借款之上限，並將相關風險監控管理措施於投資說明書中敘明。」

2. 刪除「證券投資信託事業管理規則」第 18 條規定：

金管會於 97 年 3 月 17 日修正「證券投資信託事業管理規則」時，將前開第 18 條有關基金得辦理借款以因應鉅額贖回之現金需求之規定刪除，其修正說明指出：「

查英國等國外法例對於基金借款之相關規範，如為契約型基金，其借款主體為 trustee，亦即為兼具監督及保管角色之受託機構，而非以基金管理機構為借款人。

本條原係參酌行政院金融監督管理委員會（以下簡稱金管

會)九十三年八月九日金管證四字第○九三○○○三八四三號令訂定，規範當時主要係因某一投信公司旗下債券型基金遭投資人大量申請買回，導致基金流動資產不足以應付投資人之買回金額，為避免引發投資人對其他投信基金產生感染性之大量買回，致其他投信公司亦有基金流動性資產不足以支付投資人買回申請之情形，所採取之緊急因應措施。

金管會業已陸續採取其他配套機制，如：修正基金定位，降低基金持債比率；洽商臺灣郵政公司與證券投資信託公司以市場價格承作債券附條件交易等，以提高基金流動性，應足以因應系統性危機。鑑於金管會已訂有其他相關配套措施，對於基金面臨無法支應鉅額買回時，宜回歸正常機制，暫停計價並延緩給付買回價金，爰刪除本條。

從金管會之立法說明以觀，似乎認為基金如為因應鉅額贖回之資金需求，已經有足夠的因應機制，不需要辦理借款，則基金借款尚有存在之必要乎？

3. 金管會 97 年 5 月 2 日以銀局(四)字第 09700093400 號函

然而，金管會於 97 年 5 月 2 日以銀局(四)字第 09700093400 號函表示：「若依證券投資信託及顧問法規定，證券投資信託事業運用證券投資信託基金，得指示基金保管機構以信託資產提供擔保借入款項，不適用信託業法第 26 條第 2 項之規定。」然而，證券投資信託及顧問法事實上並無「投信事業運用基金，得指示基金保管機構以信託資產提供擔保借入款項，不適用信託業

法第 26 條第 2 項之規定。」由此看出，主管機關傾向再度開放基金辦理借款，但對於基金借款之其他細節，未有詳細之規範。

4. 金管會於 97 年 6 月 6 日以金管證四字第 09700161511 號函，就一般基金借款提出進一步之規範：「

一、證券投資信託事業管理證券投資信託基金（以下稱基金），為給付受益人買回價金，得運用基金資產向金融機構辦理短期借款，不受證券投資信託基金管理辦法第十條第一項第二款限制，並應遵守下列規定：

（一）借款用途僅限於給付受益人買回價金，不得供基金投資使用。借款期限以一個月為限，但經基金保管機構事先同意者得予以延長，基金保管機構應確認延長借款期限為一臨時性措施。

（二）基金總借款金額不得超過該基金淨資產價值之百分之十。

（三）借款對象以依銀行法規定得經營辦理放款業務之金融機構為限。借款對象若為該基金之保管機構或與證券投資信託事業有利害關係者，借款交易條件不得劣於其他金融機構。

（四）借款之利息費用應由基金資產負擔。

（五）授信契約應明定借款之清償，僅及於基金資產，受益人之責任僅止於其投資金額。

二、證券投資信託事業為給付受益人買回價金，決定採用短期

借款機制時，得由證券投資信託事業與借款金融機構議定相關條件及金額，基金保管機構依據證券投資信託事業之指示，以基金專戶受託人名義與借款金融機構簽訂借款契約時，應監督證券投資信託事業所為借款是否符合該基金證券投資信託契約及相關法令規定。

三、證券投資信託事業運用基金資產辦理借款，其相關作業，應作成書面紀錄並建檔保存，其保存期限不得少於五年。」

金管會同日以金管證四字第 09700161514 號函釋示：「

一、旨揭本會 97 年 6 月 6 日金管證四字第 0970016151 號令業已刪除證券投資信託基金持有流動性資產比率下限之規定，是以證券投資信託事業運用證券投資信託基金資產，為給付受益人買回價金，應於內部控制制度中訂定合理有效之流動性控管措施。

二、證券投資信託事業管理證券投資信託基金，為給付受益人買回價金，擬採用短期借款作為流動性之支應機制時，應於證券投資信託契約載明相關規範。旨揭令發布前業經本會核准或生效之證券投資信託基金，因採用借款機制修改證券投資信託契約者，得免召開受益人會議。

三、請貴公會針對基金流動性研訂相關控管預警指標及異常資訊查核之標準作業程序。」

3. 其後，金管會另於 97 年 10 月 22 日以**金管證四字第 0970049609 號函**重新訂定基金借款之規範：「

一、證券投資信託事業管理證券投資信託基金（以下稱基金），得運用基金資產向金融機構辦理短期借款，不受證券投資信託基金管理辦法第十條第一項第二款限制，並應遵守下列規定：

- （一）借款用途僅限於給付受益人買回價金，不得供基金投資使用，但指數股票型基金所追蹤標的指數之成分證券包括外國有價證券者，為融通有價證券交割之需要，不在此限。
- （二）為給付受益人買回價金之借款期限以一個月為限；為融通有價證券交割款之借款期限以十四日為限。但經基金保管機構事先同意者得予以延長，基金保管機構應確認延長借款期限為一臨時性措施。
- （三）基金總借款金額不得超過該基金淨資產價值之百分之十。
- （四）借款對象以依法得經營辦理放款業務之國內外金融機構為限。借款對象若為該基金之保管機構或與證券投資信託事業有利害關係者，借款交易條件不得劣於其他金融機構。
- （五）借款之利息費用應由基金資產負擔。
- （六）授信契約應明定借款之清償，僅及於基金資產，受益人之責任僅止於其投資金額。

二、證券投資信託事業為給付受益人買回價金，決定採用短期借款機制時，得由證券投資信託事業與借款金融機構議定

相關條件及金額，基金保管機構依據證券投資信託事業之指示，以基金專戶受託人名義與借款金融機構簽訂借款契約時，應監督證券投資信託事業所為借款是否符合該基金證券投資信託契約及相關法令規定。

三、證券投資信託事業運用基金資產辦理借款，其相關作業，應作成書面紀錄並建檔保存，其保存期限不得少於五年。

金管會另於 98 年 4 月 1 日 金管證四字第 09800104861 號函 中規定：「證券投資信託事業管理證券投資信託基金，採用短期借款作為流動性之支應機制時，除應依本會 97 年 6 月 6 日金管證四字第 09700161514 號函說明二辦理外，並應符合信託法第 35 條規定，若擬向基金保管機構借款或因該借款致保管機構得於基金財產上設定權利者，應於信託契約載明；已經本會核准或生效之證券投資信託基金擬向基金保管機構借款而修改證券投資信託契約者，應經受益人會議同意。」

在此階段，金管會認為基金為支付受益人買回之價金，得由投信事業指示基金保管機構，以基金受託人之名義向金融機構辦理借款，但誠如金管會在 97 年 3 月 17 日刪除「證券投資信託事業管理規則」第 18 條規定時所指出基金為因應鉅額贖回之資金需求，已經採行如：修正基金定位，降低基金持債比率；洽商臺灣郵政公司與證券投資信託公司以市場價格承作債券附條件交易等因應措施，故已無辦理借款之必要，如今卻又開放基金為給付受益人買回之價金而得辦理借款，應值探究。

(四)「證券投資信託契約」之規定

依據前開主管機關函示之原則，投信投顧公會乃修訂各個證券投資信託契約之範本，增訂基金借款之規定，茲以「國內開放式股票型基金證券投資信託契約範本」為例，介紹其規定如下：

1. 第十條 本基金應負擔之費用：

一、下列支出及費用由本基金負擔，並由經理公司指示基金保管機構支付之：

(四) 本基金為給付受益人買回價金，由經理公司依相關法令及本契約之規定向金融機構辦理短期借款之利息、設定費、手續費與保管機構為辦理本基金短期借款事務之處理費用或其他相關費用。

(六) 除經理公司或基金保管機構有故意或未盡善良管理人之注意外，經理公司為經理本基金或基金保管機構為保管、處分、辦理本基金短期借款及收付本基金資產，對任何人為訴訟上或非訴訟上之請求所發生之一切費用（包括但不限於律師費），未由第三人負擔者，或經理公司依本契約第十二條第十二項規定，或基金保管機構依本契約第十三條第四項、第十項及第十一項規定代為追償之費用（包括但不限於律師費），未由被追償人負擔者

2. 第十四條 運用本基金投資證券及從事證券相關商品交易之基本方針及範圍

七、經理公司應依有關法令及本契約規定，運用本基金，除金管會另有規定外，應遵守下列規定：

(三) 不得為放款或提供擔保，但經理公司依相關法令及本契約之規定，以本基金資產向金融機構辦理短期借款者，不在此限；

3. 第十七條 受益憑證之買回

四、本基金為給付受益人買回價金，得由經理公司依金管會規定向金融機構辦理短期借款，並由基金保管機構以基金專戶受託人名義與借款金融機構簽訂借款契約，且應遵守下列規定，如有關法令或相關規定修正者，從其規定：

(一) 借款用途僅限於給付受益人買回價金，不得供基金投資使用。借款期限以一個月為限，但經基金保管機構事先同意者得予以延長，基金保管機構應確認延長借款期限為一臨時性措施。

(二) 基金總借款金額不得超過本基金淨資產價值之百分之十。

(三) 借款對象以依銀行法規定得經營辦理放款業務之金融機構為限。借款對象若為該基金之保管機構或與經理公司有利害關係者，借款交易條件不得劣於其他金融機構。

(四) 借款之利息費用應由本基金資產負擔。

(五) 授信契約應明定借款之清償，僅及於基金資產，受

益人之責任僅止於其投資金額。

(五)「期貨信託基金」借款之規範

相較於證券投資信託基金，期貨信託基金對於基金借款之規定則有不同：

1. 期貨基金管理辦法第 52 條第 2 項規定：「

期貨信託事業對符合一定資格條件之人募集期貨信託基金，應於期貨信託契約中明定從事非在期貨交易所進行之期貨交易、證券信用交易、借券交易及借款之上限，並應於公開說明書敘明相關風險監控管理措施。」

2. 期貨基金管理辦法第 37 條第 6 項規定：「

期貨信託基金受益人之責任僅限於申購時所支付之申購價款，期貨信託基金之淨資產價值為負數時，該差額應由期貨信託事業負擔。」

3. 期貨信託事業管理規則第 25 條規定：「

期貨信託事業為因應期貨信託基金管理辦法第七十四條第一項但書及期貨信託契約鉅額受益憑證之買回條款所規定之事由，得依規定以該期貨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。

期貨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，買回費用應歸入期貨信託基金資產。

辦理第一項借款之利息費用由期貨信託事業負擔，且借款契約應明定，借款金額逕撥入期貨信託基金專戶。期貨信託事業應於辦理借款時，依期貨信託契約規定之方式公告，期間終止時亦同。

期貨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。」

3. 中華民國期貨業商業同業公會期貨信託契約範本（一般型：適用於對不特定人募集）

第十六條 受益憑證之買回

三、本基金買回費用最高不得超過本基金每受益權單位淨資產價值之百分之一，並得由期貨信託公司在此範圍內公告後調整。本基金買回費用依最新公開說明書之規定。惟期貨信託公司為因應本契約第十七條鉅額受益憑證之買回條款所規定之事由，向金融機構辦理借款期間，受益人申請買回應支付買回價金百分之二之買回費用，買回費用應歸入本基金資產。

(六)小結

有關基金借款部分，主管機關雖持開放之立場，但立法政策及規定內容，例如借款契約之名義人、借款利息之負擔、清償責任、擔保

之設定、受益人權益之保障等，似仍未有明確、詳盡之規範，業者在實務上運作尚有疑義，導致在實務上基金向金融機構借款者，仍未普遍。

二、我國立法之檢討與建議

(一)現行規範適用之疑義

從上開主管機關發佈基金借款規範之歷程以觀，可知主管機關與業界似乎尚未形成一致之立場，尤其基金之型態繁多，有股票型基金、債券型基金、平衡型基金、指數型基金、指數股票型基金、組合型基金、保本型基金、貨幣市場基金，乃至於期貨基金、貨幣基金等等，各種基金之投資標的與風險管理並不相同，基金借款之相關規範亦有差異，另外，如何避免基金借款發生弊端、保障投資人之權益，亦是吾人關切之重點，在我國目前之規範下，一般認為有以下之疑義：

1. 現行基金借款之規定，是否逾越法律授權，恐有疑問：

目前基金借款之規範，係依照主管機關所發佈之函示，以及證券投資信託契約之規定做為基金借款規範之基礎。然而，基金借款涉及基金各個利害關係人之權利義務，亦關係基金風險管理之重要制度，攸關受益人權益之保障及基金治理之健全，非可輕忽，而目前上開基金借款之規範並未有投信投顧法之明確授權，主管機關逕行發佈基金借款之函示，是否逾越法律之授權，不無疑問。

或有以為依投信投顧法第 19 條規定，證券投資信託業者在主管機關另有規定時，即得排除該條禁止基金保管機構辦理放款或以基金資產提供擔保之限制，惟該規定係針對基金之放款或提供擔保所作，並未明文規定基金得辦理借款或排除信

託業法之適用，自非得據以認為該規定為基金借款之法源依據。

基金辦理借款涉及基金各個關係人之權利義務以及基金資產風險之管理，已如前述，若投信投顧法未有明文或授權規定，則主管機關以行政命令作為基金借款，法源基礎是否足夠，恐生疑問，且信託業法第 26 第 2 項規定：「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，依信託契約之約定、經全體受益人同意或受益人會議決議者，不在此限。」雖然投信投顧法可解釋為信託業法之特別法（但有不同看法），惟在法理上，若要排除信託業法之規定，仍以投信投顧法做明文之規定為宜。

2. 在現行制度設計下，基金借款之規定有抵觸信託業法及損害受益人權益之虞：

按投信投顧法第 1 條規定：「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。」另信託業法第 26 第 2 項規定：「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，依信託契約之約定、經全體受益人同意或受益人會議決議者，不在此限。」惟有關投信投顧法與信託業法之間，何者為特別法而優先適用，並不明確。

蓋上開規定僅指明投信投顧法為證券交易法之特別規定，並未認投信投顧法當然得排除信託法或信託業法之規定。此

外，遍觀信託法及信託業法均未見明文將證券投資信託排除信託業法之適用，復基金保管機構並不因擔任證券投資信託受託人而變更其經營信託業務之地位，並無將基金保管機構排除適用信託業法之理。

尤其，信託業法第 26 條第 2 項之規定，旨為「為確保信託財產之穩定性，並維持信託關係之單純性」(詳參該條項立法理由)，以確保信託財產不致因挪作借貸之用而滋生弊端，我國證券投資信託既採信託關係之架構(參投信投顧法第 5 條)，則基金保管機構自當受到信託法及信託業法之規範，且從基金治理之角度觀之，基金保管機構究竟如何監督基金管理公司，一直是我國法較為欠缺完善規範之處，對於基金借款之規範，實應更為謹慎、妥善地設計為宜，以免傷害投資人之權益，否則對整體基金市場之發展，並非有益。

舉例而言，假設基金確實辦理借款，但若因金融市場劇烈波動或基金管理不善等原因，導致基金破產、清算或違反借款契約時，斯時借款之金融機構為確保債權，勢必對基金資產主張清償責任，一旦資產不足清償借款，一方面代表基金受益人之投資均付之東流，此時，基金受益人之權益遭受重大影響，蓋基金借款係為先前贖回的投資人之利益，卻要由其餘之投資人承擔後果，必定引發嚴重的爭議；另一方面，借款機構為確保債權，是否會對基金受託人主張清償責任，亦不無疑問，倘若限制借款機構不能向借款名義人之受託人主張清償責任，則有危害借款機構之債權，與借款無限責任之法律性質有違(借款人必須負無限清償責任)，或如果要求僅

是名義借款人之受託人（借款之決定為基金管理公司、基因受益人才是真正利害關係人）負擔清償責任，對受託人亦屬不公，此乃目前主管機關採用前者規範之故。然而，不論如何，法律關係均相當複雜，涉及基本法律概念之衝突，此或許信託業法禁止受託人以財產借款之用意（使信託關係單純化）。

因此，我國目前基金借款之規範方式，除有不利基金治理之議外，更有破壞信託制度之特性（維持信託財產之穩定性）、使信託法律關係複雜化且有抵觸信託業法第 26 條規定之虞，基於投資人保障之立法精神（投信投顧法第 1 條），相關規範應更為謹慎、妥善研議為宜。

3. 借款契約之簽約主體（借款人）：

依前開金管會 97 年 10 月 22 日以金管證四字第 0970049609 號函，及證券投資信託契約之規定，證券投資信託事業為給付受益人買回價金，決定採用短期借款機制時，得由證券投資信託事業與借款金融機構議定相關條件及金額，基金保管機構依據證券投資信託事業之指示，以基金專戶受託人名義與借款金融機構簽訂借款契約時，應監督證券投資信託事業所為借款是否符合該基金證券投資信託契約及相關法令規定。

然而，在前述第一階段時期，主管機關曾認為基金借款時應由證券投資信託事業擔任借款人（93 年 8 月 9 日金管證四字第 0930003843 號函），且現行期貨信託基金借款，亦係由期

貨信託事業逕向金融機構辦理。或有認為，我國基金制度是契約型，且基金資產是以信託名義由保管機構以受託人之名義持有，故基金如有借款之需求時，自應由保管機構以受託人名義為之，惟有鑑於期貨信託基金之性質與證券投資信託基金之性質相近，主管機關似應將兩者之規範立於一致，而且，基金借款與否係由投信事業決定，並且與金融機構議訂借款條件，如此一來，投信事業實為實質上之借款人，為確保投信事業善盡其責，似有要求投信事業共同擔任借款人、抑或連帶保證人之必要。

4. 借款目的之限制及強制還款之規定：

目前主管機關有規定基金借款之目的僅限於為受益人買回價金給付，但是否必須限於基金帳上之現金部位不足應付受益人買回所需之資金，則未明確規定，由於基金借款之性質係一臨時性之借款，並避免基金經理公司濫用基金借款，藉以達到槓桿操作（信用擴張）之目的，應明文限制基金借款必須限於基金之現金部位不足支付受益人買回資金之前提始得為之。另外，如基金借款後，有現金收入，例如新投資人之申購或處分基金資產，此等獲得之現金應優先償還借款，如此方得以確立借款為一臨時性之措施。

5. 有關借款利息、費用之負擔

依現行主管機關之規定，基金借款之利息、費用（設定費、手續費、未來涉訟之裁判費、律師費等），均係由基金資產負擔，由於基金借款係為因應受益人買回之資金需求，但理論

上，基金借款所生利息及費用，由基金資產負擔，致減少信託基金淨資產價值，實質減損未買回之全體受益人之本金受償權及收益分配權，恐有違背受益權平等原則之旨趣；況且，即便認為基金借款之利息、費用應由基金資產負擔，然因基金借款之主導權完全由投信事業掌控，應規定投信事業如有違背基金借款之規定時，基金因此所產生之利息、費用等負擔，投信事業應有補償基金之義務。

6. 借款額度之限制

依現行規定，基金總借款金額不得超過基金淨資產價值之百分之十，然基金淨資產價值每日均有所變動起伏，基金總借款之上限額度究應以證券投資信託事業與金融機構議定借款契約之日，抑或應以基金保管機構依證券投資信託事業指示，與金融機構簽訂借款契約之日為準？並非無疑。主管機關先前曾表示，基金借款應於借款日起每日核計帳列淨資產淨值，若超過百分之十時，投信事業應即指示基金保管機構即時還款。

就此，本文建議，應明訂所謂淨值之百分之十係以借款生效日之基金淨值與借款之本金餘額為計算，且如果因為基金淨值降低導致總借款餘額超過基金淨值之百分之十者，基金經理公司應即指示保管機構辦理還款，另外，若基金現金流量不足清償借款者，基金保管機構應通知基金經理公司立即處分資金之投資組合，用以提前清償借款，將借款金額降至百分之十以內。

7. 以基金資產設定擔保

主管機關雖已開放基金得辦理借款，但於規定中似未明文規定基金得否以其資產設定擔保，鑑於外國立法例就此均持開放之立場，且為保障授信機構之權益，亦應准許基金借款時得以基金資產設定擔保予借款之金融機構。

8. 基金借款之清償責任與基金資產之強制執行

按消費借貸之借款人，依民法第 478 條規定負有返還與借用物種類、品質、數量相同之物，即借款人於借貸金額範圍內，原則上負人之無限清償責任。因此，依金管會借款之清償僅以基金資產為限，並要求將之載明於借款契約，然而此等約定之效力為何，亦有疑義，例如，借款銀行如將其債權移轉予他人（資產管理公司），該債權之受讓人是否受此等約款之拘束？又在有借款之基金與其他基金合併之情形，借款銀行是否得就合併後之全體基金資產主張權益，抑或仍限於原有之基金資產，主管機關並未做明確規定，適用上亦有疑義。基於我國為實定法國家，若無法律明文規定，上開問題恐有待司法機關予以解釋，在此之前，難保無爭議產生。

另外，有關基金借款發生違約情事，借款之金融機構如何辦理強制執行乙節，實務上亦有疑問，蓋信託法第 12 條規定：「對於信託財產不得強制執行，但基於信託前存在於該財產之權利、因處理信託事務所生之權利或其他法律另有規定者，不在此限。」就此，金管會曾於 98 年 4 月 10 日以金管證四字第 0980012078 號函指出，基金辦理借款之性質應屬於

「處理信託事務所生之權利」，故發生違約情事時，辦理借款之金融機構得就基金資產強制執行。然而，金管會同時指出：惟信託法之解釋係屬於法務部之職權，若仍有疑義，應洽法務部解釋。似乎這個問題未有定論，然查，信託法第 12 條之立法理由指出，所謂「處理信託事務所生之權利」係例如修繕信託財產之修繕費債權等，則投信事業指示基金保管機構辦理借款，性質上是否屬於「處理信託事務所生之權利」，恐有爭議，本文認為，斧底抽薪之道，應在投信投顧法第 19 條增訂相關明文規定為是。

再者，如果辦理借款之金融機構與基金保管機構為同一法人，金融機構如擬對基金資產強制執行，依法院實務見解，尚必須先終止信託關係，以避免自己代理或兩造為同一人之情形發生，而依基金管理辦法第 63 條規定，基金保管機構辭任應先與投信事業協議、經過主管機關之核准，再由投信事業另洽其他保管機構承受保管業務，然而，此時基金之信用已有不良，是否有其他保管機構願意接手保管業務，不無疑問，是否應簡化更換之程序，應值思考。

9. 基金借款時，授信銀行之徵信作業

主管機關在開放基金辦理借款時，曾詢問金融機構之意見，有銀行業者即表示，因辦理借款之名義人為受託人，但基金借款之清償責任僅止於基金資產，而實際關係基金償債能力則取決於基金管理公司之管理績效，此時銀行徵信作業之對象究竟應如何進行，亦有疑問。主管機關表示：「爰辦理授信

之銀行，宜按該投信之健全性及其操作該檔基金之整體投資績效等各項風險，進行綜合評估。」但所謂「各項風險」範圍相當廣泛，銀行業者有表示尚嫌不夠明確。就銀行之授信風險而言，在基金借款，包括基金管理公司、基金保管機構、基金資產乃至於基金管理公司之其他基金之表現，對於基金之清償能力均有影響，是否授信機構對於基金管理公司所管理之全部基金均應進行徵信作業，若是，對於境外基金管理公司又應如何進行徵信作業，亦有待主管機關與銀行業者進一步研商確定之。

10. 借款之期限限制

依主管機關之規定，基金借款用途僅限於給付受益人買回價金，借款期限原則上以 1 個月為限，然而基金借款之目的，係為填補不足之流動性資產部分，核屬暫時性措置，證券投資信託事業於現金不足給付贖回價金時，應立即處分標的證券等，於取得交割股款後即清償原暫借款，方符基金借款之本質。日本法依財團法人投資信託協會制訂之細則規定，將基金借款期間，限制在證券投資信託事業處分投資證券所得股款交割日為止，可謂明確界定基金借款之目的及限制，亦可防止證券投資信託事業在取得借款、填補流動性資產缺口後，消極不處分投資證券抑或不將處分所得股款清償借款債務之弊端，甚值參考。

11. 受託人權益之保障

有鑑於基金借款時係以受託人之名義為之，則受託人可能因

辦理借款而遭受損失，包括費用之支出或清償責任之追索，應參考外國立法例，明訂受託人如因辦理基金借款而遭受追索之損失或因此支出費用等，得向基金資產取償，如導因於基金經理公司違反相關規定者，受託人得對基金經理公司求償。

綜上所述，在現行制度設計下，基金借款恐將衍生許多爭議，有關受益人權益之保障，如何落實，吾人應審慎面對、詳細評估，尤其在極端事件發生時（例如金融海嘯、基金管理不善），究竟基金借款會引起何等後果，實難預見，因此，基本法律關係如何設計、配套措施應如何規劃，宜從長計議，而非驟然實施辦理。

（二）修法之建議

經參考外國立法例及檢討我國目前之規定，本文認為我國在立法上應作以下之修法：

1. 修訂「證券投資信託及顧問法」第十九條之規定：

為明確提供投信事業及基金保管機構辦理借款之法源，並處理基金資產得否受強制執行之疑義，宜於投信投顧法增訂明確之法源依據，故本文建議：

A. 增訂第三項：「證券投資信託基金為因應現金部位不足給付受益人買回價金，得運用基金資產向金融機構辦理短期借款，必要時得以基金資產設定擔保，不受信託業法第二十六條第二項前段規定之限制。有關基金借款相關事項，授權主管機關以命令訂之。」

B. 增訂第四項：「證券投資信託基金依前項規定辦理借款時，借款之金融機構得就基金資產為強制執行。」

2. 訂定「證券投資信託基金辦理借款應行注意事項」

為提供基金借款之完善規範，除於投信投顧法第十九條增訂第三項及第四項規定外，本文建議主管機關參酌國外立法，制訂「證券投資信託基金辦理借款應行注意事項」，依其規定，除投信作業應由銀行業主管機關及業者進一步商議具體作法外，應可解決上開之爭議問題：

「證券投資信託基金辦理借款應行注意事項」建議草案	
條文	說明
<p>第一條</p> <p>為管理證券投資信託事業運用基金資產辦理借款，並依證券投資信託及顧問法第十九條第四項規定，訂定本注意事項。</p>	<p>一、配合證券投資信託及顧問法第十九條增訂第三項及第四項之規定，爰訂定本注意事項，以作為證券投資信託基金辦理借款之遵循依據。</p> <p>二、本注意事項之訂定係以證券投資信託及顧問法第十九條為上開增訂為前提，否則在法源基礎不明確之情形下，訂定本注意事項仍有適法性之疑慮。</p>

<p>第二條</p> <p>證券投資信託基金為因應現金部位不足給付受益人買回價金，得運用基金資產向金融機構辦理借款，不受證券投資信託基金管理辦法第十條第一項第二款限制。</p> <p>證券投資信託基金辦理借款，必要時得以基金資產設定擔保予借款之金融機構。</p>	<p>一、本條規定基金得辦理借款，必要時並得以基金資產作為擔保品。</p> <p>二、確立基金借款之目的係為給付受益人買回價金。</p> <p>三、基金借款應以基金之現金部位不足給付受益人買回價金為前提。</p>
<p>第三條</p> <p>證券投資信託基金辦理借款之用途僅限於給付受益人買回價金，不得供基金投資使用，但指數股票型基金所追蹤標的指數之成分證券包括外國有價證券者，為融通有價證券交割之需要者，不在此限。</p>	<p>一、本條規定基金借款之目的僅在於給付受益人買回價金。</p> <p>二、但依基金之性質，有其他融通資金之必要時，則可依主管機關之命令另行規定。</p>
<p>第四條</p> <p>證券投資信託基金辦理借款時，管理之證券投資信託事業就借款之必要性、期限及借款條件等借款相關事項，應事先取得基金保管機構之同意，並</p>	<p>一、為確保基金借款符合本注意事項之規定，基金借款應由證券投資信託事業事先徵求基金保管機構之同意，並會同保管機構共同辦理借款事宜。</p> <p>二、由於基金借款係由管理之證券</p>

<p>確認符合本注意事項之規定，再由基金保管機構以基金專戶受託人名義與借款金融機構簽訂借款契約。</p> <p>前項借款契約應由證券投資信託事業擔任連帶保證人。</p>	<p>投資信託事業為主導，且嗣後之處分基金資產事宜亦由證券投資信託事業負責，為確保基金借款為一臨時性之措施，維護授信機構之放款安全，應由證券投資信託事業擔任借款之連帶保證人。</p>
<p>第五條</p> <p>證券投資信託基金辦理借款屬於臨時性措施，借款契約應約定得隨時為一部或全部之還款。</p> <p>證券投資信託基金辦理借款後，管理之證券投資信託事業應即處分基金之投資組合，並於交割款項入帳後，立即優先清償借款。</p> <p>證券投資信託基金辦理借款之期限不得超過五個營業日。</p>	<p>一、因基金借款為臨時性措施，其目的為支付受益人買回價金，故借款應可隨時還款。</p> <p>二、參考日本法規定，證券投資信託事業於借款後應即處分基金資產，用以償還借款。</p> <p>三、為確立借款之臨時性措施性質，避免變相達到信用擴張之效果，借款之期限應在五個營業日以內。</p>
<p>第六條</p> <p>證券投資信託基金辦理借款之利息、設定費、手續費或其他相關費用等，應由基金資產支付。</p>	<p>明訂基金借款之利息、及各項費用由基金資產負擔。</p>

<p>第七條</p> <p>證券投資信託基金辦理借款之對象以依法得經營辦理放款業務之國內外金融機構為限。</p> <p>借款對象若為該基金之保管機構或與證券投資信託事業有利害關係者，借款交易條件不得劣於其他金融機構。</p>	<p>一、明訂基金借款之對象應限於依法得經營辦理放款業務之國內外金融機構。</p> <p>二、有鑑於國內之基金保管機構多為銀行之信託部，基金可能向該銀行之放款部門借款，為避免利害關係人交易之疑慮，爰規定基金之保管機構或與證券投資信託事業有利害關係者，借款交易條件不得劣於其他金融機構。</p>
<p>第八條</p> <p>證券投資信託基金辦理借款，借款總餘額不得超過基金於辦理最近一次借款生效日前一日之淨資產價值之百分之十。</p> <p>如因基金之資產淨值變動導致借款餘額超過基金資產淨值之百分之十者，管理之證券投資信託事業應即處分基金資產，用以清償借款。</p>	<p>明訂基金借款之總額限制，以及該比例限制之計算方式。</p>
<p>第九條</p> <p>證券投資信託基金辦理借款，應於借款契約明訂，基金及基</p>	<p>一、因基金借款之目的在於支付投資人買回之資金需求，故本條明訂借款契約應約定，該借款</p>

<p>金保管機構之清償責任僅限於基金資產、基金受益人之責任僅以其投資金額為限。</p> <p>證券投資信託基金辦理借款，應於借款契約明訂，基金如有終止、合併或其他清算之情事時，借款契約應即到期，辦理還款事宜，並適用前項規定。</p>	<p>之清償責任僅限於基金資產。</p> <p>二、為免疑義，借款契約應約定，基金如有終止、合併或其他清算原因時，借款應即視為到期。</p>
<p>第十條</p> <p>基金保管機構因辦理基金借款而支出費用或遭受損失者，基金保管機構得對該基金及管理之證券投資信託事業請求賠償。</p> <p>基金保管機構不因基金借款而承受還款之責任，基金保管機構亦不就基金淨值因借款而產生之減損負責。</p> <p>證券投資信託事業指示基金保管機構辦理借款後，基金淨值為負數時，應由證券投資信託事業負擔借款之清償責任。</p>	<p>一、保管機構以基金之受託人之身分簽署借款契約，可能因此產生費用或負擔責任，為免爭議，爰明訂基金保管機構如因此導致支出費用或承受損失者，得向該基金及管理之證券投資信託事業請求賠償。</p> <p>二、因基金借款係證券投資信託事業之決策，基金保管機構僅係受其指示，以受託人之名義簽署借款契約，為免基金保管機構之疑慮，爰明訂基金保管機構不因基金借款而承受還款之責任，基金保管機構亦不就基金淨值因借款而產生之減損負責。</p>

	<p>三、參考期貨信託基金管理辦法第三十七條第六項規定訂之。</p>
<p>第十一條</p> <p>基金借款時，如有違反借款契約而未能按期清償者，借款之金融機構得向主管機關報備後，對基金資產聲請強制執行。如借款之金融機構與基金保管機構為同一法人，得依證券投資信託基金管理辦法第六十三條第四項規定，更換基金保管機構後，就基金資產依法為強制執行。</p>	<p>一、由於基金借款係以基金資產為總擔保，因此，自應准許基金借款機構就基金資產聲請強制執行，不受信託法第十二條規定之限制。</p> <p>二、依法院實務見解，受託人應予終止信託關係後始得對信託財產為強制執行，以免發生兩造為同一人之情事，據此，如借款之金融機構與基金保管機構為同一法人，得依證券投資信託基金管理辦法第六十三條第四項規定，更換基金保管機構後，就基金資產依法為強制執行。</p>
<p>第十二條</p> <p>證券投資信託事業運用基金資產辦理借款，如因違反本注意事項之規定致基金受益人及基金保管機構受有損害時，應負損害賠償責任。</p>	<p>一、由於基金辦理借款之決定權在證券投資信託事業，因此，如有違反本注意事項之規定致基金受益人、基金保管機構受有損害者，應負損害賠償責任。</p>

<p>證券投資信託事業運用基金資產辦理借款，其相關作業，應作成書面紀錄並建檔保存，其保存期限不得少於五年。</p>	<p>二、本條規定基金借款之相關作業，應作成書面紀錄並建檔保存，且保存期限不得少於五年。</p>
<p>第十三條</p> <p>證券投資信託基金擬辦理借款者，應於證券投資信託契約及公開說明書上記載得辦理借款之相關事項，證券投資信託事業並應於基金年報就借款餘額、利息支付情形等事項，為充分之揭露。</p>	<p>為使投資人明瞭基金是否辦理借款及借款之情形，爰參考國外立法例，就基金借款事項為相關揭露之規定。</p>
<p>第十四條</p> <p>已經本會核准或生效之證券投資信託基金擬辦理借款而修改證券投資信託契約者，應經受益人會議同意，並依本注意事項之規定辦理。</p> <p>本注意事項經本會公告後施行，修正時亦同。</p>	<p>一、明訂在本注意事項訂定前已生效之基金，如擬辦理借款，應同步修改證券投資信託契約，並取得受益人會議之同意。</p> <p>二、本注意事項經本會公告後即可施行，並適用於新成立之基金。</p>

第七章 結論

基金借款制度之設計攸關基金各方當事人之權益義務，以及基金治理之健全，若未能審慎規劃，一旦發生爭議，涉及成千上萬投資人之權益，恐非能簡易處理，從歷史經驗以觀，國內外基金發生破產、清算、經營管理不善之事件時有所聞，一旦基金辦理借款，卻碰到基金投資、管理不善，或是類似日前發生的金融海嘯，若無完善之法規制度，所引發之法律爭議，恐難想像。

本文嘗試從比較法之觀點，介紹國外之立法例，得知各國關於基金借款制度之設計本有不同，完整性亦有差異，加上每一國家之基金制度、金融法規均有不同，尚難比附援引或概括承受，而比較法原本即僅提供參考，吾人還是必須從我國之角度出發，考量與其他法規（如信託業法）之關係，集思廣益，研議最完善的基金借款制度為妥。

本文以為，基金借款或許有其必要，但依基金借款目的（為臨時支付贖回資金需求，抑或可用於投資？）、基金制度（公司型、信託型）之差異等，應作不同的思考與規劃，依目前主管機關有關基金借款之函釋，以及證券投資契約之規定，尚有諸多適法性之疑義，是否能處理極端事件（基金資產不足清償負債），恐有疑問，因此，目前似乎空有規定，實務上真正有基金從事借款之案例，未有所聞，事實上，基金保管機構及金融業者亦多認為不宜驟然為之。而依本研究所得，國外立法例雖多有基金借款之規定，但確實借款之案例尚不多見（依基金年報揭露之資訊），且有關借款因無法清償而必須對基金資產強制執行之案例亦乏其例，因此，無法從比較法之觀點，得到充分之實證研究，有鑑於基金借款關係受益人權益之保障甚鉅，牽涉之範圍廣泛，

在缺乏充分之配套措施以及實例驗證之情形下，我國是否宜於現階段即實施基金借款，實應三思。

另外，本文嘗試提出立法之建議，建議修正投信投顧法第 19 條第 1 項第 1 款規定，明訂基金得辦理借款，並且增訂第三項，明訂辦理借款之金融機構得就基金資產為強制執行，此外，為妥善規定基金借款之相關細節及配套措施，建議主管機關訂定「證券投資信託基金辦理短期借款應行注意事項」，以作為基金借款之規範基礎，當然，此等修法建議僅係本文初步之看法，希望拋磚引玉，作為主管機關與業者先進立法及實務運作之參考。

附表：外國立法例比較表

	日本	新加坡	愛爾蘭	香港
法源依據	<p>1.投資信託及法人法。</p> <p>2.投資信託及投資法人法施行令。</p> <p>3.投資信託及投資法人法施行細則。</p> <p>4.社團法人投資信託協會之規定或決議等實務性方針或自主規範。</p>	<p>1.證券暨期貨法（SFA）及其施行細則。</p> <p>2.集合投資計畫準則（CIS）。</p> <p>3.金融顧問法及施行細則。</p> <p>4.金融顧問執照與代表證照標準指導規範。</p>	<p>1.UCITS:受歐盟法律規範。愛爾蘭另頒佈一系列 UCITS Note，用來補充歐盟相關規範。</p> <p>2.Non-UCITS: 適用於 UCITS 外，受愛爾蘭金融監理局核准設立之基金，除受相關法規所規定規範外，另有 Non-UCITS Note 為補充規範。</p>	<p>1 證券及期貨條例</p> <p>2 證監會所發佈之《單位信託及互惠基金守則》。</p>
證券投資信託類型	<p>1.契約型投資信託，分為：</p> <p>(1)委託人指示型投資信託</p> <p>(2)委託人非指示型投資信託</p> <p>2.法人型投資信託。</p>	<p>新加坡稱為集合投資計畫</p> <p>1.原則上係採契約模式下受託人類型。</p> <p>2.例外：主管機關亦可核准非以單位信託形式設立之</p>	<p>採契約型中的受託人模式，分為兩大類型：</p> <p>1.UCITS：於歐盟內任一會員國國家受核准，因此得以不經進一步許可而在整個</p>	<p>1.單位信託基金 Unit Trust</p> <p>(1)係指各方之關係建立在類似信託契約的信託約定(Trust Deed)之上，由該信託約定作為規範各當</p>

		集合投資計畫。	<p>歐盟行銷之基金。</p> <p>2.Non-UCITS</p> <p>由愛爾蘭金融監理局所核准，並不擁有 UCITS 所有類似之歐盟護照之基金，而此類型基金得對一般個人投資人或機構投資人行銷。</p>	<p>事人間之權利義務。</p> <p>(2)在此種類型下的集合投資計畫，投資人所認購的非如公司型中的股份，而是單位信託 (Unit Trust)。</p> <p>2.互惠基金</p> <p>(1)以有限公司的形式設立，受益人為股東。</p> <p>(2)互惠基金公司擁有基金的資產，而投資者是公司的股東</p>
借款之相關規範	<p>投資信託契約型：</p> <p>1.委託人與受託人所訂定之投資信託約款中，需定明借款限制之事項。</p> <p>2.目的：限於支付解約金之目的，及支付受益分配再</p>	<p>1.投資計畫得因回贖及短期資金融通需求而借款，</p> <p>2.以四週為上限。</p> <p>3.借款總額不得超過借款時基金資產之 10%。</p> <p>4.集合投資計畫關於借款權</p>	<p>UCITS 借款相關規定</p> <p>1.投資公司原則上不得對外借款(經理公司或受託人亦不得代表單位信託或契約型基金對外借款)</p> <p>2.投資公司借款僅以其資產</p>	<p>一般基金/計畫：</p> <p>1.規範於守則第七章之核心規定中，適用於一般投資型計畫。</p> <p>2.借貸的比例除少數特定專門性計畫外，長期融資限</p>

	<p>投資型投資信託之受益分配金之目的。</p> <p>3.期限及金額限制</p> <p>(1)為因應解約金之支付，而以資金準備為目的之場合而借貸者，於投資信託之解約時支付顧客解約金之日起，至投資信託財產所保管之有價證券等之出賣價金受付日為止，或至有價證券等之解約金之入款日為止，或至有價證券等之償還金之入款日為止之期間為五個營業日以內之場合之該期間，該有價證券等之出賣價金、解約金及償還金合計之金額為</p>	<p>限之相關約定應載明於信託契約中，以適當揭露予投資者知悉</p> <p>5.然受託人執行相關事務運作時，應以適當之注意與謹慎為之，且此種注意義務並不得以契約免除。</p>	<p>總額 10%為限</p> <p>3.單位信託或契約型基金得在基金價值 10%之限額內進行短期借款，受託人並得收取一定費用後，為 UCITS 擔保借款</p> <p>4.在計算在外流通借款之百分比時，UCITS 資產負債之貸方不得與借款互抵</p> <p>5.投資公司為營業需要購置不動產時，得進行借款，同樣地借款總額不得超過其資產總額 10%；且在此情形下，投資公司為短期資金融通需求與購置不動產需求所為之借款總額並不得超過投資公司資產總額</p>	<p>於總資產淨值的 25%，短期則以總資產淨值 10%計。就融券而言，由此所生之債務不得超過淨資產的 10%。</p> <p>3.長期融資無目的上之限制，而短期融資的目的在於「應付贖回要求」或「支付營運費用」。</p> <p>4.借貸之期限即便是短期借貸也未有明確限制。</p> <p>專門性計畫：</p> <p>1.對於並非主要投資於股份或債券的計畫，特別針對特定類型的計畫詳加規定，列於守則第八章中。</p> <p>包括：</p>
--	---	---	---	--

	<p>資金借貸之最高限額。</p> <p>(2)為因應分配金再投資型投資信託之分配金之支付，而以資金準備為目的之場合，而借貸者，分配金之支付日起至次一營業日之間為借貸期間，分配金再投資額為資金借貸之最高限額。</p> <p>投資信託法人型：</p> <p>1.投資法人規約應記載借款及投資法人債之限制。</p> <p>2.目的：限於滿足因特定資產之取得所必要之資金調度及其他內閣府令所定目的而發行者、符於規約所定之發行金額限</p>		<p>15%。</p> <p>依 Non-UCITS 之規定</p> <p>1.集合投資計畫得借款，且該借款得由計畫財產作為擔保。</p> <p>2.借款總額在任何情形下均不得超過投資計畫資產淨額之 25%，而在決定向外借款之比例時，借方餘額並不得與貸方餘額互相抵銷。</p> <p>3.若集合投資計畫投資於數種其他國家貨幣時，投資計畫得透過相互擔保貸款以借得外國貨幣，在此情形下，只要受抵銷之存款</p>	<p>單位投資組合管理基金</p> <p>貨幣市場/現金管理基金</p> <p>認股權證基金</p> <p>槓桿基金(2010/6/25 新法已全數刪除)</p> <p>期貨及期權基金</p> <p>保證基金</p> <p>指數基金</p> <p>對沖基金</p> <p>結構性基金(2010/6/25 新增)</p> <p>投資於金融衍生工具的基金(限非 UCITS 計畫)-2010/6/25 新增類型</p> <p>2.其中針對單位投資組合管理基金、貨幣市場/現金管理基金、認股權證基金、期貨及期權基金，特別明訂此</p>
--	--	--	---	--

	<p>制、符合內閣府令所定為保護投資人所必要之要件等三項要件之全部，或者係為短期投資法人債之償還之場合，始得發行之。</p>		<p>等於或超過對外借款之外國貨幣總額，則該外匯借款將不受金融監理局關於借款限制之規定；然而該外匯借款超過用於相互擔保借款之存款時，則在計算向外借款總額時，超過之部分仍須計入。</p> <p>4.若投資計畫有向外借款之可能性時，則在公開說明書中必須有完整揭露。</p>	<p>類基金可短期融資，且限制其借貸的限額，最多可借進其總資產淨值 10%的款項。</p>
<p>借款契約之主體為</p>	<p>借款契約之主體為受託銀行或投資法人。</p> <p>1.受託銀行： 得依相關法令、投資信託契約約定及委託人之指示，而以受託銀行名義為</p>	<p>1.未明定由經理人或受託人擔任借款契約主體，僅規定基金如有需要借款時，得由經理人執行借款之權利，並要求其嚴格遵守借款額度及期間之限制，受</p>	<p>1.在 UCITS，則投資公司、管理機構及受託人均不得代表投資計畫借款，若投資計畫基於短期資金融通而有借款需要時，則以投資計畫之名義進行借款。</p>	<p>1.單位信託基金：以信託契約之方式約定各方關係，借款契約主體為受託人，非基金管理人。</p> <p>2.互惠基金：以有限公司方式成立，借款主體是基金公</p>

	<p>借款之行爲。</p> <p>2.投資法人： 因具有法人組織性質而得爲權利義務主體，因此得以自己名義借款或發行投資法人債</p>	<p>託人則負責加以監督。</p> <p>2.惟基於新加坡之集合投資計畫採單位信託型，依信託之法理，似應由受託人擔任借款名義人。</p> <p>3.參考新加坡投資計畫之實務運作，多數約定集合投資計畫中之借款事項亦主要由經理人操作，然其借款權力與限制需事先明訂於信託契約中，經理人不得違反該限制而爲借款。</p>	<p>2.在 Non-UCITS，集合投資計畫辦理借款時，得以自己名義借款，亦得由管理機構或受託人爲集合投資計畫之利益而借款。</p>	<p>司本身。。</p>
借款方式	<p>日本法制與實務上對於基金借款，並無限制借款方式爲信用借款或擔保借款。理論上，借款方式包含信用借款與擔保借款。</p>	<p>新加坡相關法令規定中並無限制基金借款之方式不得以信用借款或擔保借款爲之，然因新加坡 SFR 及集合投資計畫準則中均限制基金借款</p>	<p>1.愛爾蘭相關法令規定中並無限制基金借款之方式不得以信用借款。</p> <p>2.愛爾蘭與借款權限相關規定中亦僅載明得以投資計</p>	<p>香港相關法令中，並無限制基金之借款方式，僅就基金借款目的，期間及額度加以限制。</p>

	<p>1.投資信託契約型:借款實務上,因在借款之目的與期間之嚴格限制下,借款僅作為暫時性處置,且投資標的亦多為有價證券,故鮮少以投資信託資產設定擔保而為借款之實例。</p> <p>2.投資信託法人型:借款實務上,因借款期間並無嚴格限制,且投資法人之投資信託資產多為不動產,又可能基於營運資金之需而為借款,故即使對於借款目的而有部分限制,但投資法人之長期借款或發行投資法人債,均</p>	<p>之目的、期間及總額,故借款之性質多為短期暫時性資金融通,實務上則尚未見到以投資信託資產設定擔保而借款之情形。</p>	<p>畫之資產為借款擔保,並無限定投資計畫借款時,定需以計畫資產擔保始得為之。</p>	
--	--	---	---	--

	可見設定擔保而為之例。			
利害關係人交易之防免及資訊揭露之要求	<p>1.日本信託法規定：受託人不得為與受益人利益相反之行爲，故受託銀行以投資 信託財產與其固有資產或利害關係人之交易，除特別例外情形外，不得為之；</p> <p>2.投資信託受託銀行尚應適用信託業法、金融機關之信託業務兼營法之規範，其中信託業法定有信託公司就受託財產為交易行為之禁止事由；</p> <p>3.另，金融機關之信託業務兼營法施行規則，所謂內閣府令所定之場合為：僅</p>	<p>未絕對禁止利害關係人交易，而是透過資訊揭露之方式以防免可能形成之不利利益：</p> <p>1.SFA 規定公開說明書中必須載明任何存在或可能存在與投資計畫或其管理相關之利益衝突，並說明該利益衝突是否可能以及如何被解決或調和。而所需納入考量因素為：</p> <p>(1).規範對象與利益範圍：受託人、經理人、投資顧問與次級經理人與投資計畫或計畫預計購入資產所涉相關利益之性質，或是受</p>	<p>UCITS Notice</p> <p>關於利害關係人交易之注意事項載明，當集合投資計畫（UCITS）與銷售機構、經理人、受託人、投資顧問或上開機構之關係企業、集團企業交易時，該交易必須以常規方式完成，且必須以單位持有人之最大利益為優先。</p> <p>2.前開受允許之利害關係人交易尚須受到下列條件規範：</p> <p>(1).由受託人認可為獨立且適合之人進行評價；</p> <p>(2).以最優條件進行交易；</p> <p>(3).當前開兩項要求均無法執</p>	<p>香港地區於 2009 年總諮詢文件中，將以往分散於各守則或法例之批露原則，另訂定統一標準，期能以更有效的方式向投資者傳達重要訊息，主要特點如下：</p> <p>1.「發行前」的資訊披露：證監會要求所有的基金以統一的格式編制並提出重要聲明事項，稱之為「產品資料概要」。該概要將證監會在認可銷售文件時，將一般會考慮到的準則，綜合於單一手冊內。惟「產品資料概要」並未要求明列關於基金借款的資訊。</p>

	<p>經由委託人或自委託人受有指示權限之委託者或受益人或自受益人受有指示權限之委託者之指示進行交易之場合；依照信託之目的，認為合理而必要之場合，依個別交易公開重要事實，得信託財產受益人以書面或電磁方法表示同意而進行交易之場合；其他不生妨礙受益人之保護者，受金融廳長官同意而進行交易之場合。</p> <p>4.依修訂後之新信託法，及信託業法、金融機關之信託業務兼營法等規定，若符合上述相關規範限制之</p>	<p>託人、經理人或投資顧問機構之經理人（directors）與投資計畫或預計購入資產間相關利益之性質</p> <p>(2).經理人可能從投資計畫中獲致利益之可能</p> <p>(3).經理人之關係企業、子公司或其經理人，及提供服務予投資計畫之企業</p> <p>(4).若經理人或次級經理人亦管理其他與本計畫有類似投資目標之集合投資計畫者，當兩個計畫投資相同資產時，交易如何進行。</p> <p>2.SFR 中亦要求投資計畫如欲與投資計畫管理規則中</p>	<p>行時，該交易應以受託人認為等同於符合第一項要求之交易條件進行，若該交易涉及受託人時，則此一認可權則由 UCITS 之經理人執行之。</p> <p>(4).而當利害關係人交易可能發生時，相關事項與細節應揭露於公開說明書中。</p> <p>Non-UCITS Notice:</p> <p>1.訂立 Non-Ucits 一致適用的規定利害關係人交易防止之規定。</p> <p>2.另依照 Non-UCITS 設立型態所分別適用之法規中亦多有規範利害關係人交易，以避免不當之利益輸</p>	<p>2.「銷售時」的資訊披露：計畫的組成文件內容，必須列明投資及借款的限制，包括列明運用託管資產進行投資時所受的限制及該計畫的最高借款額。此外，亦根據專門性計畫之特性，提出不同的披露要求。如保證基金，要求於銷售文件資料中，需載明保證人之信貸評級以及為應付贖回要求而將相關投資變現的機制。而對沖基金，此類計畫的組成文件及銷售文件內需載有一套清楚界定投資及借款規定。銷售文件需清楚解釋</p>
--	--	---	--	---

	<p>一定要件，則應得向擔任受託人之信託銀行之固有結算貸款，以作為受託之土地信託建築物建築費用之用，或者以固有結算之資金貸款予信託財產，或者，將固有結算之貸款與貼現票據轉運用於信託結算之貸款。</p>	<p>所定義之利害關係人進行交易時，應載明特定利害關係人，且應說明投資計畫所支出費用將如何決定。</p> <p>3.CIS 於受託人之行為標準中，亦要求受託人為投資計畫或與投資計畫從事交易時應以公正常規之方式進行。其中對經理人作出相關規定，主要有：</p> <p>(1).與關係人之交易：經理人不得將計畫資金投資於經理人所擁有、或其關係企業之證券，然該規定亦有例外</p> <p>(2).經理人不得將計畫資金貸予關係企業，然經理人</p>	<p>送損及集合投資計畫持有人的權益。</p>	<p>該計畫將會投資的金融工具類別、分散或集中投資的程度或策略、槓桿借貸程度及基準（包括最高槓桿比率），以及有關投資及借款規定的相關風險影響。</p> <p>3.「銷售後」的資訊披露：證監會相信，持續向投資者批露重要資料有助於它們在波動的市況下更完善的監察投資項目的表現。所以根據前述證監會的綜合編列手冊，要求基金所刊的年報明列關於借貸的資訊，包括資產負債表披露銀行貸款即透支或其他</p>
--	--	---	-------------------------	---

		<p>將資金存放於受核准之銀行者，並不構成本條所稱之資金貸予</p> <p>(3).經理人不得為投資計畫購買由經理人或其關係企業所持有之不動產，除非該交易係由資產基金指導原則所允許</p> <p>(4).常規交易：經理人應以常規方式為計畫進行交易。</p>		<p>形式的貸款，帳項需注釋說明借款有抵押或無抵押，及有關借貸的年期。</p>
<p>基金借款之清償責任與損益歸屬</p>	<p>1.於日本基金借款實務上，所有借款之清償責任，均以投資信託(契約型)之投資信託財產或投資法人負擔之，而損失及利益，則歸屬於受益人。</p> <p>2.於基金資產不足清償負</p>	<p>1.參考新加坡投資計畫之公開說明書，於所檢視之範圍中，均允許於主管機關允許範圍內從事基金借款，且借款人不限由經理人或受託人擔任；而前開借款之利息則自受託人所</p>	<p>1.法無明文規定。</p> <p>2.但基金得在特定情形下辦理借款，並得由受託人以基金資產設定抵押來擔保借款，因此可推論，借款之利息應由基金負擔，且由於借款之相關資訊應揭</p>	<p>1.單位信託基金：</p> <p>(1).基金持有人是基金資產的出資人與受益人，同樣也是基金借款之清償責任及損益歸屬。其行使權利之機構為基金持有人全體大會。</p>

	<p>債之極端情形，日本法則未明文規定：</p> <p>(1) 在投資法人型－法理上，因其具有獨立法人格，以破產程序處理即可</p> <p>(2) 在信託型基金，究竟借款之基金機構在基金資產不足清償借款時，可否向受託人主張清償責任抑或對基金經理公司主張賠償責任，尙有待進一步觀察。</p>	<p>保管之信託財產中支付。</p> <p>2. 關於基金借款之清償責任雖無明文規定，然在公開說明書中多載明因投資計畫經理人於遵守相關法令規章下所爲行爲產生之利益及損失全部歸屬於單位持有人，亦即受益人。</p> <p>3. 由上推知於新加坡，基金借款之清償責任應由投資計畫之信託財產清償之，而相關損益歸屬則應屬於投資計畫之單位持有人。</p>	<p>露於公開說明書以及財務報告中。</p> <p>3. 實務上有基金之財務報告有利息負擔之項目（但多無餘額之記載），依此推論，該等借款之利息、費用等應由基金資產負擔。</p>	<p>(2). 惟守則中關於全體大會召開事由中，必須經過審議之事項並無關於基金借貸之事由。換言之，基金融資不論短期或長期，決定權均在於基金管理人，而非持有人，受託人/保管人亦僅有監督之權利。</p> <p>2. 互惠基金：以公司爲主體，及責任及權益歸屬。</p>
--	--	---	--	---