

## 期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶可行性之研究摘要

◆ 環球普蓋茨法律事務所

● 符玉章·陳玉華·謝曉嵐  
張如雯

## 壹、緒論

本文依據中華民國期貨業商業同業公會(「期貨公會」)之委託研究意旨,就現行信託業之集合管理運用帳戶業務,分析其適用於期貨經理事業之法律上可行性,以利未來建置相關規範時參考。

## 貳、信託業辦理集合管理運用帳戶概述

集合管理運用帳戶依信託業經營之業務性質分類,屬於金錢信託,信託業依信託業法第十九條規定之內容,與委託人簽訂信託契約,契約中載明委託人同意其信託資金與其他委託人之信託資金,由信託業就其營運範圍或方法相同者,進行集合管理運用,設置集合管理運用帳戶,由信託業就各集合管理運用帳戶,分別與各委託人訂立集合管理運用約款,將資金匯集成一個“Pool”,由專業經理人將多位委託人之資金集中管理運用,進行投資,以達規模經濟之效果。

依據信託資金集合管理運用管理辦法(「集合管理運用辦法」)第三條第一項規定:「申請設置集合管理運用帳戶之信託業,應為經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上者,其設置前應檢具相關書件,函送中華民國信託業商業同業公會(以下簡稱「信託公會」)審查後,檢送審查意見轉報財政部核准。

集合管理運用帳戶既然係以委託人與受託人間之信託契約為基礎,再由契約雙方就各集合管理運用帳戶訂立約款,則委託人必為與受託人簽訂信託契約之特定人,另依「中華民國信託業商業同業公會會員辦理信託業信託資金集合管理運用帳戶業務推展行為規範」(以下簡稱「行為規範」)第四條第三點規定,信託業辦理信託資金集合管理運用之業務推展時,不得有對不特定人公開招募特定信託資金集合管理運用帳戶之行為。

由此可知,集合管理運用帳戶之設置係採核准主義。信託資金集合管理運用並非一項新的業務,而是信託契約雙方對於信託資金之管理運用方式所為之約定,因此,信託業向主管機關申請者,乃集合管理運用帳戶之設置。<sup>2</sup>依據財政部九十三年三月二日台財融(四)字第0934000190號函,符合一定條件之信託業,其經財政部

核定之信託業務,除共同信託基金、信託資金集合管理運用帳戶及該函所列其他情形外,得逕行開辦各種信託商品或混合二種以上信託業務項目之新種信託商品,並於開辦後十五日內檢具營業計畫書及信託契約範本報該部(按,現應為行政院金融監督管理委員會「金管會」)備查,因此,信託業就集合管理運用帳戶之設置,須逐一經主管機關核准後,方得辦理。

然而,依據目前信託實務,信託業往往先擬定將成立之集合管理運用帳戶,也就是先定義該集合管理運用帳戶之投資範圍與方法,再向客戶募集資金加入該帳戶。自財政部首度於九十四年三月核准中信銀經營集合管理運用業務以來,市場上多家銀行亦隨之跟進,目前已開辦集合管理運用帳戶業務之銀行,其投資標的及範圍各有不同,提供不同投資操作策略,投資人視其需求選擇加入不同之集合管理運用帳戶,此點似頗為類似共同基金之運作。

依據與信託公會相關人員之訪談,目前計有一百多個集合管理運用帳戶核准設立,惟真正運作之集合管理運用帳戶僅有二十多個。信託公會人員表示由於集合管理運用帳戶係信託關係下必然產生的一種服務,而非一種商品,縱然實務運作上頗有將其等同私募基金商品對待與期許,似仍有運作上窒礙難行之處。信託公會目前仍針對此種現象進行研究。

此外有關集合管理運用帳戶開戶名稱上,由於此種業務需依信託法之規範為之,其帳戶之名義上所有權人為信託業,如何妥適表達其信託關係,並能就每日信託客戶所持有之資產部位,計算其淨值與稅賦,依據信託公會人員表示,該公會歷經約二、三年時間,與相關單位研究討論後,才擬定由證券交易所及證券集中保管公司於相關信託業開立之集合管理運用帳戶下設立虛擬帳戶,以將個別信託人之資產分別設帳管理,並計算其淨值與稅賦。未來期貨經理事業辦理類似於集合管理運用帳戶業務,勢必面臨類似之問題,信託業目前此種運用

## 參、期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶業務之可能架構與方向

參酌現行相關法律之規定以及我國集合投資性質商品業務之法律特徵,期貨經理事業可能得按信託方式或委任方式辦理集合帳戶業務。以下將分別說明之。

1 集合管理運用帳戶並非任何機構皆可隨意設置,依財政部台財融(四)字第0924000965號函,信託業欲申請設置集合管理運用帳戶者,必須經主管機關行政院金融監督管理委員會認可其信用評等達一定等級以上者,方可提出申請。

2 信託實務,台灣金融研訓院,94年4月,頁441。

## 一、依據信託關係辦理集合管理運用帳戶業務

期貨經理事業如以信託方式經營集合管理運用帳戶，理論上可能有(一)投資人將擬交易之財產以信託方式信託予期貨經理事業，或者(二)兼營方式，例如期貨經理事業比照證券投資信託及顧問法(「證投信投顧法」)第64條規定，同時以信託方式從事集合帳戶業務，必要時得申請兼營信託業。

按，因期貨經理事業尚非信託業，並且信託業法第33條規定，非信託業不得辦理不特定多數人委託經理第16條之信託業務，不論何種信託方式經營集合管理運用帳戶業務，期貨經理事業均恐需依據信託業法之規定申請從事信託業務，並適用信託法之相關規定。惟期貨信託事業尚未開放設立，因此亦無期貨經理事業得申請兼營期貨信託事業之問題。又如得依法申請兼營信託業，則所有信託業法相關規範均得適用於期貨經理事業。不論是否具有商業上之實益，期貨經理事業既然申請兼營，與現行期貨交易法之期貨經理事業以委任方式交易之本業型態有所不同。

依據信託業法相關規定，期貨經理事業得否因兼營並申請信託業集合管理運用帳戶之名義，而將資金全部或主要投資於期貨商品為主？涉及期貨與期貨商品分業立法及管理架構之制度問題，並且依據現行法令信託業集合管理運用帳戶之信託資金恐無法全部或以期貨商品為主要投資標的。因此，除涉及期貨經理事業之法律地位外，並涉及資產管理法制整合前，是否同意全面開放彼此兼營以及相關配套機制是否已經建立等重要課題，凡此涉及複雜法律架構及政策問題，恐非短期時間內能解決。因此，以信託方式進行交易，除已涉及期貨經理事業轉型信託業或兼營信託業之層面問題，參照現行法令以及期貨經理事業實務之需求之了解，似亦較不具有近期施行之可能性。

## 二、依據委任關係辦理集合管理運用帳戶業務

基於期貨經理事業得以從事個別及共同全權委任期貨交易，因此類似集合投資計畫性質之集合管理運用帳戶，理論上應得作為期貨經理事業以委任方式進行委任資金之運用管理並投資於期貨商品。此與信託業集合管理運用帳戶不同點在於主要投資商品限於期貨外，與信託業不同者是信託業通常自行保管信託資產，並且信託業與投資人即信託人間有信託關係，信託業本於信託契約以及同意加入信託集合管理運用帳戶契約條款而加入集合管理運用帳戶。至於期貨經理事業如採委任方式，理論上得根據委任契約之相關條款之設計而由既有個別委任之期貨經理事業之客戶將其全部或一部委任資金直接加入集合管理運用帳戶中管理運用；或者由新客戶依據委任契約將委任資金直接加入集合管理運用帳戶中管理運用之。以上加入集合管理運用帳戶之問題，除涉及原個別委任契約有無限制終止以及提前終止時間之約定外，並涉及集合管理運用帳戶是否允許中途有個別委任帳戶之委任資金轉入集合管理運用帳戶之問題，因此應視集合管理運用帳戶契約及集合管理運用帳戶之商品設計而定，多數應屬商業考量及契約自由範疇。另外，共同委任帳戶依據現行研擬規劃方向傾向採投資人

間連帶責任，並且不得任意終止帳戶，性質上較不宜允許其投資人得任意終止共同委任帳戶而轉換至集合管理運用帳戶。

末者，期貨經理事業是否得自行保管委任資產？雖現行法律並無明文禁止。惟如參酌現行期貨經理事業依據相關法令所得從事個別及共同委任之運作架構，以及證投信募集之資金仍應經由保管機構保管以利監理並保障投資人權益觀點，均有其制度設計上之考量，於此毋庸贅述。因此期貨經理事業如需自行保管委任資金，理論上除因具有與信託業自行保管受託資金之相同基礎與條件始為合宜。但不可諱言地，現行期貨經理事業全權委任期貨交易模式之下之保管機構，其功能與作用仍非常有限，且因此衍生保管成本與加重保管機構責任，以致保管機構興趣缺缺。

因此，本文將暫以保管機構保管委任資金之設計為前提而分析，同時亦將保管機構存廢之議題列入分析與探討。

## 肆、期貨經理事業委任資金集合管理運用帳戶之法律源分析

開放期貨經理事業辦理委任資金集合管理運用帳戶業務之適法性

### 一、關於期貨經理事業規範

現行法令關於期貨經理事業有關規定，主要係期貨交易法(「期交法」)第82、87及88條等規定。依據現行之期交法第82條第1項規定，包含期貨經理事業之期貨服務事業之設置標準及管理規則，由主管機關訂定。又參酌現行期貨經理事業管理規則(「期經管理規則」)第2條規定，期貨經理事業僅得經營下列業務：一、接受特定人委任從事全權委託期貨交易業務。二、其他經行政院金融監督管理委員會核准之有關業務(修正前為財政部證券暨期貨管理委員會)。至於其他經行政院金管會核准之有關業務，究係為何？主要仍應參酌期交法之規定為據。茲分述如下：

#### (一)接受特定人委任

依據期交法第87條第1項：「期貨經理事業接受特定人委任經理期貨交易時，應於委任前告知期貨交易之性質及可能之風險、交付風險預告書，並與客戶簽訂書面委任契約。」，依據期經管理規則第3條規定，本規則所稱全權委託期貨交易業務，指期貨經理事業接受特定人委任，對委任人之委託交易資金，就有關期貨交易為分析、判斷，並基於該分析判斷，為委任人執行期貨交易之業務。目前金管會證券期貨局(「證期局」)已修正期貨經理事業管理規則，在不改變期貨經理事業「接受特定人委任」之基礎下，開放共同委任之業務型態，但限制在共同委任人不得超過15人，法人與自然人間不得同時為共同委任人，以及共同委任人如為法人應彼此間具有關係企業之關係，並且共同委任人應就委任契約義務負連帶責任等。

(二) 期交法同條第3項：「期貨經理事業向非特定人募集資金從事期貨交易，準用第八十四條至第八十六條之規定。」。關於期貨經理事業尚非特定人募集資金從事期貨交易，乃準用期交法第84條至第86條有關期貨信託基金之相關規定，包括：

1. 非經主管機關核准不得募集之
2. 募集應出具公開說明書
3. 募集之期貨資金應與期貨經理事業及保管機構之自有財產分別獨立
4. 募集期貨資金準用主管機關有關期貨信託基金之管理辦法或由主管機關另定之
5. 期貨經理事業及基金保管機構就自有財產所負債務，其債權人不得對於募集之期貨資金資產請求扣押或行使其他權利等。

## 二、準用期貨信託事業規定

依據期交法第87條第1項：「期貨經理事業接受特定人委任經理期貨交易」之業務型態，固較清楚而無疑問，並且包括共同委任情形，均以委任契約成立之時，委任人已經特定。至於期交法第87條第3項規定，期貨經理事業「向非特定人募集資金從事期貨交易」，並準用期貨信託事業規定乙節，惟因目前尚未開放而無從得知其具體之業務型態。理論上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性質。並且，期貨經理事業之設置與管理規則仍與期貨信託事業不同，但考量其可能因對不特定人募集而發生影響大眾利益之問題，因此需有較高密度之管理，爰準用期貨信託基金核准募集與管理之部分規定。但對於不特定人募集資金，本質上仍為集合投資運用之性質，性質與期貨信託事業有相當程度相似。

基於法規性質相近始有準用之法理，立法上既已預留期貨經理事業得從事類似期貨信託基金業務之空間，並準用期貨信託基金之募集核准及管理規定，自應有別於目前已開放之期貨經理事業接受「特定人」之全權委任交易。其次，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，其交易法律架構得採信託法律關係。惟如仍採委任之法律關係架構作為運作之依據，亦可能非毫無根據（法無明文限制）。惟須注意其與目前開放之共同委任交易彼此之間仍得予以區別。例如共同委任人於委任契約成立時即已告確定，且為封閉式帳戶，各別之委任人不能任意隨時終止契約；共同委任人間採連帶之義務與責任等是。因此採委任方式而辦理募集資金時，尚須注意其間之區隔。

## 伍、期貨經理事業委任性質之集合管理運用帳戶探討與分析

### 一、期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶適法性課題

期交法關於期貨經理事業所營之事業並無積極定義，從期貨服務事業屬性而言，其所營內容並無牴觸其他法律專屬業務之限制，為因應日新月異之商業模式及需求，在不牴觸期貨服務事業本質兼顧有效管理之前提下，尚無積極限制必要。因此期貨經理事業應得辦理集合管理運用帳戶業務，並且仍需經由金管會事前核准。茲說明如下：

#### (一) 依據期交法第87條第1項

理論上個別之委任人委任期貨經理事業從事期貨交易，並且亦基於相同營運方針之交易型態及契約條款，加入集合管理運用帳戶並運用於期貨商品者，仍可勉強解釋為期貨經理事業自始乃接受特定人委任交易之性質，不因其後因投資方針相同而採集合運用之方式而有不同。則不同之投資人因有共同之投資期貨商品方針與目的，而同意共同經由集合管理運用帳戶方式運作時，似亦得自始個別與期貨經理事業簽署委任契約並依據約定直接加入集合管理運用帳戶，同時簡化個別委任人之全權委任交易帳戶之開戶作業。並且，集合管理運用帳戶之運作，其客源雖衍生自個別或全權委任交易之業務，惟因操作方式集合管理運用，有別於個別委任之業務型態。個別之投資人自始委託交易資金，是否受個別委任交易資金最低需達新台幣250萬元限制乙節，有待釐清。本文建議如主管機關可接受依據本項辦理獨立之集合管理運用帳戶業務之依據，則開放該項業務時允宜將本項個別投資人之最低委任資金之要求，與一般個別委任帳戶之最低委任資金之限制予以區別。並且得依據期經管理規則第2條第1項第2款「其他經行政院金融監督管理委員會核准之業務」之規定，予以核准辦理。

#### (二) 依據期交法第87條第3項

參考信託業之實務運作發現，實際上信託業係先經核准設置集合管理運用帳戶，且信託業並無積極「募集」行為，但仍無解於最終係對於大眾開放受託經理信託資金之本質。因此，依據本條項辦理是項業務，似較符合期交法第87條第3項之立法原意。惟其所面臨之問題如下：

##### 1. 是否應公開募集？或者得比照信託業而能私募？

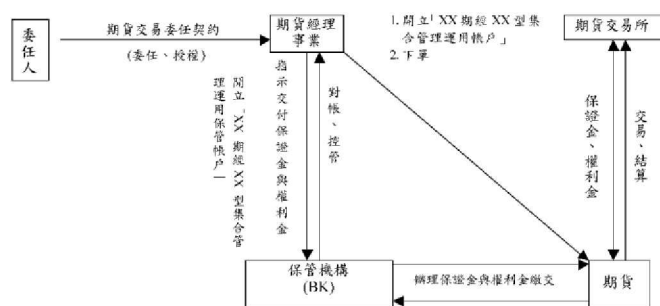
從期交法立法體例而言，對於期貨信託基金或期貨經理事業之募集基金或資金之行為均無特別定義。並且期交法、證投信投顧法之立法與證券交易法乃分別立法，有關證券交易法、證投信投顧法之募集與私募及之區別與定義，是否當然得作為解釋期貨信託基金之募集之解釋？亦不無疑問。尤其信託業集合管理運用帳戶之所謂私募，亦與證券交易法或證投信投顧法所稱之私募有間。因此，是否應拘泥於前述有關證券法規關於公開募集與私募之概念，誠非無疑。期交法並無明文規定期貨信託事業得以何種方式募集、經營或有任何限制，因此性質上期貨基金之募集，不論對

象與形式為何，均應屬期貨信託事業募集基金之業務範疇，同理期貨經理事業對不特定人募集資金從事交易，亦同。

2. 期交法第87條第3項明定應準用期貨信託基金管理辦法，但目前未開放亦未制定期貨信託基金管理辦法，如何準用？在前述期貨信託基金管理辦法制定之前，得否僅透過修改期經管理規則即可，從現行期交法規規定而言，尚有疑義。除修改期交法或宜盡速開放期貨信託事業並制定期貨信託基金管理辦法之外，僅能權宜性針對對不特定人募集期貨資金從事期貨交易業務訂定管理辦法以爲辦理之依據。惟將來開放期貨信託事業並制定期貨信託基金管理辦法後，應將本項業務納入考量，廢止權宜性之規定。

## 二、營運規範分析

### (一)營運模式



### 1、運作流程之疑義

業者所提出之運作流程大體上係參酌信託業辦理集合管理運用帳戶之模式，部分參酌期貨經理事業接受全權委託交易之模式。惟查，信託業辦理集合管理運用帳戶，信託業基於受託人之地位，爲集合管理運用帳戶名義上之所有權人，信託客戶之債權人不能直接對信託客戶於該帳戶之資金行使任何權利；期貨經理事業與其客戶之間的關係，原爲委任及代理之關係，帳戶之所有權人仍爲委任人，委任人之債權人，仍得直接對委任人存放於保管機構之款項主張權利，或對於集合管理運用帳戶中委任人之資產主張權利，致影響集合管理運用帳戶之操作，及其他委任人之權利。因此有必要將委任人對於原始資金及集合管理運用帳戶之權益，予以分離。

### 2、主體之資格

此部分所需探究之主體資格部分，涉及投資人、受任人及保管機構。

- (1) 投資人部分：業者原則上依據現行期貨經理事業

經營全權委託業務操作辦法(「操作辦法」)之規定，採取負面表列。其他資格部分，不作特殊限制。觀諸現行銀行業之代客操作業務，信託業辦理集合管理運用帳戶業務、證券投資信託及顧問事業之全權委託業務亦採此種規範，因此就相關法規之一致性上應無問題。

- (2) 受任人部分：是否得限定由期貨經理事業專營此種業務？按集合管理運用帳戶乃以個別之委託(或信託)且集中管理運用之交易方式，本質上並非法律之專屬業務或經營模式。惟信託業採行以信託架構之集合管理運用帳戶受到信託業法及集合管理運用辦法之規範，且非信託業不得爲之。至於期貨經理事業如在委任架構下比照集合管理運用帳戶之運作，即仍採個別委任之前提下且以主要期貨商品從事全權委託交易者，仍無解於代客操作委任資金之本質，應屬期貨經理事業之專屬業務。至於其適用之法源依據則仍存有討論空間，係屬另一事。

### 3、投資人間之權利義務

業者建議依據個別投資人對於集合管理運用帳戶之資產比例，行使其權利及負擔義務，涉及期貨經理事業需有能力在任何時刻清楚計算出各投資人之資產比例，確定其所得行使之權利及應負擔之義務。因此需建立相關交易作業平台、類似計算基金淨值之資產價值基準與帳務處理規範。

### (二)集合管理運用帳戶之運作模式

#### 1、最低初始運用金額

業者建議以新台幣一千萬元爲最低初始運用金額，由於集合管理運用帳戶之業務，並未設此門檻，業者是否有一致之共識，爲主管機關所關切之處，此外，主管機關亦關切如未設定一定期間達成此項門檻，投資人無從確定其所委任之資金可以開始進行投資之時點，或期貨經理事業因無法達成最低門檻而需退款之時點。

#### 2、資金之加入及退出

業者建議應設定一定期間之閉鎖期，投資人於此期間不得任意退出，此外申購及贖回之時點亦應採固定期間如限制一季一次等。此項機制，與信託業辦理集合管理運用帳戶不同，主要係因期貨交易之實務運作與信託業一般現貨商品交易之實務運作情況有別；此外，參考國外避險基金之運作實務，及國外期貨基金之運作情況，國內類似之指定銀行辦理外幣保證金代客操作業務，亦於合約限制投資人不得於委任期間任意出金。

#### 3、管理及運用方法

- (1) 流動性資產範圍及比率



業者建議參照證券投資信託基金(「證投信基金」)之規定,期貨經理事業必須為每個集合管理運用帳戶準備至少5%的流動性資產。

#### (2)投資標的

業者建議開放現貨部位之操作,並放寬投資國內與國外之比例。

#### (3)停損點及強制清算標準

業者建議於淨值低於最初成立集合管理運用帳戶之淨值50%以上時,即應強制清算。此外,亦有業者建議使用保證金比率限制/資金運用比例限制控管發生超額損失的可能性。

#### (4)淨值計算標準

業者於座談會決議比照證券投資信託基金之計算標準,加入依t日之淨值計算,退出依t-1日之淨值計算。

(5)其他部分:例如(a)開戶名義:業者建議得為「XX期貨經理公司XX集合型委任帳戶」,亦有業者建議台灣期貨交易所核發身分證編號。此等方案尚須待與保管機構及台灣期貨交易所作進一步之溝通,以確定可能運作之方向。(b)部位監控:有關最終受益人之持有部位是否得免予揭露,尚待與期貨交易所作進一步之溝通與取得共識。(c)帳戶不足之填補虧損責任:此部分業者之意見則仍有相當之歧見:有業者認為在超額損失、保證金追繳之責任應由期貨經理事業負責,亦有業者認為得由各期貨經理事業以契約明定責任之歸屬,而多數之業者認為,超額損失,除有特殊之政治因素等外,可能發生之機率並不大,宜以強制清算之機制處理之。

### 4、投資人權益

(1)業者建議以確認單之方式表彰投資人權益,並將其投資資產紀錄於帳冊上,而不發行任何型態之憑證。此種作法基本上與信託業辦理集合管理運用帳戶類似,可避免依據證券交易法發行有價證券之成本與作業,亦尚不損及投資人權益。

(2)惟商品設計上須注意:信託業集合管理運用帳戶之資產因經由信託之關係移轉予信託業,在外部關係信託人對於帳戶資產並無所有權,並以信託受益權代之;另證券投資信託事業募集之證投信基金則因發行受益憑證,使得投資人之權益經由證券化之效果而移轉至受益憑證上(具有流通性)。因此原則上投資人(信託人)原始投資或信託之資金,透過基準日之淨值換算成受益權單位數,投資人或其債權人不得任意對於集合管理運用帳戶或基金資產主張返還請求權,而有利集合管理運用帳戶或基金資產之獨立運作與保全。

然而,期貨經理事業擬辦理委任資金比照信託業,從事集合管理運用帳戶業務者,假如帳戶內之資產因缺乏證券化(發行受益憑證)或因信託關係之緣故,致與投資人依據委任契約所交付之委任資金未能發生分離之效果,除可能發生個別委任人之債權人向帳戶資產行使追索權利之情事外,並將使資產淨值計算基準複雜化,甚至影響帳戶資產之獨立性運作,進而影響其他投資人權益。因此如擬採取信託業集合管理運用帳戶或證投信基金之模式,將投資人所持有之帳戶資產以單位淨值方式計算淨值單位數,以利投資人隨時加入或退出該帳戶者,恐有必要將委任人對於原始資金及集合管理運用帳戶之權益,予以分離。

(3)換言之,仍需透過契約與交易制度之設計,使投資人之權益轉化成委任契約之債權,而非直接對於帳戶內資產享有直接等額之權益。此因委任人之權益應係依據委任契約交付資金並加入該集合管理運用帳戶之後,其依據委任契約所得享有之權益應按委任契約及投資損益淨值計算基準計算之投資淨值(含現金及建立倉位後之權益等)之支付請求權,而非得逕就保管機構之帳戶資金主張其享有投資金額之現金之請求權。

### 5、加入、轉換與退出帳戶

加入(申購)、轉換及退出帳戶(贖回)等作法基本上皆係比照證投信基金(或信託業集合管理運用帳戶)之運作模式。惟期貨經理事業辦理委任資金集合管理運用帳戶,是否適宜全部參酌前述基金之運作,觀諸信託業辦理集合管理運用帳戶之模式,由於其法律關係上之不同,其作業流程無法完全參照證投信基金之運作模式,期貨經理事業是否得完全參採,亦不無疑義。惟有關申購(加入)金額上,業者雖建議自行決定是否需設定最低申購金額,惟以方便集合管理運用帳戶之運作之觀點而言,似宜規畫明確之投資單位,以作為投資人申購(加入)之基準。

### 6、投資標的之變更

投資標的之變更,業者之建議不一,有認為於操作期間,不宜予以變更,有認為得比照證投信基金之作業程序進行投資標的之變更。有關此點,業者所需考量者,除作業之方便性之外,似亦宜考量投資標的變更之必要性以及投資人權益保障之觀點。例如必要之條件?以及究應召開類似投資人大會或以其他方式進行以取得投資人認可並符合經濟效益,實有進一步探究之必要。

### 7、資訊充分揭露

業者對於資訊揭露部分所提之建議,與現行之相關規範尚無差異,其運作應無太大之問題。

### 8、各項費用、稅賦之負擔及支付方法

此部分主要之問題為稅賦，信託業辦理集合管理運用帳戶，其稅賦之課徵，係依據信託法之相關規定，因此無法適用於期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶。惟如依現行之規範，僅能進行現金結算，不得以實物進行交割，則僅需就實際交易課徵期貨交易所稅並列入基金資產之減項，理論上運作上應無特別之問題。

### 三、保管機構角色與地位之法律課題

依據本研究計畫，是否須設置保管機構，除涉及商業實務運作之考量外，並涉及保管機構之法律定性，及投資人權益保障之課題。根據期貨經理事業所營之個別全權委任交易及擬開放之共同委任交易，均設有保管機構之機制。除消極保管委任資產外，其主要功能係擔任越權交易之監督者，並負有向期貨經理事業追償之義務等項。

#### (一) 保管機構之積極與消極角色

以下將分述保管機構之積極與消極角色：

##### 1、保管機構之消極地位

期貨經理事業接受委任人交付之資金，除非已全部存放於期貨商保證金專戶，否則自應存放於銀行等金融機構。於此時保管機構之角色僅係消極接受期貨經理事業委託存放資金之地位。並且委任人終止委任契約而須出金時，亦得作為期貨商保證金專戶之出金帳戶。期貨商保證金帳戶之保證金不足時，得由期貨經理事業指示保管機構從帳戶中資金撥付至期貨商保證金專戶。

##### 2、保管機構之積極地位

保管機構除前述消極之保管委任人之資金外，亦得比照現行全權委任交易業務，積極賦予保管機構之越權交易之監督與追償等任務。其次，保管機構之角色當不止於越權交易之監督而已，亦得作為委任交易計算淨值損益之作業平台，除為期貨經理事業保管存放之委任資金外，並得逐日計算帳戶淨值與投資人損益、稅捐等分帳帳務之工作。

#### (二) 保管機構委任資金之保全

1、從投資人權益保障而言，將資金之經理操作與資金之保管分離，固有助於降低期貨經理事業因故挪用資金之風險。惟因前述之全權委任交易，係以委任人委任期貨經理事業名義於保管機構開立帳戶，名義上該帳戶之存款應歸委任人所有，因此在共同委任之情形，容易衍生因個別投資人之信用風險影響共同委任交易帳戶之運作。惟集合管理運用帳戶之運作，係希望能打破前述共同委任帳戶之限制，因此制度設計上除需要將委任人交付之資金與集合管理運用帳戶之資產在形式上與期貨經理事業自有之

資產分離外，並須設計防火牆而達到實質分離之目的，以利帳戶資產獨立運作，及投資人得隨時簽約並加入，或終止委任契約並退出帳戶，如前所述。因此，制度上如擬設置保管機構之機制者，保管機構之保管資金應非以委任人名義存放保管機構為宜。否則如以委任人名義共同存放時，委任人之債權人仍得聲請法院查封該帳戶有關委任人之資金，導致可能影響其他投資人之權益或帳戶之獨立運作。因此難以避免投資人之債權人得代位投資人主張或聲請法院扣押該保管機構之帳戶資金，該委任資金之所有權應與投資人之權益予以分離，始能避免前述情事。

2、依據期交法第85條第1項規定：「期貨信託事業募集之期貨基金應與其事業及基金保管機構之自有財產分別獨立」、期交法第86條則規定：「期貨信託事業及基金保管機構就自有財產所負債務，其債權人不得對於基金資產請求扣押或行使其他權利」等定有明文。在期貨經理事業則依據期交法第87條第3項規定，如果期貨經理事業向非特定人募集資金從事期貨交易，亦準用期交法第85條及第86條之規定。因此期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶業務，如果係依據期交法第87條第3項規定，自得準用期交法第85條及第86條之規定。反之，則無準用之餘地。

3、承上，假如依據期交法第87條第1項以為依據，雖然主管機關得依據相關管理辦法要求期貨經理事業及保管機構比照期交法第85條規定，將自有資產與集合管理運用帳戶之資產分離，惟仍純屬帳務管理之行政命令而已。並且即使委任人對於交付資金予期貨經理事業後，已經移轉金錢所有權予期貨經理事業，期貨經理事業並用其專戶名義存放於保管機構，但仍無期交法第86條之適用。

4、參酌期交法第70條第2項規定，期貨商或存放客戶保證金之指定金融機構之債權人不得對客戶保證金專戶之款項請求扣押或行使其他權利。因為保管機構存放之資金並非以投資人名義存放，因此法律上該存款名義人為期貨經理事業。依據期交法第86條規定，期貨信託事業之債權人不得對期貨基金之資產聲請扣押或行使權利。至於期貨經理事業依據期交法第87條第3項向非特定人募集資金從事期貨交易時亦準用前述期交法第86條規定，禁止期貨經理事業之債權人對於募集之資金行使權利。此外其餘情形期貨經理事業所收取之委任資金則無類似之規定以保護投資人。至於本項集合管理運用帳戶如得援用期交法第87條第3項規定以為其業務依據，自當然得適用期交法第86條規定，反之則否。

#### (三) 期貨商保證金專戶之保全

1、為降低前項保管資金之風險問題，則允宜考量直接將投資之資金直接存放期貨商保證金專戶為宜，亦即廢除保管機構之保管機制：

- (1)如果保管機構消極任務即存放保管之委任資金，改由期貨保證金專戶代之，亦即委任人將委任資金直接匯入期貨經理事業為基於集合管理運用帳戶而在期貨商保證金專戶之分戶者，因保證金專戶資金受到期交法第70條之規定，不得任意扣押，即可避免資金遭受不當扣押之風險。
  - (2)再者，存放或期貨商保證金專戶之銀行亦可同時擔任保管機構之積極角色，即監督越權交易以及向期貨經理事業追償及交易損益與淨值計算之作業平台。
  - (3)惟如存放期貨商保證金之銀行僅扮演交易損益與淨值計算之作業平台者，尚無須與投資人間有直接之契約法律關係；如同時亦擔任保管機構監督越權交易以及向期貨經理事業追償之義務時，則該銀行需要經由與委任人間建立契約關係以為執行之依據。
- 2、依據期交法第67條規定委託交易人須存入交易保證金，始能開始操作期貨交易。因此如果用期貨經理事業名義從事證券相關商品時，亦應於期貨商處開戶辦理交易。另依據期交法第70條第2項規定，期貨商或存放客戶保證金之指定金融機構之債權人不得對客戶保證金專戶之款項請求扣押或行使其他權利。期貨經理事業擬提領客戶保證金專戶之剩餘資金，仍應依規定事前以期貨經理事業名義開立指定出金之專戶，以匯款方式出金。前述存入交易保證金，應由期貨經理事業指示資金存放之金融機構撥付或逕向期貨商指定金融機構為之。申請出金時，亦同。並且指定出金專戶，得以期貨經理事業於保管機構（如有保管機構之機制）設帳保管資金之同一帳戶兼任，以利管理並減少不必要作業流程。

#### (四) 委任人同意權之行使

因為集合管理運用帳戶本質上係接受多數人委任之資金共同管理運用於期貨商品。因此涉及重大變更期貨交易範圍或與委任人權益有關事項，從契約精神及法理，均仍需全體委任人之同意始得為之。參酌現行證投信基金或者信託業集合管理運用帳戶業務，均設有受益人大會之機制，並得用書面方式由投資人集體行使同意權。實務運作上，在證投信基金情形，假如信託契約已有特別明定「其他經證管（期）會核准之投資項目」，為免動輒召集受益人大會所衍生之成本，得事前依據三方契約之約定，就不影響投資人權益之重大事項，例如放寬投資商品比例或債券等級等，由證券投資信託事業取得律師出具之無重大影響投資人權益之意見，報請證期局備查後逕行變更三方契約。另外，參酌現行個別委任全權交易，當保管機構行使監督期貨經理事業有無越權交易之任務時，如果經由委任人之同意而承認該越權交易，則期貨經理事業無須就該越權交易負責。基於此觀點，賦予委任人集體行使同意權之機制仍有存在之實益。

#### 四、相關主體間法律關係

相關主體間之關係從上述實務運作模式可知，如設置保管機構者，如以期貨經理事業經營並且管理委任人之集合管理運用帳戶者，期貨經理事業應在保管機構或金融機構開設特定集合管理運用帳戶，並且用期貨經理事業名義委託交易，並指示保管機構將集合管理運用之資金撥付期貨商之期貨保證金專戶，出金時則應指定保管機構為其出金指定帳戶。因此不論保管機構之機制扮演積極或消極之任務角色及是否從事作業平台工作，均應由金融機構保管委任資金；反之，如不擬獨立設置保管機構者，則委任人資金亦得直接匯入期貨商保證金專戶，此時計算交易損益之作業平台應由開立期貨商保證金專戶所屬銀行為之。並且該銀行亦得扮演保管機構之積極角色即越權交易之監督等即是。以下茲分述各主體間之法律關係：

##### (一) 投資人與期貨經理事業

###### 1、委任以及行紀之法律關係

依據民法第528條之規定以及期貨管理規則第2條、第3條及第24條第2項等規定委任人與期貨經理事業間成立委任契約之法律關係。委任人依據委任契約交付委託投資交易之資金後，依據委任契約之約定同意期貨經理事業為其利益從事交易，並依據約定計算損益之方式，在終止委任關係之後取回委任交易後之投資成果並須支付期貨經理事業委任報酬。

在集合管理運用帳戶情形，實務運作上交易人員之指定恐無法如同個別（共同）委任而各別商議指定，而應由期貨經理事業事前指定。在未發行受益憑證或者藉由信託方式，將委任人對於帳戶內委任資金及資產之請求權轉化成受益憑證或信託受益權之情形下，仍需透過契約與交易制度之設計，使投資人之權益轉化成委任契約之債權，而非直接對於帳戶內資產享有直接之權益。因此對外關係上，參酌民法第578條規定「行紀人為委託人交易之計算所為之交易，對交易相對人，自得權利，並自負義務。」；當他方當事人不履行債務時，對委託人，應由行紀人負直接履行契約之義務。亦即期貨經理事業對外應以自己名義且基於為委任人之計算而為交易，並自行承擔權利與義務。

###### 2、報告交易始末義務

民法第540條亦規定：「受任人應將委任事務進行之狀況，報告委任人」因此，期貨經理事業對委任人負有法定之報告義務。參照操作辦法第28條及第31條規定應製作交易分析報告以為交易決定依據及作成執行紀錄，並設帳登錄，依操作辦法第36條規定交易前、後製作收付指示函送達保管機構；依據操作辦法第40條規定編製交易紀錄及現況報告

書，於每月終了後七個營業日內送達委任人；或於交易淨值減損達委託交易資金百分二十以上時於當日編製交易紀錄及現況報告書送達委任人，並於每年終了後十五個營業日內送達委任人年度報告書，在集合管理運用帳戶情形應仍有適用。

### 3、預告風險及其他揭露義務

依據期交法第88條準用同法第65條之規定期貨經理事業接受委任時應將風險預告書交付委任人。依期經管理規則第22條之規定該風險預告書應經委任人簽名蓋章，註明日期後作為全權委任契約之附件。並將期貨經理事業與期貨經紀商間之法定應揭露事項予以揭露。

### 4、善良管理人及忠實義務

參酌民法第535條規定，受任人處理委任事務，受有報酬者，應以善良管理人之注意義務處理委任事務。期貨經理事業應避免就其與其他委任人間有不公平或利益衝突之情事，並應公平合理對待每一委任人。期貨經理事業應代委任人自行計算維持保證金之額度與比例，並隨時維持足額保證金之義務，無待期貨經紀商之通知。

### 5、訂定投資交易資金

- (1)委任人簽署全權委任契約後應提供法定最低金額以上之交易資金授權期貨經理事業進行交易，否則期貨經理事業並無義務執行受任之事務。惟集合管理運用帳戶之個別投資人之最低委任資金之要求，與一般個別委任帳戶之最低委任資金之限制予以區別。
- (2)依據期經管理規則第25條第1項及第26條規定，期貨經理事業不得以任何方式或理由保管委任人委託交易之資金及以資金取得之標的。因此如有保管機構者應以期貨經理事業名義委託保管之。
- (3)存續期間因交易資金之運用所生孳息及收益，除法令或契約另有約定外，仍歸屬集合管理運用帳戶之委託交易資金。

### 6、越權交易損害賠償

- (1)依據民法第544條之規定，受任人因處理委任事務有過失或因逾越權限之行為所生之損害，對於委任人應負損害賠償責任。又無權代理行為，非經本人承認，對於本人不生效力。
- (2)參考操作辦法第49條至51條規定，如有越權交易之情事，除非經委任人書面承認同意越權之交易，並符合相關法令外，期貨經理事業應將保管機構、期貨商或其他經認定之越權交易應付款項撥入期貨交易保管帳戶，並由保管機構或期貨商辦理保證金追繳或結算交割，並扣除稅捐、手續

費後所有利益歸委任人享有；如有損失，期貨經理事業應負補回至期貨交易保管帳戶之義務。

- (3)參酌全權委任契約第10條並約定，如期貨經理事業違反前述應付款項撥入期貨交易保管帳戶之義務，導致保管機構或期貨商無法辦理保證金追繳或結算交割者，期貨經理事業應對期貨商負責。全權委任契約第10條之約定，係為避免因發生越權交易情事後，委任人可能因期貨經理事業之無權代理或表見代理行為而承擔無權交易所導致之損失而設計。因此，如與期貨經紀商有類似限制求償之約定，於期貨經理事業違反撥款義務致保管機構無法辦理保證金追繳或結算交割時，期貨經紀商既使墊款亦不能再向委任人求償，而應向期貨經理事業為之。實務上期貨經紀商為避免墊款或造成損失而可能自行沖銷部位。

### 7、追償交易損失

實務上期貨經理事業從事全權委託交易，係本於期貨交易之專業判斷。惟如果因為市場突然因無法預期造成劇烈波動，導致委託交易資金全部損失，乃至因而造成期貨經紀商墊款等情事，投資人應否有補足交易損失差額或墊款之義務？現行個別委任之全權委任契約第25條已約定「當市場行情劇烈變動時，委託資金有可能完全損失，超過委託資金部分」，委任人有補繳之義務。在集合管理運用帳戶之情形，因設有停損及強制結清帳戶之機制以避免帳戶破產，因此本項超額損失之風險應可避免。惟如因可歸責期貨經理事業之原因而導致超額虧損，理應由期貨經理事業負責，此外，參民法第546條第3項規定，因非可歸責于受任人事由而受損害者，並得請求委任人賠償乙節，於集合管理運用帳戶是否適用？不無疑問。

### 8、了結現務

#### (1)終止及存續期間屆滿

依據現行期經管理規則第23條第3項規定，委任人有權隨時終止委任契約；期貨經理事業有權以書面於一個月之前通知而終止委任契約。惟在集合管理運用帳戶之情形，任一委任人終止委任關係後，原則上不影響集合管理運用帳戶之運作，除非達到強制清算之門檻。惟如果因終止而須強制清算或者委託交易期間屆滿，期貨經理事業應了結集合管理運用帳戶之部位並通知保管機構及期貨經紀商，並編制委託交易資金現況及交易損失報告書交付委任人。但停止帳戶運作時已完成或進行中及未撤回之交易效力仍應及於全體委任人。

#### (2)委任人死亡、破產或喪失行為能力

委任人死亡、破產或喪失行為能力（例如宣告禁治產），參照全權委任契約第18條第2項約



定，除非期貨經理事業知悉或接獲通知，委任契約視為存續。依其反面旨意為期貨經理事業知悉委任人死亡、破產或喪失行為能力時，委任契約當然終止，此與民法第550條及552條規定旨意相同。又依據民法第551條之規定及前述第18條第2項之該約定，如因委任人死亡、破產或喪失行為能力致委任契約關係消滅而有害於委任人利益，於繼承人或法定代理人能接受委任事務之前，期貨經理事業仍應繼續處理事務。

其次，委任人如死亡，其人格消滅，除非繼承人有拋棄或限定繼承情事，其權利義務應由全體繼承人繼承之；又委任人如經法院宣告破產，對於屬於破產財團之財產喪失管理處分權並應移交破產管理人。並且委任人如果為營利性法人而依法解散時，依公司法規定於解散之清算程序進行中，於清算目的範圍內法律人格雖未當然消滅，既然如此，自應比照前述情形按當時淨值計算其投資部分而終止委任契約。

### (3)期貨經理事業無法執行業務

關於期貨經理事業因破產、解散、停業、撤銷或廢止營業許可後之處理方式，應參照期貨管理規則第40條、操作辦法第56條及全權委任契約第19條等處理機制，應依該機制及約定處理並清算帳戶。

## 9、承擔義務

全權委託交易所生稅捐及交易手續費用，由委任人負擔並由交易資金中逕予扣除。除前述費用外，期貨經理事業基於委任契約被授權執行交易所發生權利義務，效力應歸於委任人。

## 10、承擔費用義務

依民法第546條規定，受任人因處理委任事務支付之必要費用，委任人應償還並支付利息；如受任人因此負擔債務者，得請求委任人代其清償或提出擔保。因集合管理運用帳戶交易所生期貨交易稅、期貨經紀商手續費、保管機構之保管費及期貨經理事業管理運用帳戶之約定報酬，應由委任人負擔並由集合管理運用帳戶之資金支出。

### (二)期貨經理事業與期貨經紀商間之法律關係

期貨商接受期貨經理事業委託交易之效力，其買賣期貨商品之效力及繳付或補足原始及維持保證金之義務應歸期貨經理事業負擔而非委任人。期貨經理事業，需以集合管理運用帳戶之名義，向期貨商開立期貨交易帳戶及簽署受託契約，期貨商始能執行期貨交易。至於委任人與期貨商間是否有民法之委任及行紀或居間之法律關係存在？因為現全權委任期貨經理事業接受委任資金從事期貨交易，乃立足在代理委任人之地位，因此理論

上開戶及簽署受託契約之效力應及於委任人。法律上期貨經理事業乃獨立法人，但其係乃以代理人名義與期貨商簽署受託契約，將集合管理運用帳戶之資金投入期貨市場進行交易。委任人與期貨商間仍有民法之委任及行紀或居間之法律關係存在。

惟如果將期貨經理事業對外以自己名義（行紀）從事交易，應由期貨經理事業在期貨經紀商開立期貨交易帳戶始能進行期貨交易，並以期貨經理事業名義編訂帳戶名稱。期貨經紀商應接受期貨經理事業所為之交易指示，交易所生手續費及稅捐、佣金等仍由期貨經紀商持有之保證金中扣抵。

期貨經紀商並應依期貨商管理規則於指定之金融機構開設專戶存放委任人交付予期貨經理事業之保證金及權利金。期貨經理事業有繳交原始保證金及補足維持保證金額度之義務。期貨商管理規則明定需繳交足額保證金始能開始交易，因此依規定將保證金交付期貨經紀商後依規定存放期貨經紀商於指定金融機構所設之「客戶保證金專戶」，保證金專戶中之孳息除另有約定外應歸期貨經紀商所有。期貨經紀商得於保證金不足時，經由通知期貨經理事業後，於特定情形下依其裁量逕行沖銷委任人持有尚未結清之期貨交易契約，前述沖銷係其權利而非義務。

## 五、小結

由上可知，期貨經理事業擬以委任基礎比照信託業辦理集合管理運用帳戶業務，主要面臨如下之重要課題：

- (一)以委任法律關係，將委任人之資金集合管理運用，究應依據期交法第87條第1項或3項規定？前者涉及解釋與帳戶資產缺乏類似期交法第86條之獨立性保障等問題；後者則面臨需準用期貨信託基金管理規則之問題，已如前述。
- (二)期貨經理事業擬辦理委任資金之集合管理運用帳戶業務，如帳戶內之資產尚未經證券化即發行受益憑證之緣故，無法發生投資人依據委任契約所交付之委任資金與帳戶資產予以分離之效果。如擬將投資人所持有之帳戶資產以單位淨值方式計算淨值單位數，以利投資人隨時加入或退出該帳戶者，有必要將委任人對於原始資金及集合管理運用帳戶之權益，透過委任契約及相關交易機制予以分離。
- (三)期貨經理事業並非基於代理之法律關係從事交易，而係基於行紀之地位，以自己名義為投資人利益計算而從事交易。對外以期貨經理事業名義承擔權利與義務，對內依據契約將損益轉嫁予投資人承擔。
- (四)保管機構之角色，包含消極與積極面。惟實務上，消極保管角色已可由一般金融機構或期貨商保證金專戶取代；至於其積極之越權交易監督角色，理想與現實間存有差距，已為不爭之事實。並且保管機構之利弊問題，已如前述，於此不再重複。

- (五)除須配合集合管理運用帳戶業務而修正或另行擬定相關之期貨管理規則外，另需制定帳戶資產淨值計算基準、針對集合管理運用帳戶建立獨立之部位規範，並擬定獨立之操作管理辦法與加入集合管理運用帳戶之範本約款等配套措施。
- (六)為便於帳戶資產及損益之計算，需建立專為期貨商品交易之作業平台或作業系統，並由期貨經理事業負責或由金融機構（保管機構或期貨商保證金專戶之金融機構）負責。
- (七)制度設計上需有全體或多數委任人集體行使同意權之機制，否則任何非屬委任契約約定事項而需委任人同意或變更契約內容等事項，均仍需全體委任人之同意始得為之。

## 陸、建議代結論

### 一、其他可能模式

類似集合管理運用交易之投資交易模式，除本文一開始所述外，尚包含個別委任但共同交易之外幣保證金交易、暨綜合帳戶等模式。二者均有集中交易以減少成本之特徵，於交易時，明白註記委託人委託之交易指示，其交割及損益分配，回歸個別委託人，各委託人之權益明確，責任個別，不致因個別委託人之債務紛爭影響其他委託人之權益及帳戶進行交易。損益皆歸投資人自行負責。惟前者之特徵乃受任銀行享有代客操作權利，後者之特點乃隱名帳戶且綜合券商或期貨商並無代客操作之權利，二者如能擷取其特長而衍生類似代客操作，並以個別委任且共同運用管理之模式，或許可在無適法性爭議困擾下，基於降低操作成本並吸引小額投資人交易之觀點，作為另一思考與選擇之方向。

### 二、共同管理運用帳戶

綜合前述之討論及相關之集合管理運用交易模式，業者及本所嘗試規劃「共同管理運用帳戶業務」。

#### (一) 共同管理運用帳戶業務之芻議

此架構之最大特色在於主體間之運作有別於前述之集合管理運用帳戶，此外則是在投資標的上，依個別帳戶之特性訂定不同的比例上限、投資人權益之保護以及責任歸屬等，其餘之運作模式則大抵與業者所提相同，茲說明如下：

#### 1、主體間之運作

期貨經理事業於接受委任人之個別委任之後，依據委任人之需求，得規畫不同之投資計畫，分別向期貨商開立各類型之共同管理運用交易帳戶，委任人選定特定類型之共同管理運用交易帳戶後，依相關之約定，將保證金匯至期貨商在指定銀行所開立之客戶保證金專戶。

該指定銀行需於客戶保證金專戶內依不同類型之共同管理運用交易帳戶，設立不同的虛擬帳戶以處理客戶保證金。

期貨經理事業對外雖係以共同管理運用交易帳戶進行期貨交易，然而仍需如綜合帳戶之運作般，於交易時，明確載明為XX委任人交易XX單位，於計算其損益後，進行分配。

若期貨經理事業短期內，無法建置前述之損益分配平台，似可委由期貨商設立客戶保證金專戶之銀行為個別之委任人，於該特定類型之共同管理運用交易帳戶下另行設立虛擬帳戶，以處理其損益。

#### 2、投資標的

有關業者建議開放現貨部位之操作（如上限為共同運用管理帳戶資產之49%），目前多數業者認為為避免作業困擾，似可暫不討論；至於放寬國內與國外之比例部分；似可更細部區分共同管理運用帳戶之類型，如國外之XX型共同管理運用帳戶（如摩根台指以外的商品，可不設限制等），或國內之XX型共同管理運用帳戶，以利主管機關於訂定各種投資標的之比例上限時，得依據共同管理運用帳戶之類型及其實際上運作之需求作不同之規範。

#### 3、投資人權益

為避免投資人權益受損，目前之全權委任交易規範上係由保管機關負責監督期貨經理事業之操作，並就越權交易負起監督之責，然由於期貨交易之性質、保管機構實難以於事前善盡越權交易監督之責，僅得於事後代投資人追償，因此似可參採銀行代客操作外幣保證金之機制：

##### (1)期貨經理事業自行發現者

除經取得共同運用帳戶全體委任人之書面許可外，應立即將越權交易予以平倉處理並結算損益，其為獲利者，歸共同運用帳戶所有，其為虧損者，由期貨經理事業負擔之，並應將相關情形依委任操作契約所訂通知期限內據實告知委任人。

##### (2)委任人發現者

委任人得向公會申訴，公會接獲申訴後，應依相關申訴規定處理。

除前述之越權交易規範外，亦需規範有關期貨經理事業相關經理人之利益衝突行為之禁止等，以保障投資人權益。此外，投資人權益之表彰，則可參酌目前業者之建議，以確認單之方式表彰，並將其投資資產紀錄於帳冊。

#### 4、責任歸屬

名義上之交易人爲期貨經理事業，故保證金追繳、違約交割等事項，期貨商皆應先行要求期貨經理事業負責。期貨經理事業再依其與投資人約定之合約內容，向委任人追償。

##### (二)共同管理運用帳戶之適法性

前述仿照綜合帳戶及外幣保證金交易所提出之初步建議，其架構仍沿用類似目前期貨經理事業之個別委任之法源依據。惟因有共同管理運用之特徵，因此開設該共同運用帳戶係爲便於共同運用管理，不涉及期交法之修正，但仍需要配合擬定交易規則及共同管理運用帳戶之管理辦法等規範。越權交易仍由個別委任人依據期貨經理事業之內部稽核控管與委任人依據契約予以監督與追償。並因個別投資人部位仍採按委任人身分(ID)而歸戶，不涉及部位限制規定之重大修正。惟須注意者，期貨經理事業對外乃以帳戶名義人進行交易，並爲委任人利益計算並進行交易而類似行紀之法律關係。因此對外仍應由期貨經理事業直接承擔交易及違約交割責任，但承擔義務之後，依據委任契約仍得向委任人追索。

#### 三、小結

綜合前述之分析與討論，共同管理運用帳戶似可作爲期貨經理事業在主管機關尚未許可經營私募期貨信託基金之前的一項權宜業務。

惟目前主管機關已著手研擬期貨信託基金之規範架構，其開放時程指日可待，如此，是否仍有開放期貨經理事業經營共同管理運用帳戶之必要，不無疑義。蓋因期貨信託基金開放後，期貨經理事業即可能可以從事期貨私募基金業務，屆時，共同管理運用帳戶這種以達成私募基金效果之權宜業務則可能成爲法規上一個類似基金，又不是基金的奇特產物，加以其相關的法律規範制訂時程不會早於期貨信託基金，因此，在確定開放期貨信託基金之前題下，此種權宜作業是否必要，實有待業者及主管機關深思。