

我國開放期貨信託事業 募集期貨信託基金之可行性研究

◆ 環球普蓋茨法律事務所

● 楊清筠、符玉章、陳玉華、
謝曉嵐、張如雯

一、前言

基於市場成熟度及需求，活絡、刺激我國金融市場、加速國際化腳步，我國政府擬開放期貨信託事業募集期貨信託基金。此項政策，可由國內外資產管理市場之發展趨勢及需求得知其必要性及迫切性。

(一)國際資產管理市場的趨勢

以美國為例，依據美國期貨公會的統計數據，2002年年底至2003年年底一年間，期貨基金數量由2,995支基金增加至3,255支基金，而其所持有的資產則由4千2百40億美元增加至6千1百40億美元，成長了45%。¹至於英國，由於其法規架構上已不再特別區分期貨基金或一般共同基金，因此無法具體看出期貨基金的成長情況。但是由其所因循的歐盟指令相關規範的改變，基金可以直接將投資衍生性商品納入其投資策略，而不再侷限於為了避險或提昇管理效率所為的特殊投資技術；此外更大幅放寬基金可以投資於衍生性商品的比率。歐盟 UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) 指令開放衍生性商品作為投資標的，反映出在歐盟國家的資產管理市場上，期貨等衍生性商品基金已是基金經理人或投資顧問為投資人增進報酬的重要選擇之一。新加坡為亞洲的區域金融服務中心之一，其期貨市場成立早於台灣，且新加坡自從揚棄傳統保護政策改採競爭政策 (Competition rather than protection)，金融服務業市場快速成長，在亞洲除香港之外，僅新加坡對於對沖基金設有專章規範，可見一斑。

(二)國內市場需求

國內期貨市場除期貨商自營及外國專業投資機構參與外，仍以自然人為主要參與者，證券投資信託基金基於實際避險需要及套利之上限比例限制，參與程度仍有限；雖然自然人得透過期貨經紀商投資經核准之國外期貨市場，但仍需自行承擔操作及專業判斷之工作。又雖然得委託期貨經理事業進行全權委任交易，但仍有一定投資門檻（現行已降低至新台幣二百五十萬元），且委任期間不得任意終止契約，委任契約不具有流通性。目前投資人參與期貨交易，發生私權糾紛之案例，有很多是關於代客操作衍生之私權糾紛問題。顯見投資人經由現行期貨服務事業之投資管道仍有不足，以致透過非正常管道交易之情事，仍有存在空間。我國證券市場各項投資工具大抵上已臻完備，而在期貨市場上，則尚未開放期貨信託事業募集期貨基金，亦未開放期貨經理事業接受不特定人之委任。因此開放期貨信託事業募集期貨基金已是必然的趨勢，其必要性不言而喻。

有鑑於此，本研究之目的在於透過比較分析各國的法規制度，探討開放我國期貨信託事業募集期貨信託基金的相關問題及應注意的事項，以利未來建置我國期貨信託事業募集期貨信託基金法規架構之參考。

二、外國期貨信託法律規範架構的探討

(一)美國

美國對於一般共同基金與期貨基金法律規範架構係採不同的兩個規範體系，共同基金部分係依據證券法規之拘束；期貨基金部分則受商品期貨交易法 (Commodity Exchange Act) 的管理。但是由於證券法上有關證券的定義非常廣泛，而商品期貨交易法的期貨定義亦相當廣，因此管理的就合度很高。而為了避免雙重管理，商品期貨交易法及相關法規中，大幅豁免業經證券法及其相關法規的事業體及基金。²儘管如此，由於實務上的區分確有其困難，加以傳統上，證券管理委員會 (Securities Exchange Commission) 與商品期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission) 所管理的重點及擔負的角色不同，2000年商品期貨現代法 (Commodity Futures Trading Modernization Act, 2000) 明定在一定狀況下，必須同時知會兩個主管機關，且兩個主管機關必須互相知會相關事項。

美國現行規範架構，期貨服務事業主要為期貨基金經理人及期貨交易顧問。不論期貨服務事業的組織型態為有限合夥、信託、或商業組織，期貨基金經理人與期貨交易顧問的角色與業務範圍並不因此而有所差異。至於期貨服務事業與基金持有人間之法律關係，則因基金之組織型態之差異而不同，如基金係由期貨基金經理人與基金持有人共同集資設立之有限合夥或有限責任公司之型態，則期貨基金經理人與基金持有人就其所持有之股份負有限的責任；如屬於商業組織型態，則視其組織章程規範區分；如為信託時，則依據信託契約之約定，區分責任之歸屬。期貨基金經理人主要業務為募集及管理基金。期貨基金經理人可以選擇自行管理、自行為所募集的基金進行投資操作，亦可委由期貨交易顧問代為投資操作。期貨交易顧問的主要業務範圍則除一般性的提供交易顧問諮詢外，其重點業務在於接受委託，以委託人名義從事交易。在實務運作上，美國期貨基金經理人募集基金後，通常會依各期貨交易顧問之專長，選擇委由一個或一個以上的期貨交易顧問，依據各該基金既定的投資操作策略，代為投資操作。

¹ See The CPO and Commodity Pool, CFTC Backgrounder 1-04, June 3, 2004

² 17 CFR Part 4

美國的管理架構上，對於期貨基金經理人、期貨交易顧問之監管主要為非經登錄不得經營（但符合特定情況下豁免者不在此限）、反詐欺條款、廣告行為之規範、申報義務、自有資產與基金之資產分離以及紀錄之保存等³。但是期貨相關法規中並未明文規定必須由保管機構負責保管基金之資產。就期貨基金本身，主要的規範重點在於相關訊息的充份揭露：例如必須揭露期貨基金經理人或期貨交易顧問確保基金符合保證金要求的方式、相關投資人具體及潛在的風險以及可能必須負擔的賠償責任、期貨基金經理人及期貨交易顧問及其他相關人士在為基金進行期貨交易時是否涉及任何利益衝突、期貨基金經理人及期貨交易顧問的紀錄（例如是否涉訟、是否為自己帳戶交易、是否有任何紀律懲處案件、財務情況等）、其投資計畫及收益之運用、績效揭露、獲利分配等⁴。此外，則必須交付年報及財務報告。任何一個公開募集的基金，必須在向投資人募集前，將其必要的揭露文件送交美國全國期貨公會審查，審核通過後，才能正式向投資人募集及銷售⁵。此外其所募集的有價證券必須向美國證券管理委員會辦理登錄，但是這些證券並未於集中市場上交易，因此轉讓不需經由集中交易市場⁶。在私募基金的部分，其所需要揭露的文件，仍需通過美國全國期貨公會的審核，但是其揭露文件內容較為簡要，所受的規範較寬。至於投資標的之範圍（包括海外投資）、比例、閒置資產的配置等並沒有任何強制規定，唯一的要求亦是必須充分予以揭露⁷。

（二）英國

英國則係採單一的法律架構，共同基金與期貨基金適用相同的法規⁸。除以基金投資期貨或衍生性商品時，其風險控管上有所不同之外，其他規範皆係一體適用⁹。依據英國現行法規，集合投資計畫關於投資經營管理的服務事業，包括基金經理人公司、受經理人委託管理財產之事業以及投資顧問。其境內的基金可分為投資公司型及單位信託型¹⁰。在前者的情況，投資公司之操作策略及投資交易基本上由其授權董事為之；在單位信託的情況，基金經理人將募集之資金從事投資，並指示受託保管機構依信託契約運用、管理信託財產¹¹。依據 COLL (New Collective Investment Scheme Sourcebook (COLL)) 之規定，基金經理人得授權經 FSA (Financial Service Authority) 許可管理投資 (managing investments) 之人代其進行投資操作¹²。

在英國投資顧問之業務僅限於建議、諮詢、提供分析等，除非其依規定取得 FSA 授權從事管理投資業務，否則不能接受委託進行投資操作。英國就期貨服務事業體之規範部分包括受託人及經理人資格之要求，申報義務、紀錄保存等之要求¹³。

原則上，經主管機關授權的基金可以向大眾募集，此種經授權的基金，必須遵守一定的規範¹⁴。

依據現行規定，有關風險的控管主要係對於基金的投資標的、沖銷、交易對象等設有限制，此外亦針對風險分散設定一定的標準¹⁵。此外經授權之基金必須交付投資人公開說明書、年報、¹⁶ 財務報告等文件，充分揭露相關訊息等¹⁷。另一方面，有關基金之資產，依規定，必須由保管機構負責保管¹⁸。

（三）新加坡

新加坡之證券與期貨係受同一法規—證券期貨法 (Securities and Futures Act) 之規範，期貨基金與證券基金亦同受集合投資計畫規則 (Code on Collective Investment Scheme) 之拘束，該規則針對個別標的商品之差異，如期貨基金，對沖基金或貨幣基金等另行設有專章規範。除此之外，規範期貨基金者尚有商品交易法 (Commodity Trading Act)，其主管機關為新加坡國際企業局 (International Enterprise of Singapore)，與證券期貨法之主管機關—新加坡金融局 (Monetary Authority of Singapore) 同隸屬於新加坡貿易工業部。其適用之區分，主要以標的商品畫分。如屬證券期貨法規定之標的商品受證券期貨法規範，其他則受商品交易法之規範。但在適用上，由於缺乏客觀認定標準，通常係由二個主管機關之間依個案協商認定。由於此現象已造成管理上之困擾，因此新加坡政府將於近日內進行修法¹⁹。依據新加坡現行法規，集合投資計畫組織型態分為單位信託型及非單位信託型²⁰。採單位信託形式者其運作模式大抵與英國相同，由經理人將募集資金從事投資並指示受託保管機構依信託契約運用管理信託財產。至於非單位信託形式，其運作模式係由經理人負責管理操作所募之資金。不論是單位信託或非單位信託形式，其經理人皆可另行委任次經理人或顧問。新加坡對於期貨市場之參與者之規範包括經理人、受託機構及交易顧問的資格要求。至於期貨基金部份，除了行銷上之廣告規範外²¹，在風險控管上主要有充分揭露之規範，以及對各種基金的投資標的、資產之配置、風險曝露等設有限制²²。

三、我國未來法律規範架構之探討

（一）既有之法規體系特徵

簡言之，我國關於集合投資規範架構，具有如下特徵：

1. 按產業別立法規範；及
2. 從投資商品比例之劃分定其管轄法規與主管機關。

惟從美國及英國暨新加坡之立法制度可略窺知，均朝向避免重複管理、整合共同性質之規範標準、降低交易成本與放寬不必要管制等方向努力，同時加強資訊之揭露與防止詐欺之管理，授權同業公會分擔管理與審查之權責等

³ See *supra* note 2. ⁴ See 17 CFR 4.24. ⁵ See 17 CFR 4.21(a) & 4.31(a). ⁶ See Maria McHenry, NFA email dated January 14, 2005.

⁷ Id., also see NFA, "Disclosure Documents- A Guide for CPOs and CTAs", March 2004. ⁸ See FSA Consultation Paper 135, New Collective Investment Scheme Products, 3.27.

⁹ See FSA Hand Book, The New Collective Investment Schemes Sourcebook (COLL), 5.1-5.3. ¹⁰ See Financial Service and Market Act 2000, FSMA. ¹¹ FSMA s. 237.

¹² See *supra* note 9, 6.6.15R. ¹³ Id., 6.6.3R-6.6.4R. ¹⁴ Id., 6.2.16R. ¹⁵ Id., 5.1.2G. ¹⁶ Id., 4.2.5R. ¹⁷ Id., 4.5.3R. ¹⁸ Id., 6.6.4R.

等。除參照英國之整合性立法體例得達成前述目標外，以美國為例，其就期貨基金之管理，採取不同程度與性質之豁免規定為其特色，同樣有相同之目的，可資借鏡參考。

(二) 開放期貨信託事業之法律依據

現行法令關於期貨信託基金之規定，除期貨交易法第八十二條至八十六條之規定外，其餘則付之闕如。依據現行之期貨交易法第八十二條第一項規定所定義期貨服務事業包括期貨信託事業。關於期貨信託基金之管理，依據期貨交易法第八十四條第一項規定，期貨基金之募集，應經核准，否則不得為之；募集期貨信託基金並需提出公開說明書，應記載事項則授權主管機關另行訂定之。因此，期貨信託事業乃期貨服務事業之一種，且擬從事期貨信託事業依法應經主管機關即金融監督管理委員會許可並發給許可證照始得營業。

過去規範證券投資信託業務之法律依據主要係依據證券交易法之授權所訂定之行政命令，但證券投資信託及顧問法立法之後，將募集及私募證券投資信託基金之業務獨立立法，並構成完整法規範體系。將來開放之期貨信託事業，於針對期貨信託事業特別立法規範之前，或完成整合性立法目標之前，仍需基於分業立法之法制架構，由主管機關依據期貨交易法之授權，另行訂定管理期貨信託事業及其行為規範。依據期貨交易法第八十二條之規定，有關期貨信託事業之設置標準，授權主管機關訂定，故信託業設立標準不當然適用於期貨信託事業。其次，依據期貨交易法第八十三條規定：「期貨信託事業之管理，除依本法或本法所發布命令之規定者外，適用信託及信託業管理之法律」。又參酌第八十五條第二項規定，期貨基金管理辦法由主管機關訂定，因此所謂之「信託及信託業管理之法律」，應泛指信託法以及信託業法等有關從事信託業務之相關管理規定，包括期貨信託事業以及期貨信託基金之管理。綜上，期貨交易法對於期貨信託事業活動之法源依據已略具雛形，期貨交易法明文將募集期貨信託基金定位為期貨信託事業之本業，並應經核准始得募集。

(三) 期貨服務事業彼此間之區隔

1. 期貨經理事業向非特定人募集資金從事期貨交易

依據期貨交易法第八十七條第二項規定，期貨經理事業向非特定人募集資金從事期貨交易，準用期貨信託事業有關核准、提出公開說明書、委任資金財產之管理運用與保管分離、

期貨經理事業或保管機構就自有財產所負債權，禁止債權人就委任資金予以扣押等法律規定。由此可知，期貨經理事業對非特定人募集資金從事交易，應係期貨經理事業之本業而非兼業。其次，期貨經理事業對於不特定人募集期貨信託事業相同，雖並未當然準用期貨交易法第八十三條及期貨信託事業之管理規則，但仍準用第八十五條第二項所訂定期貨信託基金之管理辦法。惟期貨經理事業如向非特定人募集資金從事期貨交易，如準用期貨信託基金管理辦法，其交易法律架構似應採信託法律關係。雖然如仍採委任之法律關係架構作為運作之依據，亦非毫無根據（法無明文限制），但則與擬開放之共同委任交易不易區隔²³。根據學者就期貨服務事業之研究，期貨經理事業似得募集一定人數以下類似私募基金之小型基金，以為期貨信託事業之公開募集有所區隔，以解決期貨經理事業向不特定人募集資金之適用疑義，可資參考。惟此前提可能建立於期貨交易法第八十四條有關期貨信託事業之業務乃限於公開募集而不及於私募而為立論基礎。

2. 期貨信託基金與全權委任及共同委任之區別

期貨經理事業與投資人間之委任，依照民法委任契約之法律關係。但是信託業得從事之全權決定運用權之信託業務、信託資金集合管理運用帳戶，則涉及信託契約之法律關係，投資人即信託人與受託人間依照信託契約決定權利與義務。並且委任操作之資金之管理運用與保管亦採分離原則，但信託業以受託人地位經營全權委託交易，仍得依規定自行保管資金，而有管理運用兼保管之情事。另，依據期貨交易法第八十七條第一項及期貨經理事業管理規則第二條規定，期貨經理事業得接受特定人委任從事全權委託期貨交易業務，同法第二十三條規定不得接受共同委任。但目前主管機關研擬開放期貨經理事業從事接受共同委任從事全權委託期貨交易。因此將來期貨經理事業從事之共同委任期貨交易，共同委任之投資人人數多寡，均不應影響委任交易之本質。並且不論經營主體或開放兼營期貨信託基金業務與否，以信託法律關係為主要法律關係之期貨信託交易與共同委任交易，法律關係上仍有所區隔。

四、我國期貨信託基金之可能運作模式

依據前述相關之分析探討，茲就我國法規架構下，未來開放期貨信託事業及募集期貨信託基金之相關管理，具體分析建議如下：

(一) 期貨基金之規範

¹⁹ 2005年2月7日新加坡國際企業局信件函覆及4月6日電話訪談結果

²⁰ See Securities and Futures Act, Art. 236 ²¹ Id., Art. 300

²² See Code on Collective Investment Scheme

²³ 邱顯比、李存修、謝文倩等合著「期貨服務事業經營與管理規範之研究」，證券市場發展季刊，88年12月1日

1. 期貨基金之涵義

期貨交易法第三條所稱之期貨交易包括依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之期貨契約、選擇權契約、期貨選擇權契約、槓桿保證金契約。將來開放之期貨信託事業從事募集期貨信託基金之業務，其投資標的顧名思義當以前述期貨交易為主要之範疇，自不待言。

2. 期貨基金之資產配置

參酌美國期貨基金之管理規定，美國對於期貨基金經理人從事基金操作之資產配置與閒置資金之運用並無強制規定，投資策略及交易多委由期貨基金經理人或期貨交易顧問決定執行，較具有彈性。但從前述之相關豁免規定得知美國法規之管理架構下，期貨基金之投資期貨與非期貨商品之比例仍有其管理制度上之考量。單一立法之英國制度，在集合投資計畫架構下，除風險控管程序外，似並未對期貨基金有獨立特別之規範。UCITS指令修正允許貨幣市場工具、期貨及選擇權、存款等作為UCITS計畫之投資標的，而使得UCITS計畫成為混合型基金後，英國法亦將CIS (Collective Investment Scheme)規則中原有證券基金、期貨選擇權基金、貨幣市場基金、不動產基金等分類取消，使得所有集合投資計畫一體適用COLL規則，不再以計畫本身為區隔標準，改就計畫個別投資標的，要求風險控管之標準。基於同樣之理由，過去以避險目的與投資目的區別期貨交易行為，而設定若干標準允許證券型基金從事避險之期貨交易，該區分於新COLL規則中亦不再重要，除了基金經理人仍必須在公開說明書中揭露期貨交易之目的外，交易本身則不會因為目的而不同，²⁴如前所述。依照我國目前對於相關證券投資信託基金與共同信託基金等集合投資行為之規範，除因避險需求外，對於投資證券相關商品之資產配置仍有正面之投資比例限制，超過者應申請兼營期貨信託事業。因此基於現行分業立法之現實與朝向一整合立法制度之過渡期間，開放期貨信託事業募集之期貨信託基金，其投資於非期貨商品之資產配置仍宜有一定比例限制，例如為了跟證券投資信託基金有所區隔，業者建議設定投資於現貨部分不超過基金資產的50%（期貨應以契約價值contract value計算）。另外，可以比照證券投資信託基金的模式，運用衍生性商品避險的部分可以做到100%，套利的部分做到15%（私募30%），用現貨避險及套利的比例比照證券投資信託基金的比例。否則無法與現行管理架構接軌並區別分業經營之基金商品。²⁵

3. 投資區域之限制

美國、英國之法規，皆未限制基金投資境外期貨市場，鑒於國內期貨市場規模不大，如募集之期貨基金全數投入國內期貨市場，對於現貨市場可能產生之影響難以預期，業者建議應開放投資國外期貨市場，投資範圍可以國外期貨交易所核准的商品為主。

4. 風險控管

美國之風險控管主要著重於充分揭露，包括如何達成保證金要求之方式等，英國、新加坡之風險控管則不僅要求充分揭露，同時要求風險分散，設定一定之比率。我國期貨市場之規範建制未久，如採美國之充分揭露方式而不設任何風險分散之要求，恐難防患於未然，似宜參採英、新加坡及我國現行證券信託基金之模式，要求分散投資商品比重。而基於考量期貨交易之高風險，似宜另外就操作基金之財務槓桿比例設限。此外，業者從實務運作立場，提出下列具體建議：

期貨信託基金之閒置資金的比例得比照證券投資信託基金的比例規範。其次，為避免操作商品集中度太高，發生突發事件會無量下跌，主管機關得要求分散投資商品比重，或者是就財務槓桿比例予以設限。此外，應就備抵保證金部分另作規範，以免有超額損失的問題，其他的風險控管比照證券投資信託基金的規範。並且基於防止超額損失之發生，應設定一定比例，在基金規模低於一定門檻時（例如低於基金資產25%~40%時），即要強制清算。由期貨信託事業負責承擔最後風險。²⁶

(二) 期貨信託事業

1. 設置標準

依據期貨交易法第八十二條之規定，應經核准始能經營本項業務，因此將來擬從事期貨信託事業，不論新設或申請兼營，均應經主管機關之核准。前述研究國家中只有美國未就相關事業之設置標準予以規定，以我國現階段而言，似不宜比照美國之制度，蓋因我國期貨市場之規範仍在建構中，相關風險控管機制並未如美國成熟。因此仍應就設置我國期貨信託事業設立適當之標準。

期貨信託事業之設置標準，涉及發起人及專業股東資格條件以及實收資本額等基本考量因素。因期貨信託事業乃期貨服務事業之一，雖然其經營期貨信託業務仍不脫以信託關係為核心，但依期貨交易法第八十二條之規定仍委由主管機

²⁴ See Supra note 3

²⁵ 「開放期貨信託事業募集期貨信託基金」座談會，94.2.2

²⁶ 參閱前揭註

設策標限新託；規公以考但本，否，實準似，質開係事似內金之投資。業政立業達信可之已元之。似素是前之標，外性公，理類國基金託管理設託應產即條需億理然相因額之業之事，業此之求經事於期事資及於事，本產元第七限幣其景畫能資立託事他額事因額期項投及信多法基託定資動三標準未台有背計量收性信託其本營無本果三放以貨過業得信規收不幣標準並新然法資之實合貨信營資兼並資如第開能期免託應貨條實，理台標，需固立投資之整期資兼收視業收但條時量於以信關期第三，辦新設，外僅關與合市業一關投業實應事實。七同之別，以信機之司，僅需業公額機性質集貨託單，有證券定，託低務十非內有，適管合準公僅需業公額機性質集貨託單，有證券定，託低務十非內有，應主適標限如，額事公本管性與集貨託單，有證券定，託低務十非內有，然此定立有，本託有限資本主別度內照考檻行信之資最業八除國定，當因訂設份上，資信股份實大行理前業。之與期事營券不種易金否，不。業股以收資股份其甚之管目事權營宜於營之證有而事貨託場，此定權託之元實券設並差不資量託商兼不至兼用行而事貨託場，因規授信行億實券設並差不資量託商兼不至兼用行而事貨託場，等之酌發十最證須。者及之貨有跨額遠到撥另私時據貨貨規本缺，定準律參開二則據除行二以同以期？低本甚達另。與同依期期能資卻關立及準於台者但定開上量從質要合為收相亦應而募因業私外之實資。

2. 營業保證金與賠償準備金

十又保投託事。事任顧性謹觀。理業信繳法是準，不已。第六。擔券信問託委。資品保礎管營貨。惟修業債一如為。法證業。但投資資全。券雖營業基之。交期？非事賠其？視同保託。券投投從證，交管相應要標，信繳題規除或。用業信金證券券，事託繳託託業以同定貨定問之免。準營，備據證證言從。委求信信事何不明期規之法可。條交定準依營定而，權要資資託則有所，之面業即。八繳規償除兼明上察全，投投信否而法是條層託金。十應之賠，定無論觀之言之與資，易者四律信證。八條條元定規，理觀理而同採。理由金交問十法除保。第事四萬規之外，基經障相如券理證貨疑三個排業。法託十千理條金。理貨保從金證別保期有第二能營。易信三五管二證證管期人如基定特業為。法及否交。交貨第存關十保保同與資；託明有營既據業涉是繳。期業提相五業業相託投理信無非交金依託少業否。據定，業應業第營交及權，同期既，需保除據此託，是。依規信責託問繳繳性全同相則，金業業排依？信除。之據償信顧應應易之不有，構證事營無須金貨排。條依賠資及業業交問質金察架保託交自否備期能。

者？之期業受，權再為證經知事目亦主事債享用完繳之設信證酌本
討同業據事先定之。文保為推務之。之託之此適被法金而貨保而基
探不託依託優規償處。係營業因可服償處金信得因者未易備法期業實上
應無信，信有則受之係營業，期貨先受疊準期其權，二並貨債託外交之功
先上度定期就二優雷備法託權與優重償惟，債人事期賠償信金繳金者
首質額訂，第有有準易信先及人有賠。言之資託據交用備定備二
？性定關規定人條享果償交貨優人權應蓋蓋而質投信依繳適準規準但
務之規機規權四金效賠償貨期有易債內涵涵業性之貨使需業債法債，
義金金管之債十備與，期定享交他權經全事權金期即能事撥易交數
之備證主項之三準的言於明人貨他範圍已完託事權金期可託撥交交數
金準保由二務第償目而至但權期其此乎法信請貨。法有信提貨繳之取
備償業均第償法賠果的；，債障之在似無貨償期同業仍貨法期已金全
準賠營度條生業就效目金途之保來的途則期賠於不託但期業據量證此
償與之額十所託人範交備用務於往目的途則期賠於不託但期業據量證
賠金法之六務信益規繳準其債在務範金之對限不仍於金假信再宜業而
交證易金第業。受之規定之定生的業規證反人係者力用證。依應仍營
繳保交備法營業利或者規之明所目貨者保，權定權效適保空間除業雖存
行業貨準易經營權人二律目未務交期二業能債一先與除業空除業雖存
履營期償交為之託，法償雖業繳因，營功之不優象排營釋，事。提無
經係除賠償因償委利從賠金營其業的即要業權有對全交解立託金減上

3. 期貨信託事業之兼營

主募集及業託信、資託業運得我營作置投證商具隨經信募託事信由業投信託，不前兼得配之隔金工亦隨得資占信託投資得事證券同信外值目請非產金區基及線並，券易投資券定願營據定業總然法前託並以融間界外證交券投證規貨兼依規約雖無比前託並以外商其營業果貨證券據條期請又之信契。尚置。信，與金之經營如期依證依六、申。項貿易十此配據（限金著品業。於，定再十業事業四期貨之因產依同上基隨商專業業者規。六十事業第期貨之共之託是證除事投資額項業第六事問條兼期分業述業制）信，業其他基金三事及信相顧二准條百事前事限貨同但與託營其基或第託條貨他資十核三之託此託定期共。貨託營之率條信五期其投二關第度信因信決（或據期信兼募比六貨十、或券第機法額貨，貨為品金依，資後私定一十六期六商業證法管易行放業務期作商託律新投資核准或第一六期六券事或辦立交發期業營係開託兼，相信要陳關募集度第兼法證理業理券貨集開託兼，相信要陳證關募額法請問、經事管證期募未信請例券資重推機業行問申顧業貨託金經於過並貨申比證投之斷管事發顧應及託期信基除用超國期為之資券品不

之越不容易截然劃分。加上為從事期貨交易之避險需要與投資效益，而逐步開放期貨商品交易；反之，從事期貨交易者亦有透過現貨交易以達避險之需求。因此完全以商品投資比例作為法規與主管機關之管轄權劃分，在未來可能面臨挑戰與實益之檢討。以美國為例，目前主管機關之區分界限已越來越模糊，僅能利用在管機關間之協調或豁免，以免增加管理成本。而英國則完全採整合性之單一法規、單一主管機關。以目前證券與期貨市場，已經逐步朝向全面開放兼營之趨勢，從證券與期貨市場之長期發展與經營，經營不同商品如仍需適用不同管理法規架構與重複申請營業執照，造成兼業之障礙與經營門檻，因而增加交易成本，是否合宜？均值得商榷。但短期內基於法制以及分業管理考量，尤其期貨市場相對晚於證券市場充分開放之經驗，基於公平競爭立足點以扶植期貨服務事業之觀點，仍無法避免前述情形。

因此，基於主客觀因素，國內證券市場發展經驗遠較期貨市場發展經驗成熟，證券投資信託業務開放較早，並得於一定比例內從事證券相關商品之操作（從事避險則無比例限制），對於準備開放之期貨信託事業而言，毋寧立於較晚起步之窘境。即使同步開放期貨信託事業兼營證券投資信託事業，能否順利促進期貨市場之蓬勃發展，並扶植期貨信託事業與期貨經理事業而得從事相關期貨信託基金事業，並使其得與證券投資信託事業及信託業立於公平競爭之基礎，尚需主管機關之注意與考量。另外，鑒於從事期貨信託基金之募集與管理，專業經營能力及操作能力係經營成敗與否之重要因素，因此初期建議得由具有期貨經理事業或期貨顧問事業相關經驗之業者參與發起設立兼營或者需委託期貨經理事業從事操作等，亦得列入考量。又現行證券投資信託事業之法定業務範圍包括全權委任投資業務，將來期貨信託事業亦得經由許可而申請兼營期貨經理事業，或者更進一步開放得申請兼營證券投資信託事業及證券投資顧問事業等。

4. 期貨基金之募集

依據美國之法規架構，其有關基金之公開募集與私募之區分主要仍以應募人數多寡以為區分，但應募人如屬法規認可之機構投資人，則又不受私募人數之限制。²⁷

此外，不論美國、英國或新加坡，皆針對私募與公開募集採差異化管理方式。

我國相關募集之規定，以現行證券投資信託基金之募集為例，得採公開募集與私募二種方式。從期貨交易法第八十二條立法理由亦可知期貨信託事業係發

行受益憑證而募集期貨信託基金。理論上而言，我國將來期貨信託基金之募集方式似應兼採公開募集與私募二種方式。但依據現行期貨交易法第八十四條規定「期貨信託事業於募集期貨信託基金，非經主管機關核准，不得為之。期貨信託事業募集期貨信託基金，應提出公開說明書，其應記載之事項，由主管機關定之」，期貨基金之募集是否當然包括不特定人之公開募集與對特定人之私募？依據現行法律，仍存有解釋之疑義。

如果完全依照文義解釋，再參照其他法規有關募集之規定，期貨交易法第八十四條所稱之「募集」及交付「公開說明書」之規定，似應有別於私募之性質，係指對於大眾募集資金從事期貨交易而言，自無法直接做為包含私募之解釋依據。

惟如暫不論前述立法體例之比較觀察，而從期貨交易法本身而言，對於期貨信託基金之募集並無特別定義。其次，期貨信託基金之募集應經核准，而與私募情形通常採申報之管理特徵不同，應屬差異性管理程度之考量，似亦不宜逕以應經核准之規定作為推論期貨交易法並無允許募集期貨信託基金之解釋依據。並且期貨交易法、證券投資信託及顧問法之立法與證券交易法乃分別立法，有關證券交易法、證券投資信託及顧問法之募集與私募之區別與定義，是否當然得作為解釋期貨信託基金之募集之解釋？亦不無疑問。因此，是否應拘泥於前述有關證券法規關於公開募集與私募之概念，並非無疑。其次，如果依據期貨交易法之規定，逕予限制解釋期貨信託事業募集期貨基金之業務並不包含私募，而僅限於公開募集之情形，則性質上應屬於私募之情形，邏輯上自非期貨信託事業之專屬業務，如亦不屬其他期貨服務事業之業務，則恐將不受期貨交易法管轄。

於未及修正期貨交易法以根本杜絕任何爭議之前，期貨交易法並無明文規定期貨信託事業得以何種方式募集、經營或有任何限制，因此性質上期貨基金之募集，不論對象與形式為何，均應屬期貨信託事業募集基金之業務範疇。因此，本文認為關於期貨信託事業募集期貨信託基金之任何情形，應得包含現行法規分類下之所謂之公開募集與私募之所有情形，均應屬期貨信託事業管理規則所應規範之對象。期貨信託事業募集期貨基金之條件與對象，應依據該項規定所授權訂定之管理規則。

至於期貨交易法第八十四條第一項期貨信託事業募集應經核准之規定，是否僅限於公開募集，或者亦包含私募行為均應事前經過核准？解釋上二種均有其立論基礎及解釋可能性。因為，期貨信託事業如辦理私募，既非法之所禁，並且期貨交易法規定募集應經核准而無例外，因此非期貨信託事業基金管理規則所定義之募集行為，似仍經由核准始得為之而無例外。惟如參酌立法當時之相關法律體系之用語習慣而推知

²⁷ 王文宇，「我國證券募集法之研究」（收錄「新金融法」），元照出版社，92年1月

之可能立法原意，並避免因期貨交易法第一百十一條規定，期貨信託事業未經核准募集期貨基金，構成刑事責任，而基於嚴格罪刑法定主義之考量，對於及從基金政策之差異化，如縮短採取之期限，以公開募集之解釋，似較為符合立法本意與目的。如將期貨交易法第八十四條解釋成限於公開募集之情形，且依法應經核准，則非公開募集之期貨信託事業，仍得於期貨信託事業管理規程中，明定其報備之貨信託業務者，仍構成違反期貨交易法第一百十一條第五款之非法經營期貨業務罪。但對於合法登記經營期貨信託事業，非構成違反期貨交易法第一百十一條第五款之非法經營期貨業務罪。綜上，期貨基金之募集，反管理規則等行政規範。綜上，期貨基金之募集，基於國外市場發展經驗，無法忽視開放之期貨基金之必要性。為求利於立法例整合以及作為差異化管理之依據，並避免任何適法性爭議，允宜盡速修訂期貨交易法，以使私募有更明確定義，並明文納入期貨交易法為宜。

5. 受益憑證

依據證券交易法第二十二條第一項規定，「有價證券之募集與發行，除政府債券或經財政部核定之其他有價證券外，非經主管機關核准或向主管機關申報生效，不得為之」。自期貨交易法第八十二條立法理由可知期貨信託事業係發行受益憑證而募集期貨信託基金。但期貨交易法並未明定受益憑證之發行，亦未如證券投資信託及顧問法明定證券投資信託基金之受益憑證（不論私募或募集）為有價證券，如果期貨信託事業發行之受益憑證，依據現行證券交易法第六條規定，經主管機關核定為有價證券，自應受證券交易法之規範；反之則否。

現行證券投資信託基金募集發行之受益憑證，如為開放式基金，投資人得依信託契約隨時向證券投資信託事業要求贖回；亦得自由轉讓。但封閉式基金，因不能贖回，但可於集中市場掛牌交易。又共同信託基金發行之受益憑證，得以其他證明文件替代發行，並且受益權得依受益憑證或其他證明文件之轉讓，依據共同信託基金管理辦法第十八條第二項之規定，得依信託契約約定方式自由轉讓，或請求終止信託契約。

因此，將來期貨信託事業發行之受益權憑證或受益證券，除得依法核定為有價證券而得於集中市場交易之外，理論上似應亦得以比照交付受益證明文件方式替代受益憑證發行，以求彈性與降低發行成本。但是同樣基金投資而發行之受益證明，卻發生是否為有價證券之差別，是否造成管理上之困擾？以及法制上之混亂？不無商榷之餘地。

6. 比照證券投資信託基金之運作架構分析

除前述所提規範期貨信託事業之幾項議題外，本部分針對期貨信託事業比照證券投資信託基金之運作架構之有關風險控管、保管機關之職責、信託

契約法律關係及信託業法之排除等事項予以分析：

(1) 流動性風險與超額損失

風險控管部分，美國之風險控管主要著重於充分揭露，包括如何達成保證金要求之方式等，英國、新加坡之風險控管則不僅要求充分揭露，同時要求風險分散，設定一定之比率。我國期貨市場之規範建制未久，如採美國之充分揭露方式而不設任何風險分散之要求，恐難防患於未然，似宜參採英、新加坡及我國現行證券信託基金之模式，要求分散投資商品比重。而基於考量期貨交易之高風險，似宜另外就操作基金之財務槓桿比例設限。此外，業者從實務運作立場，提出下列具體建議：

期貨信託基金之閒置資金的比例得比照證券投資信託基金的比例規範。其次，為避免操作商品集中度太高，發生突發事件會無量下跌，主管機關得要求分散投資商品比重，或者是就財務槓桿比例予以設限。此外，應就備抵保證金部分另作規範，以免有超額損失的問題，其他的風險控管比照證券投資信託基金的規範。並且基於防止超額損失之發生，應設定一定比例，在基金規模低於一定門檻時（例如低於基金資產25%-40%時），即要強制清算。清算義務得由保管機構或期貨信託事業為之。通常發生超額損失時，如果係因期貨信託事業未貫徹風險控管之機制以致發生超額損失時，顯屬可歸責於期貨信託業者，其風險與損失自應由期貨信託事業承擔之，並應明訂於信託契約中。但如發生特殊且非預期之事故而屬不可歸責於期貨信託事業者，基於投資人投資基金有限責任之慣例以及實務上向一般投資人追償之困難性，仍需由市場機制承擔此項風險。如果期貨信託業者無力承擔此風險者，或者最後仍將由市場之結算機制承擔此風險。²⁸但是如果期貨信託事業因基金發生流動性不足而有融資必要時，比照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，得依規定以該期貨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內即買回價金缺口為限。²⁹借款期間之利息應由期貨信託事業負擔。

(2) 保管機構

期貨投資信託事業經理之基金資產，與期貨投資信託事業及基金保管機構之自有財產，應分別獨立。期貨投資信託事業管理規則應明定期貨投資信託事業應將期貨投資信託基金交由基金保管機構保管，不得自行保管。基金保管機構之積極與消極資格，主管機關得比照證券投資信託基金之保管機構要求，酌情訂定之。保管機構之權利與義務，應係依據期貨信託事業之指示運用基金之資產，並行使

²⁸ 參閱前揭註

²⁹ 參證券投資信託基金管理辦法第12,22條暨行政院金融監督管理委員會九十三年八月九日金管證四字第0930003843號函

與該資產有關之權利。並且基金保管機構僅得依據期貨信託事業指示而為下列處分基金資產之行為，包括

- A. 因投資決策所需之投資組合調整。
- B. 為避險決策所需之保證金帳戶調整或支付權利金。
- C. 給付依期貨投資信託契約約定應由基金負擔之款項。
- D. 給付依期貨投資信託契約約定應分配予受益人之可分配收益。
- E. 給付受益人買回其受益憑證之買回價金。
- F. 存入交易保證金於期貨商依法開立之客戶保證金專戶。
- G. 接受自期貨商保證金專戶之出金基金保管機構應依法令及期貨投資信託契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則，保管基金資產，並得依據信託契約收取保管費用。

從證券投資信託及顧問法第二十三條明定保管機構負有其前述義務之規定，以及期貨經理事業透過委任契約之約定，賦予保管機構前述義務等觀之，似應比照辦理，使保管機構並非消極資產保管者之角色。但因無法律明文，主管機關得否基於管理及保障投資人之目的強加諸前述義務於保管機構？仍不無疑義。建議允宜比照期貨經理事業經營全權委任業務之委任契約，而於期貨投資信託契約中明定保管機構之權利與義務，使其擔負較積極之責任。基於此立場，期貨信託事業因故意或過失致損害基金之資產時，基金保管機構應依信託契約應為基金受益人之權益向其追償。基金保管機構因故意或過失違反法令及證券投資信託契約之規定，致生損害於基金之資產者，應負損害賠償責任。基金保管機構之代理人、代表人或受僱人，履行期貨投資信託契約規定之義務有故意或過失時，基於民法第二百二十四條之規定，基金保管機構應與自己之故意或過失負同一責任。期貨信託事業並應為基金受益人之權益向其追償。

但是基金保管機構執行基金保管業務，請求期貨信託事業履行義務而不履行，致損害受益人權益之情事，經通知期貨信託事業限期改善而屆期不改善時，是否得經報請主管機關核准後，逕行召開受益人會議更換期貨信託事業？現行法無明文。基本上變更期貨信託事業即基金經理人，涉及集合投資計畫全體受益人之重大權益，應於信託契約中載明，並且主管機關基於協助與管理之立場，基金管理辦法中允宜明定相關之處理機制。

(3) 信託契約法律關係

期貨投資信託契約之當事人，如比照證券投資信託及顧問法之規定，期貨信託事業為委託人，保管機構為受託人，投資人則應為期貨投資信託契約之受益人。但證券投資信託及顧問法立法之前，信

託契約之當事人究竟為何？投資人是是否為委託人？等學理上迭有爭議。各項學理意見雖均有得參考之處，惟基於期貨投資信託契約之獨立性與禁止扣押等貨交易法復就期貨基金財產之獨立性與有獨立之保管機構保管基金資產，運用期貨基金交易時，保管機構資金亦應於操作必要範圍內存入期貨商之客戶保證金專戶，並同受期貨交易法相關客戶保證金之規範。再者，基於契約自由原則，期貨信託契約得就相關權利義務明定，因此如比照證券投資信託及顧問法之規定，明定期貨信託事業為委託人，保管機構為受託人，投資人則應為期貨投資信託契約之受益人等，對於期貨投資人而言，保護未必不週。

另依據證券投資信託及顧問法第四十四條明文排除信託法部分不適合之規定。例如信託法第六條第三項因信託事業破產而推定詐害債權、第十六條法院因聲請而變更信託財產之管理方法、第三十二條受益人要求保管機構即受託人提供閱覽、影印受託資產帳冊或處理資產狀況、第三十六第一至第三項法院介入受託人即保管機構之辭任、與解任程序、第三十九條至四十二條第一項受託人即保管機構處理信託事務之稅費、費用之償還、優先受償、向受益人請求補償、拒絕交付信託財產、第四十三條保管機構收取報酬時準用向受益人補償及拒絕交付信託財產規定、第五十二條至五十九條關於信託監察人之規定等。但期貨交易法並無前述排除信託法之規定。期貨交易法第八十三條僅規定：「期貨信託事業之管理，除依本法或本法所發布命令之規定者外，適用信託及信託業管理之法律」。期貨交易法僅明定應優先適用，而非完全排除其他信託及信託管理之法律之適用；並且法院之介入權既為法律所明定，除非透過修法，其與主管機關之行政監督權係併行而無法任意排除。惟法律基於公益而賦予法院介入權，乃最後不得已之手段，法院所為之司法審查係立於被動要求地位，司法實務上法院通常尊重主管機關之意見，以及在不違反法律強制規定之前提下，尊重基於契約自由原則所定之內容。因此，前述關於法院變更信託財產管理方法之變更、受託人及保管機構辭任與選任之規定等，主管機關之管理規定以及信託契約，就相關處理機制愈詳盡，越能避免法院因聲請或職權介入之機會。

至於信託監察人選任規定，因信託法第五十二條規定，法院得基於保護投資人而選任信託監察人之規定，亦屬法院之職權。期貨信託事業管理規則與期貨基金之管理辦法，得明定保管機構對於期貨信託事業運用期貨基金之監督，並且透過主管機關適時之行政監督及召開受益人大會等，以實質取代信託監察人制度。

另期貨信託事業於信託成立後六個月內破產而推定有詐害債權，尚屬推定性質而非當然視為有詐害債權，如果期貨信託事業宣告破產，期貨信託基金既非期貨信託事業之資產，且存放於保管機構，

應得經由清算程序後返還投資人，不影響投資人權益。末者，信託法第三十二條及第三十九條至四十二條、四十三條之受託人即保管機構之權利，基於信託法第三十九條第三項、第四十條第三項之得拋棄之規定，及基於契約自由原則與期貨信託契約之性質，暨類推適用證券投資信託及顧問法第四十四條之立法例之法理，如透過期貨投資信託契約約定，應得拋棄前述之規定權利。

(4) 信託業法之排除與適用

依據期貨交易法第八十三條規定：「期貨信託事業之管理，除依本法或本法所發布命令之規定者外，適用信託及信託業管理之法律」。因此法理上，信託業法應係補充適用或者性質抵觸者應無適用之餘地。再參酌信託業法第二條規定，「本法所稱信託業，謂依本法經主管機關許可，以經營信託為業之機構。」，同法第九條第二項，「非信託業不得使用信託業或易使人誤認有信託業之名稱。但其他法律另有規定者，不在此限。」。因此可推知，依據其他法律從事與信託業務有關者，其規範之法源依據並非當然應適用信託業法，又期貨信託事業本質上雖從事信託本質有關之業務，但係期貨交易法所定從事期貨信託業務之期貨服務事業，並且期貨交易法之生效施行早於信託業法(93年2月4日)，就此立法者亦有相當考量。因此信託業法本質上應屬補充適用或者與期貨交易法有抵觸之情形時，則應予排除適用。

7. 比照共同信託基金運作

期貨信託事業之經營如比照共同信託基金之型態，理論上可能有三種情形。其一，比照現行信託業法經營模式，除經營主體之設立及管理需比照信託業法之外，期貨基金之募集與信託行為之法律關係亦得比照共同信託基金之運作方式。此乃從比照既有之運作規範架構基礎而考量。理論上，期貨信託事業如果視為信託業（信託業法並未排除期貨信託業），開放之期貨信託事業除應適用信託業法之信託業設立標準與管理外，募集期貨基金則應依據共同信託基金之管理辦法。針對共同信託基金之管理辦法，只需放寬修正投資期貨商品之比例限制即可。其餘運作與管理比照共同信託基金之管理，期貨基金等於共同信託基金之一種基金型態，期貨信託基金之信託財產，將登記於期貨信託事業名義下之共同信託基金專戶。其二，雖然，僅得比照信託業之共同信託基金之運作，而未將期貨信託事業認定為信託業法所稱信託業之一種型態，惟則需另行制定一套與信託業運作期貨之共同信託基金之管理架構與法令，從管理面考量後者似乎無實益且疊床架屋。其三，係期貨信託事業以共同信託基金之信託契約型態，經營期貨信託基金業務。後者乃僅比照共同信託基金契約之經營型態，但期貨信託事業之設立與管理不比照信託業。後者更將造成立法整合與管理上之困難，益增投資人混淆。

從本文相關分析可得知，如果比照證券投資信託基金運作型態，理論上應最為可行。雖然仍有現行法規規範不足之缺憾，但透過解釋及法規授權命令之訂定，修法之前仍得以暫時因應。長久之計仍應透過修改期貨交易法或整合完成金融服務事業相關立法始能解決。

五、結論

綜合國外經驗與本文研究所得，現行法律架構下開放期貨信託事業從事募集期貨信託基金之業務，應具有可行性，市場上亦有此需求，在投資區域上不宜完全侷限於投資國內期貨市場，始能充分展現開放期貨信託事業之效益。以下茲就開放期貨信託事業募集期貨信託基金建置架構之短期與長期目標分述如後：

(一) 短期目標

初期開放期貨信託事業，主管機關應根據期貨交易法之授權訂定專屬期貨信託事業募集期貨信託基金之管理規範，運作架構得比照證券投資信託事業之規範為宜，以利將來法制與管理上之整合。至於初期開放期貨信託事業時，應考量期貨市場發展需要，以及專業經營之要求而由相關期貨服務事業，例如期貨經理事業參與發起設立及兼營等方向考量，投資區域範圍得限定一定比例於國內期貨市場，而無需完全排除國外期貨市場；進一步亦得開放期貨信託事業及證券投資信託事業委託期貨經理事業從事國內外期貨市場期貨操作。至於期貨信託事業募集行為之管理，得比照美國、英國及新加坡管理期貨信託基金之方式，對於特定資格之投資人採差異化管理並豁免其相關義務。至於對沖基金之性質特殊，恐難完全以商品別而定義其屬現貨基金或期貨基金。於整合性立法完成之前，唯有個案逐一檢視其商品屬性以定管轄並由主管機關研商劃分管轄權之辦法以茲適用。

(二) 長期目標

雖然國際上對於資產管理業務已趨向整合性立法之趨勢，但在現行法制架構限制下，仍需就不同商品區別及分業立法之規範下進行管理。但長期而言，將相同性質之投資行為予以整合規範之目標，應屬可期。故具有集合投資計畫性質之基金投資行為，自應基於現有之規範基礎，訂定一套通用而且合宜之管理架構。例如直接修正證券投資信託及顧問法而成為投資信託及顧問法，納入期貨基金之種類而一併管理。即仿照新加坡制度而將投資於期貨與其他商品之基金同樣納入通用之集合投資計畫規範；或者針對集合投資行為仿照英國單一立法例，基金之管理原則上不以期貨或現貨商品之區分而有差異，但僅就特殊集合投資行為之風險揭露與分散要求有不同規定；甚至另立新法等均係可考量之方向。

完成前述整合性立法之前，得先行修正期貨交易法有關期貨信託事業募集基金之規定，並明定期貨基金之募集與採公開募集與私募集兩種方式，並明定公開募集與私募集之核准與申報要件與私募集對象之限制等。同時，境外期貨基金之境內銷售管理，亦宜一併納入規範。另外，關於期貨信託事業從事非特定人募集資金從事期貨交易，因該項業務屬於期貨信託事業，尚有待立法予以釐清。並且期貨信託事業未經核准而違法向特定人募集資金從事期貨交易行為之罰責，亦僅構成違反期貨信託事業之管理規則之行政罰責，而與期貨信託事業未經核准而募集期貨基金之行為構成刑事責任，二者之違法評價並非一致，而屬立法上之漏洞。將來修正期貨交易法時必須一併檢討修正之。