

【論著】

期貨信託基金的法律性質之研究 (上)^{*}

許黃捷 (東華大學)
碩 士

壹、前言及問題提出

期貨信託事業自 97 年開放設立以來，論者統計國內已有 11 家機構申請經營期貨信託業務，其中 9 家已取得許可證照，7 家已申報開業，在 11 家獲得主管機關許可經營之期貨信託事業中，有 10 家由證券投資信託事業兼營，一家為專營。登記有案之期貨信託事業從業人員計 347 人¹。目前有四檔期貨信託基金，由國泰證券投資信託股份有限公司發行的「國泰 Man AHL 組合期貨信託基金」，成立日期於 2009 年 8 月 27 日，目前基金規模為 34 億 4 千 3 百萬。由寶來證券投資信託股份有限公司，發行的「寶來商品指數期貨信託基金」，成立日期 2009 年 12 月 10 日，目前基金規模為 11 億 7 千 6 百萬。由寶富期貨信託股份有限公司發行的寶富多元策略期貨信託基金成立於 2010 年 9 月 7 日，目前基金規模為 12 億 1 千 8 百萬。另外，寶來黃金期貨信託基金，於 2010 年 8 月 26 日金管會核准成立，目前應還在募集中²。

行政院金融監督管理委員會於 96 年 7 月 10 日發布³期貨信託事業及期貨信託基金相關法規（期貨信託事業設置標準、期貨信託事業管理規則、期貨信託基金管理

^{*} 作者為國立東華大學財經法律所碩士

¹ 程國榮，期貨信託基金業務發展概況介紹，證券暨期貨月刊 28 卷第 2 期，2010 年 2 月 16 日，37 頁。

² 參閱期貨資訊觀測站，拜訪日期，2010 年 10 月 28 日。

網址：<http://futures-announce.fundclear.com.tw/FMA/app/?wicket:interface=:9::>

³ 參閱行政院金融監督管理委員會 96 年 7 月 10 日金管證七字第 0960034884 號令，郭土木，期貨管理法規，2007 年 9 月 16 日初版，自版，188 頁。

辦法)，由於這些法規之制定，使得期貨信託事業之設立及期貨信託基金之管理有所依據。既然開放了期貨信託基金，我們就有必要去了解期貨信託基金的法律構造及法律上的地位。以下先行提出問題，以利讀者掌握本文之欲討論之重點。

期貨信託基金的意義為何？期貨信託基金與其他相類基金之差異性為何？證券投資信託基金持有期貨商品超過一定比例，或期貨信託基金持有證券商品超過一定比例時，會產生那些問題？期貨信託基金管理辦法第 98 條規定，排除信託法的某些規範，是否妥當？期貨信託契約之法律關係為何？是三面關係或是二面關係，而實務上運作的契約是否有檢討的地方？受益人是否為期貨信託契約中的當事人？期貨信託基金是否具有主體性與訴訟當事人能力，法院及學界之看法？期貨信託基金若以非法人團體訴訟，權利義務如何歸屬？

貳、期貨信託基金之意義

一、期貨信託基金屬於商業信託

所謂的商業信託是一種特別型態的信託，有別於典型信託的模式和架構，比較適合於商業投資活動，是為了信託財產受益人的利益，由契約成立的非公司⁴企業經營組織，商業信託的財產由受託人持有並管理⁵。至於商業信託目的，必須檢視金融市場之實際狀況或是投資人之需求而定，並非僅單憑委託人或受託人之意思而定，相對地，如果是民事信託，通常是委託人與受託人合意以契約方式成立信託⁶。另外，商業信託的功能，具有資產管理的功能，利用商業信託架構，以公開招募或私募之方式募集信託資金，而運用於特定範圍之投資標的，實務上諸如我國之證券投資信託、共同信託基金、集合管理運用帳戶皆屬於商業信託⁷。

期貨信託基金是由期貨信託事業募集資金，為受益人的利益，從事期貨商品之交易，保管機構則依期貨信託事業之運用指示從事保管、處分、收付期貨信託基金，是故期貨信託基金屬於商業信託。

二、期貨信託基金屬於投資信託

投資信託就是以投資獲利為目的的信託，通常是商業信託的運用，投資信託是金錢信託，原則上是有償行為，而且投資信託的委託人就是受益人，另外的特色就

⁴ 商業信託的受託人原則上不享有信託利益，而公司董事則享有公司經營的利潤。商業信託是信託的一種，其法律關係適用信託法，而公司的法律關係係適用公司法。美國有些法院將商業信託視為公司，但有些法院則認為，不應視為公司。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 20 條的規定，月旦法學雜誌 82 期，2002 年 3 月，57 頁。

⁵ 謝哲勝，同前註，56、57 頁。

⁶ 王志誠，論商事信託之功能與法制發展，律師雜誌第 268 期，18 頁。

⁷ 王志誠，同前註，24 至 26 頁。

是，投資信託受益人的人數眾多，受託人有積極資格限制⁸。期貨信託基金是以投資獲利為目的的信託架構，是以金錢信託方式投資，受益人眾多，期貨信託事業與保管機構皆有資格限制，期貨信託基金屬於投資信託。

三、期貨信託基金組織型態屬於契約型

以組織型態基金之分類有契約型及公司型，契約型係由基金經理公司發行受益憑證向大眾募集資金，並由保管銀行保管基金資產，形成投資人、基金經理公司、保管銀行之三方契約關係，如日本、韓國、我國均屬此種類型⁹。基金經理公司負責辦理基金資產之計劃、分析與運用，並指示保管銀行依其投資決策處理基金資產，且監督保管機構不得違反信託契約及有關法令¹⁰。

公司型¹¹其組成具有法人格之投資公司，投資人係以認購投資公司股份成為股東之方式參與，形成公司與股東之雙方關係，並以公司章程規範之，美國之投資公司即屬此一制度之代表¹²。至於公司制與契約制之差異性，可從決策過程、責任分擔、投資人參與程度等予以區別¹³。

依期貨信託基金管理辦法第 2 條第 1 項規定：「所稱期貨信託基金，指期貨信託契約之信託財產，包括因募集發行受益憑證所取得之申請價款、所生孳息及以之購入之各項資產。」學者認為期貨信託基金是資產之組合，雖然期貨信託基金管理辦法並未如證券投資信託顧問法第 3 條 1 項將業務行為作定義，然而期貨信託基金應該是指期貨信託事業以發行或交付受益憑證之方式，募集或私募成立期貨信託基金，並運用期貨信託基金從事期貨交易，與期貨相關現貨商品之投資所得之利益分

⁸ 謝哲勝，信託法，元照出版，2009 年 3 月 3 版第 1 刷，247 至 249。

⁹ 王文宇，共同基金與投信投顧法，全國律師，2007 年 1 月號，53 頁。

¹⁰ 韋正祥、郭土木，懲與治—美國華爾街共同基金與分析弊案部析，元照出版，2004 年 7 月初版，9 頁。

¹¹ 美國主要的相關法制為 1940 年的投資公司法與投資顧問法，其共同基金之運作方式為投資人成立公司之方式將資金匯集而成立投資公司，大多數投資公司多不自己管理基金資產或投資操作，而係依契約委託投資顧問公司代為管理。美國證券投資信託法制的特色，就是針對基金資產的運作，建立一套獨立的監督管理機制，如規定投資公司應設置董事會，並依賴獨立董事來選任投資顧問公司，並行使一般性的監督。實務上投資顧問公司不但負責基金的操作，而且多係在背後推動共同基金投資公司之發起人，因此對投資公司的人事與營運多有舉足輕重的影響力。可見就實際運作方式而言，公司型共同基金與一般企業的法律架構並不相同。王文宇，從信託法原理論共同基金之規範，月旦法學雜誌 82 期，2002 年 3 月，68、69 頁。

¹² 王文宇，同註 9 文，53 頁。

¹³ 參閱曾淑英，證券投資信託基金法律關係之研究，私立輔仁大學法律學研究所碩士論文，2006 年 6 月，159 至 161 頁。See Wallace Wen Yeu Wang, "Corporate Versus Contractual Mutual Funds: An Evaluation of Structure and Governance", Washington Law Review October, 1994, 930-962.

配予受益憑證持有人¹⁴。

期貨信託基金是由期貨信託事業發行受益憑證向大眾募集資金，並由保管銀行保管基金資產，形成受益人、期貨信託事業、保管機構之三方契約關係，所以期貨信託基金屬於契約型。

四、經營募集期貨信託基金之事業

期貨信託事業設置標準第 2 條規定，本標準所稱期貨信託事業，指以經營募集期貨信託基金發行受益憑證，並運用期貨信託基金從事期貨交易、期貨相關現貨商品或其他經主管機關核准項目之交易或投資為業者。

除了期貨信託事業外，依期貨信託事業設置標準第 19 條規定，期貨經理事業得申請兼營期貨信託事業。依前開設置標準第 25 條規定，證券投資信託事業得申請兼營期貨信託事業。依前開設置標準第 33 條規定，信託業得申請兼營期貨信託事業。

參、期貨信託基金與其他相類基金、集管理帳戶之比較

目前國內發行之基金大致可分為三種：第一類為共同信託基金，第二類為證券投資信託基金，第三類為期貨信託基金。此外，信託業得依法設置集管理運用帳戶，對於投資人而言，亦是相類似的投資商品。

一、期貨信託基金與證券投資信託基金

有論者認為證券投資類型的基金投資之標的較為單純，多為有價證券及貨幣市場工具，資產相關性高，因此當市場價格下跌時，基金之淨值亦下跌，反觀，期貨信託基金因投資之標的眾多，例如從事衍生自農產品、能源、金屬、有價證券、貨幣市場工具或其他利益之衍生性商品，且可多空操作，因此資產間相關性較低¹⁵。除了就操作技術上有些差異外，而法令規範上亦有所不同，以下就期貨信託基金與證券投資信託基金作一比較：

(一) 募集主體

證券投資信託基金：證券投資信託及顧問法第 66 條第 1 項規定，證券投資信託事業及證券投資顧問事業符合主管機關所定之條件並取得許可者，得互相兼營。同條第 3 項，證券商、期貨信託事業、期貨顧問事業、期貨經理事業或其他相關事業取得主管機關許可者，得兼營證券投資信託事業或證券投資顧問事業。

期貨信託基金：除了期貨信託事業外，依期貨信託事業設置標準第 19 條規定

¹⁴ 郭土木，同註 3 書，197 頁。

¹⁵ 胡則華，期貨信託基金管理辦法概述，證券暨期貨月刊第 25 卷第 10 期，2007 年 10 月 16 日，6 頁。

期貨經理事業得申請兼營期貨信託事業。依期貨信託事業設置標準第 25 條規定證券投資信託事業得申請兼營期貨信託事業。依期貨信託事業設置標準第 33 條信託事業得申請兼營期貨信託事業。

（二）私募對象規定

證券投資信託基金：證券投資信託及顧問法第 11 條第 1 項規定：「證券投資信託事業得對下列對象進行受益憑證之私募：一、銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或機構。二、符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金。前項第 2 款之應募人總數，不得超過 35 人。」

期貨信託基金：依期貨信託基金管理辦法第 13 條規定：「前條所稱符合一定資格條件之人，指下列對象：一、銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業、期貨業或其他經主管機關核准之法人或機構。二、符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金。符合前項第 2 款規定之受益人人數，不得超過 99 人。」

（三）主管機關核准制與否

證券投資信託基金：公開募集，證券投資信託及顧問法第 10 條 1 項規定：「證券投資信託事業募集證券投資信託基金，非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得為之。」而私募之證券投資信託基金採事後申報制度，依證券投資信託及顧問法第 11 條第 4 項規定：「證券投資信託事業應於私募受益憑證價款繳納完成日起五日內，向主管機關申報之；其應申報事項，由主管機關定之。」

期貨信託基金：公開募集及私募皆須主管機關核准。依期貨信託基金管理辦法第 11 條規定：「期貨信託事業申請對不特定人募集或追加募集期貨信託基金，應檢具下列書件，送由同業公會審查並附審查意見轉報主管機關申請核准後，始得為之。」依期貨信託基金管理辦法第 12 條規定：「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，應檢具下列書件，送由同業公會審查並附審查意見，轉報主管機關申請核准後，始得為之。」

（四）境外基金規範

證券投資信託基金：開放境外基金來台募集。依證券投資信託及顧問法第 16 條第 1 項，任何人非經主管機關核准或向主管機關申報生效後，不得在中華民國境內從事或代理募集、銷售、投資顧問境外基金。

期貨信託基金：目前尚未開放境外基金來台募集。

（五）操作標的

證券投資信託基金：依證券投資信託基金管理辦法第 8 條規定，證券投資信託事業募集基金，應依基金之種類及性質投資有價證券，其投資國內有價證券之種類

及範圍以下列為限¹⁶。另依證券投資信託基金管理辦法第 9 條規定從事證券相關商品交易範圍¹⁷。

期貨信託基金：依期貨信託基金管理辦法第 38 條，期貨信託事業運用對不特定人所募集之期貨信託基金從事期貨交易與期貨相關現貨商品之投資，除主管機關核准外，其範圍應符合下列規定¹⁸，並應確保合理分散風險。

(六) 投資限制

證券投資信託基金：依證券投資信託基金管理辦法第 10 條¹⁹等規定。

期貨信託基金：依期貨信託基金管理辦法第 39 條²⁰等規定。

¹⁶ 依證券投資信託基金管理辦法第 8 條規定：「證券投資信託事業募集基金，應依基金之種類及性質投資有價證券，其投資國內有價證券之種類及範圍以下列為限：一、上市有價證券。二、經本會公告於證券商營業處所買賣之有價證券。三、經本會核准或申報生效承銷有價證券。四、政府債券及募集發行之公司債或金融債券。五、證券投資信託事業發行之基金受益憑證。六、經本會核准之國際金融組織債券。七、其他經本會核准得投資項目。證券投資信託事業於國內募集基金投資外國有價證券，其種類及範圍由本會定之。」

¹⁷ 證券投資信託基金管理辦法第 9 條規定：「證券投資信託事業運用基金從事證券相關商品交易，其交易範圍應符合下列規定：一、經本會依期貨交易法第五條公告期貨商得受託從事交易與證券相關之期貨契約、選擇權契約及期貨選擇權契約，並應委託期貨商為之。二、經本會核准非在期貨交易所進行衍生自貨幣、有價證券、利率或指數之期貨、選擇權或其他金融商品交易。」

¹⁸ 「一、經主管機關依本法第五條公告期貨商得受託從事之期貨交易。二、經主管機關核准非在期貨交易所進行衍生自貨幣、有價證券、利率、指數或其他商品之期貨交易。三、由其他期貨信託事業所發行之期貨信託基金受益憑證或外國基金管理機構所募集或經理之期貨基金。四、除前款外之有價證券。五、有價證券以外之期貨相關現貨商品。期貨信託事業運用期貨信託基金從事前項第五款之投資前，應檢具投資與風險管理計畫，經主管機關核准後始得辦理。」

¹⁹ 證券投資信託基金管理辦法第 10 條規定：「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：一、不得投資於未上市、未上櫃股票或私募之有價證券。二、不得為放款或提供擔保。三、不得從事證券信用交易。四、不得與本證券投資信託事業經理之其他各基金、共同信託基金、全權委託帳戶或自有資金買賣有價證券帳戶間為證券或證券相關商品交易行為。但經由集中交易市場或證券商營業處所委託買賣成交，且非故意發生相對交易之結果者，不在此限。五、不得投資於本證券投資信託事業或與本證券投資信託事業有利害關係之公司所發行之證券。六、不得運用基金買入本基金之受益憑證。但經受益人請求買回或因基金全部或一部不再存續而收回受益憑證者，不在此限。七、不得投資於結構式利率商品。但以其為主要投資標的，並以此為名者，不在此限。八、每一基金投資於任一上市或上櫃公司股票及公司債或金融債券之總金額，不得超過本基金淨資產價值之百分之十。……（略）」

²⁰ 依期貨信託基金管理辦法第 39 條規定：「期貨信託事業運用對不特定人所募集之期貨信託基金從事前條第一項第一款交易，除主管機關核准外，應符合下列規定：一、持有期貨契約、期貨選擇權（以下簡稱期權）契約及選擇權契約未平倉部位所需原始保證金，加計從事期權與選擇權契約交易所支付與收取權利金淨額之合計數，不得超過本期期貨信託基金淨資產價值之百分之七十。二、持有單一期貨契約，其最近及次近月份之未平倉部位所需原始保證

（七）風險機制

證券投資信託基金：證券投資信託基金管理辦法第 9 條第 4 項規定，證券投資信託事業運用基金從事證券相關商品交易，應於內部控制制度中訂定基金從事上開交易之風險監控管理措施及會計處理事宜，提經董事會通過。

期貨信託基金：風控措施之訂定（期貨信託基金管理辦法第 37 條第 2 項第 3 項），定期檢視風控措施（期貨信託基金管理辦法第 37 條第 4 項），預警機制（期貨信託基金管理辦法第 37 條第 5 項），提前清算（期貨信託基金管理辦法第 83 條第 2 項第 3 款）²¹。

（八）可否委託其他專業機構操作

證券投資信託基金：依證券投資信託基金管理辦法第 5 條第 1 項前段規定：「證券投資信託事業對於基金資產之運用有指示權，並應親自為之，除本會另有規定外，不得複委任第三人處理」，另依金管證投字第 0980063111 號函要旨：「證券投資信託事業得運用基金投資於亞洲及大洋洲以外之海外投資業務複委任第三人處理，並遵守受託管理機構、書面契約及內部控制制度等規定」。

期貨信託基金：期貨信託基金管理辦法第 57 條第 1 項規定：「期貨信託事業全權委託其他專業機構運用期貨信託基金從事交易或投資，應符合期貨信託事業訂定之交易或投資方針，並揭露於公開說明書。」

二、共同信託基金

信託業法第 8 條規定：「本法稱共同信託基金，指信託業就一定之投資標的，以發行受益證券或記帳方式向不特定多數人募集，並為該不特定多數人之利益而運用之信託資金。設立共同信託基金以投資證券交易法第六條之有價證券為目的，其符合一定條件者，應依證券投資信託及顧問法有關規定辦理。」另外，共同信託基金管理辦法依信託業法第 29 條第 3 項規定訂定之，其中關於共同信託基金信託財產之運用，依共同信託基金管理辦法第 22 條規定²²，可以看出共同信託基金操作的

金，分別不得超過本期貨信託基金淨資產價值之百分之十；持有相同單一期貨契約各其他月份之未平倉部位所需原始保證金，不得超過本期貨信託基金淨資產價值之百分之五。三、持有單一選擇權序列之未平倉部位所需原始保證金，加計從事同一選擇權序列交易所支付與收取權利金淨額之合計數，不得超過本期貨信託基金淨資產價值之百分之十。……（略）」

²¹ 胡則華，同註 15 文，7 至 14 頁。

²² 共同信託基金管理辦法第 22 條規定：「共同信託基金之運用管理，不得違反法令規定，並應依報經財政部核准之募集發行計畫書辦理。共同信託基金信託財產之運用，以下列範圍為限：一、現金及銀行存款，其金額合計不得超過本基金資產百分之二十。二、政府債券、金融債券、經中央銀行及財政部核准之國際金融組織來臺發行之債券及短期票券。三、以前款為標的之附條件交易。四、上市、上櫃公司發行之股票、公司債、可轉換公司債。五、黃金。六、期貨及衍生性金融商品。七、其他信託業發行之金融資產證券化受益證券。八、動

標的比期貨信託基金較為廣。

三、集合管理帳戶

信託資金集合管理運用管理辦法依信託業法第 28 條第 2 項規定訂定，依信託資金集合管理運用管理辦法第 2 條規定：「本辦法所稱信託資金集合管理運用，謂信託業受託金錢信託，依信託契約約定，委託人同意其信託資金與其他委託人之信託資金集合管理運用者，由信託業就相同營運範圍或方法之信託資金設置集合管理運用帳戶，集合管理運用。本辦法所稱集合管理運用帳戶，指信託業就營運範圍或方法相同之信託資金為集合管理運用所分別設置之帳戶。本辦法所稱集合管理運用帳戶信託受益權，指受益人因委託人將信託資金交付予信託業集合管理運用，而於個別集合管理運用帳戶項下所得享有信託利益之權利，並由信託業以記帳方式登載。本辦法所稱受益人，指依持有集合管理運用帳戶信託受益權之比例，而享有該信託受益權者。」其操作的標的及限制依信託資金集合管理運用管理辦法第 4 條之規定²³。

四、綜合比較

	期貨信託基金	證券投資信託基金	共同信託基金	集合管理帳戶
主要管理法令	期貨信託基金管理辦法（依期貨交易法 85 條 2 項訂定）	1、證券投資信託及顧問法。2、證券投資信託基金管理辦法（依證券投資信託法訂定）	共同信託基金管理辦法（依信託業法第 29 條第 3 項規定訂定）	信託資金集合管理運用管理辦法（依信託業法第 28 條第 2 項規定）

產及不動產。九、其他經財政部核准之投資標的。共同信託基金募集發行之名稱如非貨幣市場共同基金者，其投資於貨幣市場標的之總額，不得超逾其募集發行額度之百分之三十。信託業除經證券主管機關核准兼營期貨信託業務外，運用於期貨交易法第三條之期貨交易契約總市值不得超過共同信託基金募集發行額度百分之四十。信託業管理共同信託基金，應保持適當流動性，並準用財政部依本法第三十六條規定所定流動性資產範圍及其比率之規定調整之。信託業募集發行共同信託基金運用於國外之投資，其投資範圍及限制，由財政部洽商中央銀行後訂定之。」

²³ 信託資金集合管理運用管理辦法第 4 條之規定：「信託業辦理信託資金集合管理運用之運用範圍，以具有次級交易市場之投資標的為原則，並應遵守下列規定：一、除已獲准上市、上櫃而正辦理承銷中之股票外，不得投資未上市、未上櫃公司股票及櫃檯買賣第二類股票。二、不得辦理放款或提供擔保。三、不得從事證券信用交易。四、存放於金融機構之存款或投資銀行發行之金融債券，所存放之金融機構或發行金融債券之銀行應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上。五、投資於短期票券或公司債，應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上之金融機構保證或承兌，未經保證或承兌者，其發行人應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上。六、投資於同一公司股票、短期票券或公司債之金額，分別不得超過個別集合管理運用帳戶投資當日淨資產總價值百分之十。七、同一信託業所設置之全體集合管理運用帳戶，投資於任一公司股票之股份總額、短期票券及公司債之金額，合計不得超過投資當日該公司實收資本額百分之十。……（略）。」

	期貨信託基金	證券投資信託基金	共同信託基金	集合管理帳戶
		託及顧問法第 11 條第 4 項、第 14 條第 1 項等訂定)		訂定)
募集主體	除了期貨信託事業外，依期貨信託事業設置標準規定，期貨信託事業得申請兼營證券投資信託事業。期貨信託事業得申請兼營期貨信託事業。	證券投資信託及顧問法第 66 條第 1 項，證券投資信託事業符合主管機關所定之條件並得許可者，得兼營。同條第 3 項，證券商、期貨信託事業、期貨信託事業或其他相關事業取得主管機關許可者，得兼營證券投資信託事業或證券投資顧問事業。	依共同信託基金管理辦法第 4 條規定，信託業經財政部認可評等機構評定一定等級者，得申請發行共同信託基金，於募集前應檢具商業信託公會審查後，送財政部核准。(按：僅包括信託業)	依信託資金集合管理運用辦法第 3 條，申請設置集合管理帳戶之信託業，應為評等機構評定一定等級以上者，其設置前，應檢具下列書件，送中華民國信託商業公會審查後，報財政部核准。(按：僅包括信託業)
信託關係的當事人	依期貨信託基金管理辦法第 3 條 1 款規定，期貨信託契約：指由期貨信託事業為委託人，基金保管機構為受託人簽訂，(實務上，則是當受益人繳足價金時，亦成為當事人)	依證券投資信託及顧問法第 5 條 1 款規定，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簽訂，用以規範投資信託事業、基金保管機構及受益人權利義務之契約。	依共同信託基金管理辦法第 3 條第 1 項第 1 款規定，信託業經財政部核准募集共同信託基金者，應以定型化契約條款與多數人訂定共同信託基金契約。信託關係當事人與受益人。	依信託資金集合管理運用辦法第 2 條 1 項規定，謂信託業受託金錢信託，依信託契約約定，委託人同意其委託資金與其他委託人之信託資金共同管理運用者，由信託業就相同營運範圍或方法之信託資金設置集合管理運用帳戶，集合管理運用。信託關係當事人，係指信託業與受益人。
有無保管機構	依期貨信託基金管理辦法第 3 條 2 款規定，基金保管機構，指依法所設立之信託	依證券投資信託及顧問法第 5 條 2 款規定，基金保管機構，指本於信託關係，擔任證券投資	並無保管機構之規定。僅依共同信託基金法第 26 條規定，共同信託基金之信託	並無保管機構之規定。僅依信託資金集合管理運用辦法第 2 條 2 項規定，所稱

	期貨信託基金	證券投資信託基金	共同信託基金	集合管理帳戶
	關係，擔任期貨信託契約受託人，依期貨信託事業之運用指示從事保管、處分、收付期貨信託基金。	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。	託財產，應登記於信託業名義下之共同信託基金專戶。	集合管理運用帳戶，指信託業就營運範圍或方法相同之信託資金為集合管理運用所分別設置之帳戶。
有無明文排除信託法的某些規範	依期貨信託基金管理辦法第 98 條規定，信託法第 6 條第 3 項、第 16 條、第 32 條、第 36 條第 1 項至第 3 項、第 39 條至第 41 條、第 42 條第 1 項、第 43 條、第 44 條、45 條第 1 項及第 2 項、第 51 條、第 52 條至第 59 條及第 65 條第 1 項第 2 款規定，於期貨信託，不適用之。	依證券投資信託及顧問法第 44 條規定，信託法第 6 條第 3 項、第 16 條、第 32 條、第 36 條第 1 項至第 3 項、第 39 條至第 42 條第 1 項、第 43 條、第 52 條至第 59 條規定，於證券投資信託，不適用之。	並無明文排除信託法的某些規範。於共同信託基金管理辦法第 39 至 44 條中，另訂立信託監察人及受益人大會的相關規定。	並無明文排除信託法的某些規範。信託資金集合管理運用管理辦法第 14、15 條，另有訂立信託監察人之規定。
可否委外投資	依期貨信託基金管理辦法第 57 條第 1 項規定：「期貨信託事業全權委託其他專業機構運用期貨信託基金從事交易或投資，應符合期貨信託事業訂定之交易或投資方針，並揭露於公開說明書。」（按：可全權委託其他專業機構）	依證券投資信託基金管理辦法第 5 條第 1 項前段規定：「證券投資信託事業對於基金資產之運用有指示權，並應親自為之，除本會另有規定外，不得複委任第三人處理」另依金管證字第 0980063111 號函要旨：「證券投資信託事業得運用基金投資於亞洲及大洋洲以外之海外投資業務，得委託第三人處理，並遵守受託管理機構、書面契約及內部控制制度等規定」。	並無委外投資之規定。	並無委外投資之規定。

小結：

從此圖格中可以得知，就法律保留層面來說，僅證券投資信託基金符合，證券投資信託及顧問法為法律位階，而期貨信託基金、共同信託基金、集合管理帳戶其管理法令皆是命令位階，似有較為不妥的地方，如能提升至法律位階，而其細節性的項目再透過命令規範或許較能符合法律保留的概念。主體方面，有相互兼營的情形，會造成須依本業主體的規範，而且另須遵守兼業主體的規範，是否會產生衝突的地方，恐有討論的地方。信託關係的當事人，依期貨信託基金與證券投資信託基金，依法令的規定信託關係是存在於經理公司與保管機構之間；而共同信託基金與集合管理帳戶信託關係是存在於受益人與信託業之間。

期貨信託基金與證券投資信託基金有保管機構的規範，而共同信託基金與集合管理帳戶並無保管機構的規定。是否排除信託法的有些規範，期貨信託基金管理辦法第 98 條有明文排除信託法的某些規範，證券投資信託基金的證券投資信託及顧問法第 44 條規定亦有明文排除。至於委外投資方面，期貨信託基金有明文可全權委外投資；證券投資信託基金針對亞洲及大洋洲以外之海外投資業務的複委任，金管會另有規範；共同信託基金與集合管理帳戶並無委外投資的規範。

五、問題討論

（一）基金持有非本業之商品超過百分之四十

依證券投資信託及顧問法第 66 條第 4 項規定，證券投資信託事業募集或私募證券投資信託基金從事期貨交易占證券投資信託基金募集發行額度之一定比率或金額者，應申請兼營期貨信託事業。依主管機關之函釋，如證券投資信託基金或是共同信託基金除因避險之需要，而持有超過百分之四十之期貨商品者²⁴，應申請兼營期貨信託事業。

即造成證券投資信託事業必須兼營期貨信託事業，試問此證券投資信託基金持有期貨商品超過一定比例還算是證券投資信託基金嗎？還是亦可算是期貨信託基金？證券投資信託事業與期貨信託事業有著不同的規範，而證券投資信託基金與期貨信託基金亦有不同的管理規定，如果因基金經理人因避險的需要，持有非本業的商品，卻影響著管理法令的不同，似有討論的地方。

同樣地，期貨信託基金持有有一定比例有價證券，依期貨信託基金管理辦法 42

²⁴ 依行政院金融監督管理委員會，金管證七字第 0960071193 號，民國 97 年 01 月 17 日函，要旨：依據期貨信託基金管理辦法第 2 條第 2 項，規定共同信託基金及證券投資信託基金從事期貨交易之上限。一、依據期貨信託基金管理辦法第二條第二項，規定信託業募集發行共同信託基金，或證券投資信託事業募集或私募發行證券投資信託基金從事期貨交易，除因避險目的外，其期貨交易契約價值超過其基金淨資產價值百分之四十者，應依本會規定申請兼營期貨信託事業。二、本令自即日生效。證券及期貨法令判解查詢系統，拜訪日期，2010 年 11 月 2 日。網址：<http://www.selaw.com.tw/>

條第 2 項應申請兼營證券投資信託事業，也會產生相同的問題。兩種基金就管理之規範上並不相同，因基金嗣後持有的標的不同，會不會影響一開始成立基金之性質？還是不同之基金可否轉換，法規又該如何去規範？另一思考點，就外國的制度，美國有證券投資信託基金、期貨基金其區分上及適用法規上似乎不容易²⁵，我國未來的走向，我們是否應該參考英國之整合性立法？需要大家一起共同討論。

（二）期貨信託基金立法建議

有學者認為我國期貨信託事業的組織型態，限於股份有限公司，惟晚近我國研擬有限合夥法草案，加上日本立法例規定商品投資販賣業者得以有限合夥或其他型態加以組成，更具有經營彈性，將來可視情形鬆綁法規。另外，建議應該參考證券投資信託及顧問法，另行制定專法（如期貨信託及顧問法），以符合法律保留原則，並避免期貨交易法授權行政院金管會訂定行政命令之目的、內容及範圍不明確的疑義²⁶。另外，有學者認為在金融法規的整合上，英國之單一立法固有值得借鏡之處，但考量我國國情，欲一次到位的完成單一法典之制定，有其困難。或許可以採取階段性立法，可先以證券交易法為基礎，整合證券交易法、期貨交易法、投信投顧法、信託業法，完成「金融商品交易法」為投資法規之平台。而在金融商品方面，除有價證券及衍生性金融商品外，並將共同基金（集合投資計畫）和全權委託帳戶均納入，另外，包括銀行法及保險法中若有具高度投資性之商品，亦應一併適用金融商品交易法之規範²⁷。

肆、期貨信託基金與信託法的關係

期貨信託契約定位為信託關係，再者依期貨交易法第 83 條規定，應可適用信託法，然而信託法的每一條規定是否真的適合於期貨信託基金？依證券投資信託及顧問法第 44 條規定，證券投資信託基金可以排除信託法的某些規範，而期貨信託基金管理辦法第 98 條規定，亦排除了信託法的某些規範，然而如用命令位階「辦法」排除法律位階的信託法可能會產生疑義。

有學者認為期貨信託契約在法律定位上，就如同證券投資信託契約，將其界定特殊型態之信託，所以期貨交易法為信託法與信託業法的特別規定，然而期貨交易法未有類似投資顧問法第 44 條規定，用以排除相關信託法或信託業法規定，因此得否以期貨交易法授權訂定之期貨信託基金，以管理辦法加以排除，此涉及特別法之子法可否優先於普通法適用之問題，就法律適用上不無疑義²⁸。

²⁵ See James G. Smith, A Securities Law Primer for Commodity Pool Operators, Columbia Business Law Review, 1996, 282.

²⁶ 李福隆，期貨信託事業法規對期貨信託基金市場的影響-以日本與臺灣的比較法分析為基礎，證券暨期貨月刊第 26 卷第 3 期，2008 年 3 月 16 日，35 頁。

²⁷ 王文宇，同註 9 文，66 頁。

²⁸ 郭土木，期貨信託基金相關法律問題之探討，收錄於劉春堂教授六秩華誕祝壽論文集，民事

學者認為依信託法第 6 條第 1 項²⁹規定：「信託行為有害於委託人之債權人權利者，債權人得聲請法院撤銷之」。第 16 條第 1 項規定：「信託財產之管理方法因情事變更致不符合受益人之利益時，委託人、受益人或受託人得聲請法院變更之」。信託法第 51 條第 1 項³⁰規定：「受託人變更時，原受託人為行使第 39 條、第 42 條或第 43 條所定之權利，得留置信託財產，並得對新受託人就信託財產為請求」。信託法第 53 至 59 條信託監察人規定等，於期貨信託基金應予檢討排除適用³¹。

如果將期貨信託契約認定為信託關係，應可以適用信託法，然而信託法所有的規定並非皆適合期貨信託契約的法律關係，有些適合，有些不適合則有討論的空間。誠如前開學者所提應排除的規定，並非全符合於證券投資信託及顧問法第 44 條之規定。而期貨信託基金管理辦法第 98 條規定，亦非和證券投資信託及顧問法第 44 條全部相同。

依證券投資信託及顧問法第 44 條規定：「信託法第 6 條第 3 項³²、第 16 條³³、第 32 條³⁴、第 36 條第 1 項至第 3 項³⁵、第 39 條至第 42 條第 1 項³⁶、第 43 條³⁷、第

法學新思維之開展，元照出版，2008 年 5 月初版第 1 刷，474、475 頁。

²⁹ 學者認為信託法第 6 條第 1 項應排除，而依投證券投資信託及顧問法第 44 條規定僅排除信託法第 6 條第 3 項。依期貨信託基金管理辦法第 98 條規定，亦是排除信託法第 6 條第 3 項。

³⁰ 依投證券投資信託及顧問法第 44 條規定，並無排除。依期貨信託基金管理辦法第 98 條規定，有排除信託法第 51 條。

³¹ 郭土木，同註 28 文，475 頁。

³² 信託法第 6 條第 3 項：「信託成立後六個月內，委託人或其遺產受破產之宣告者，推定其行為有害及債權。」

³³ 信託法第 16 條：「信託財產之管理方法因情事變更致不符合受益人之利益時，委託人、受益人或受託人得聲請法院變更之。前項規定，於法院所定之管理方法，準用之。」

³⁴ 信託法第 32 條：「委託人或受益人得請求閱覽、抄錄或影印前條之文書，並得請求受託人說明信託事務之處理情形。利害關係人於必要時，得請求閱覽、抄錄或影印前條之文書。」

³⁵ 信託法第 36 條第 1 項至第 3 項：「受託人除信託行為另有訂定外，非經委託人及受益人之同意，不得辭任。但有不得已之事由時，得聲請法院許可其辭任。受託人違背其職務或有其他重大事由時，法院得因委託人或受益人之聲請將其解任。前二項情形，除信託行為另有訂定外，委託人得指定新受託人，如不能或不為指定者，法院得因利害關係人或檢察官之聲請選任新受託人，並為必要之處分。」

³⁶ 信託法第 39 條：「受託人就信託財產或處理信託事務所支出之稅捐、費用或負擔之債務，得以信託財產充之。前項費用，受託人有優先於無擔保債權人受償之權。第一項權利之行使不符信託目的時，不得為之。」信託法第 40 條：「信託財產不足清償前條第一項之費用或債務，或受託人有前條第三項之情形時，受託人得向受益人請求補償或清償債務或提供相當之擔保。但信託行為另有訂定者，不在此限。信託行為訂有受託人得先對受益人請求補償或清償所負之債務或要求提供擔保者，從其所定。前二項規定，於受益人拋棄其權利時，不適用之。第一項之請求權，因二年間不行使而消滅。」信託法第 41 條：「受託人有第三十九條第一項或前條之權利者，於其權利未獲滿足前，得拒絕將信託財產交付受益人。」信託法第 42 條 1 項：「受託人就信託財產或處理信託事務所受損害之補償，準用前三條之規定。」

52 條至第 59 條³⁸規定，於證券投資信託，不適用之。」本條文於 93 年 6 月 11 制定時的立法理由謂：「本法就證券投資信託之募集、管理、運用已有相關規定，並賦予主管機關監督管理權，此為商事信託之行為，且屬於信託法之特別規定，爰明文排除信託法相關規定之適用。³⁹」

至於期貨信託基金排除信託法的規定，依期貨信託基金管理辦法第 98 條規定，除了上述證券投資信託及顧問法投信投顧法第 44 條所列舉的信託法條文外，另外增加，排除信託法第 44 條、45 條第 1 項及第 2 項、第 51 條、第 65 條第 1 項第 2 款規定。然而，如果僅用命令的位階的辦法去排除信託法之規範，可能會產生疑義。

【下期月刊待續】

³⁷ 信託法第 43 條：「第三十九條第一項、第三項，第四十條及第四十一條之規定，於受託人得自信託財產收取報酬時，準用之。第四十一條規定，於受託人得向受益人請求報酬時，準用之。」

³⁸ 信託監察人的相關規定。

³⁹ 參閱立法院法律系統網站，依證券投資信託及顧問法之法條沿革查詢。拜訪日期 99 年 11 月 2 日。[http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@40:1804289383:f:NO%3DE01652*%20OR%20NO%3DB01652\\$\\$10\\$\\$\\$NO-PD](http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw?@40:1804289383:f:NO%3DE01652*%20OR%20NO%3DB01652$$10$$$NO-PD)