

開放期貨經理事業辦理  
集合管理運用帳戶  
可行性之研究

【期末報告】

中華民國九十五年十一月十三日

---

環球普蓋茨法律事務所

# 目 錄

第一章	緒論.....	1
	第一節 研究範圍與方法.....	1
	第二節 研究大綱.....	1
第二章	我國各項集合投資性質商品概述.....	3
	第一節 證券投資信託基金.....	3
	第二節 銀行集合管理運用帳戶.....	5
	第三節 共同信託基金.....	8
	第四節 全權委託期貨交易之共同委任.....	11
第三章	信託業辦理集合管理運用帳戶概述.....	15
	第一節 信託業務之分類.....	15
	第二節 集合管理運用帳戶之分類.....	17
	第三節 集合管理運用帳戶之運作架構.....	20
	第四節 目前市場實際運作情況.....	30
第四章	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.....	32
	第一節 概述.....	32
	第二節 依據信託關係辦理集合管理運用帳戶業務.....	32
	第三節 依據委任關係辦理集合管理運用帳戶業務.....	33
	第四節 期貨經理事業辦理委任性質之集合管理運用帳戶可能運作模式.....	34
第五章	期貨經理事業委任資金集合管理運用帳戶之法源分析.....	42
	第一節 期貨交易法相關規範.....	42
	第一項 關於期貨經理事業規範.....	42
	第二節 期貨經理事業所營事業之範圍.....	46
	第三節 期貨經理事業集合資金管理運用帳戶之法令依據.....	47
第六章	期貨經理事業委任性質之集合管理運用帳戶探討與分析.....	52
	第一節 期貨經理事業辦理集合資金管理運用帳戶適法性課	

	題 .....	52
第二節	營運規範分析 .....	53
第三節	保管機構角色與地位之法律課題 .....	59
第四節	委任人同意權之行使 .....	62
第五節	相關主體間法律關係 .....	66
第六節	小結 .....	73
第七章	建議代結論 .....	77
第一節	其他可能模式 .....	77
第二節	共同管理運用帳戶 .....	83
第三節	小結 .....	88
參考資料	.....	89

# 期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶可行性之研究

## 第一章 緒論

為使我國資產管理市場之商品及服務項目更趨完整，提供全方位之資產管理服務，提昇期貨專業投資服務之水準，並使機構投資人以外之一般投資人亦可參與期貨市場之投資，爰就期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶業務之可行性進行研究。本研究主要著重於辦理此項業務之法律上之可行性，並提供實務之見解以利未來建置相關規範時參考。

### 第一節 研究範圍與方法

本研究之範圍包括目前我國各種集合投資商品之法律關係以及信託業辦理集合管理運用帳戶之相關規範。在方法上，除比較分析我國各種集合投資商品之法律關係，實地訪談主管機關及信託業公會外，亦邀集業者共同針對相關之運作流程研擬出可行的方案。

### 第二節 研究大綱

#### 第一章 緒論

說明研究目的、範圍、方法與大綱

#### 第二章

我國各項集合投資性質商品概述：說明證券投資信託基金、信託業集合管理運用帳戶、共同信託基金及全權委託期貨交易之共同委任情況。

#### 第三章

信託業辦理集合管理運用帳戶：說明信託業辦理集合管理運用帳戶之相關規

範及實務上之運作情況。

#### 第四章

期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶業務可能架構與方向：探討與分析依據信託關係辦理集合管理運用帳戶業務、委任關係辦理集合管理運用帳戶業務及期貨經理事業辦理委任性質之集合管理運用帳戶可能運作模式。

#### 第五章

期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶之法源分析：就期貨交易法相關規範、期貨經理事業所營範圍、及辦理集合管理運用帳戶之法令依據予以探討分析。

#### 第六章

期貨經理事業委任性質之集合管理運用帳戶探討與分析：探討期貨經理事業辦理集合管理運用帳戶適法性課題、業者所提營運規範的分析、保管機關角色與地位的法律課題、委任人同意權行使、相關主體間法律關係分析等。

#### 第七章

建議代結論：說明現行其他可能之模式，研擬共同管理運用帳戶之運作模式以提出具體之建議方向。

## 第二章 我國各項集合投資性質商品概述

目前我國證券市場，與集合投資性質相關之商品有證券投資信託事業之證券投資信託基金、信託業之共同信託基金及信託資金集合管理運用帳戶。至於期貨市場部分，雖然得依據期貨交易法第八十五條所規定辦理期貨信託基金，以及依據第八十七條第一項辦理期貨經理事業接受全權委託期貨交易之共同委任業務。惟前者相關規範尚未完成；後者則雖已完成期貨經理事業管理規則之修正，但細部運作之相關操作辦法及合約仍處於研議之階段，因此目前均尚非期貨市場可作為投資之型態。

本章節以下將簡介前述集合投資性質商品之法律關係。

### 第一節 證券投資信託基金

#### 第一項 法律關係

證券投資信託基金，依據證券投資信託及顧問法（以下簡稱「證投信法」）第五條之規定，為證券投資信託契約之信託財產，而所謂證券投資信託契約，係由證券投資信託事業（以下簡稱「投信事業」）為委託人，基金保管機構為受託人所簽訂，用以規範投信事業、基金保管機構及受益人間權利義務之信託契約。實務運作上，證券投資信託契約之受益人自申購並繳足全額價金之日起成為契約當事人，<sup>1</sup> 受益人本人並未簽署該合約，僅於基金申購書面文件簽署同意接受信託契約拘束之聲明，從而該證券投資信託契約作為規範投信事業、基金保管機構及受益人三方關係之依據。

證券投資信託契約既由投信事業與基金保管機構所簽訂，其簽訂時點於信託

---

<sup>1</sup> 參照行政院金融監督管理委員會核定，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會發布之「開放式股票型基金定型化證券投資信託契約」前言。

財產特定與移轉之前，且未來受益人加入時，財產所有權乃自投資人（一般即為受益人）移轉予保管機構，與信託法律關係由委託人移轉信託財產予受託人之情形不同，因此，三方法律關係性質素有爭議。在證投信法立法前，承襲日本學界之見解，就信託契約之性質可區分為分離說與非分離說兩派：分離說謂投信事業與保管機構訂定信託契約外，投信事業及投資人之間亦建立另一信託關係，證券投資信託實屬二元信託架構；非分離說則以證券投資信託具有特殊性為出發點，認其三方關係人之法律關係，係依據投信事業與保管機構訂定之單一信託契約所規範，其中，此派論者又有主張委託人為投信事業亦或投資人，可再為區分。<sup>2</sup>惟前述爭議在證投信法立法後，已明訂投信事業為委託人，保管機構為受託人，投資人屬於契約之受益人，雖然投信事業為積極管理、決定處分信託財產之人，與傳統信託關係之委託人角色相異，但此為證券投資信託制度之本質使然，因此，對投資人為受益人並無妨礙，其法律關係實屬「特別法上之信託關係」應無爭議。

## 第二項 關係人之權利義務

在證券投資信託基金，投信事業對基金資產有運用指示權<sup>3</sup>，應依法令及證券投資信託契約之規定從事投資，在執行業務上，負有善良管理人之注意義務及忠實義務<sup>4</sup>，而依其經理服務取得經理費報酬。投信事業之其他義務如負責受益憑證之申購、轉讓與贖回<sup>5</sup>、備置公開說明書<sup>6</sup>，及基金財務報表等文件、計算並公告受益權單位之淨資產價值<sup>7</sup>、召集受益人大會<sup>8</sup>、辦理證券

---

<sup>2</sup> 陳春山，「證券投資信託專論」，頁 275-276，五南圖書出版有限公司，1997 年 9 月；曾宛如，「證券交易法原理」，頁 279，作者自版，2000 年 2 月；王志誠，論證券投資信託之重新定位，集保月刊 44 期，1997 年 7 月，頁 19-21；謝哲勝，從商業信託的法律概念論投資信託的法律架構-兼評都市更新投資信託公司設置監督及管理辦法第二十條的規定，月旦法學雜誌第 82 期，頁 56，2002 年 3 月；王文宇，從信託法原理論共同基金之規範，信託法與信託業學術研討會，頁 16，2001 年 10 月。

<sup>3</sup> 證券投資信託及顧問法第 5 條

<sup>4</sup> 證券投資信託及顧問法第 7 條

<sup>5</sup> 證券投資信託及顧問法第 25 條

<sup>6</sup> 證券投資信託及顧問法第 15 條

<sup>7</sup> 證券投資信託及顧問法第 28, 29 條

<sup>8</sup> 證券投資信託及顧問法第 40 條

投資信託契約之變更或終止<sup>9</sup>、分配基金收益等事項。

基金保管機構之主要義務為依據投信事業運用指示從事信託基金之保管、處分與收付事項，而依此取得保管費報酬，該基金財產與保管機構之自有財產應分別獨立設帳<sup>10</sup>，使保管機構之債權人不得對基金資產請求或行使權利，此為信託財產之「獨立性」原則。<sup>11</sup>保管機構執行職務亦負善良管理人之注意義務及忠實義務<sup>12</sup>，具體內涵包括保管機構如知悉投信事業有違反信託契約或法令之情事，應申報主管機關，且為基金受益人之權益向其追償<sup>13</sup>。保管機構其他權益尚包括辦理證券投資信託契約之變更或終止、簽署受益憑證<sup>14</sup>、於投信事業無法召集受益人大會時召集受益人大會<sup>15</sup>等。

受益人主要的權利義務在於給付申購價金以及自基金財產內給付經理費用與保管費用。受益人依其取得之受益權單位，可享受基金資產及投資收益之權利，並得自由轉讓受益憑證<sup>16</sup>。受益人尚可請求查閱信託契約、公開說明書、財報等文件；持有受益憑證一年以上，且其所表彰受益權單位數占該基金已發行在外受益權單位總數百分之三以上之受益人得請求自行召開受益人會議<sup>17</sup>。受益人於行使自身利益之外，其他權利之行使應經由受益人會議決議<sup>18</sup>，其事項包括更換保管機構<sup>19</sup>、更換投信事業、終止或修正證券投資信託契約、變更投資基本方針及範圍、調增經理費或保管費用。

## 第二節 銀行集合管理運用帳戶

<sup>9</sup> 證券投資信託及顧問法第 45, 48 條

<sup>10</sup> 證券投資信託及顧問法第 21 條

<sup>11</sup> 王文宇，「民商法理論與經濟分析(二)」，信託財產之獨立性與主體性，頁 327-340，元照出版有限公司。

<sup>12</sup> 證券投資信託及顧問法第 7 條

<sup>13</sup> 證券投資信託及顧問法第 23 條

<sup>14</sup> 證券投資信託及顧問法第 36 條

<sup>15</sup> 證券投資信託及顧問法第 40 條

<sup>16</sup> 證券投資信託及顧問法第 34 條

<sup>17</sup> 證券投資信託及顧問法第 40 條第 2 項

<sup>18</sup> 證券投資信託及顧問法第 38 條

<sup>19</sup> 證券投資信託及顧問法第 39 條

## 第一項 法律關係

依據信託法規定，受託人應將信託財產與其自有財產及其他信託財產分別管理，信託財產為金錢者，則得以分別記帳方式為之；惟信託行為如另有訂定可從其所訂<sup>20</sup>。銀行辦理之集合管理運用帳戶，依據現行法規架構，是在以信託法為基礎的架構進行。所謂信託資金「集合管理運用」，依據信託業法第二十八條第一項規定：「委託人得依契約之約定，委託信託業將其所信託之資金與其他委託人之信託資金集合管理及運用。」另依財政部依信託業法授權發布「信託資金集合管理運用管理辦法」（以下簡稱「集合管理辦法」）第二條第一項規定：「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。」而所謂「集合管理運用帳戶」，依集合管理辦法第二條第二項規定：「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。」此類信託資金，為信託行為生效時委託人交付移轉之財產標的，屬於信託業法第十六條業務項目之「金錢之信託」；其依委託人就信託資金是否指定營運範圍或方法，可再區分為指定或不指定集合管理運用金錢信託。

前述集合管理辦法，係作為集合管理運用帳戶設立、運用之準則，信託業者於設置集合管理運用帳戶時，依據該辦法須檢附相關文件函送中華民國信託商業同業公會審查，其審查意見再轉報財政部核准。因為信託資金集合管理運用係屬金錢信託之信託財產管理運用之方式之一，故信託業者無須向主管機關申請辦理集合管理運用之「新業務」，僅需申請核准設立該帳戶<sup>21</sup>，其當事人間之法律關係，即屬一般信託行為。

<sup>20</sup> 信託法第 24 條第 1 項及第 2 項

<sup>21</sup> 信託實務，台灣金融研訓院 93 年 9 月增修訂二版，頁 390-391

依集合管理辦法第六條規定：「信託業於辦理信託資金集合管理運用前，除先依本法第十九條規定與委託人簽訂信託契約外，並應就各集合管理運用帳戶分別訂立約定條款……。」因此集合管理運用帳戶之營運，乃信託業與財產已信託予信託業之委託人之間，約定將該資金加入集合管理運用帳戶，換言之，委託人應先與信託業訂定信託契約，信託業方得就此類已特定之信託客戶就信託資金集合運用之方式加以約定，而不得向不特定之大眾募集資金加入集合管理運用帳戶。<sup>22</sup>委託人於加入集合管理運用帳戶時，應依據原信託契約同意與他人信託資金集合管理運用，並且另行簽訂各別集合管理運用帳戶約定條款<sup>23</sup>，以該約定條款作為信託契約之附約。

## 第二項 關係人之權利義務

受託人辦理集合管理運用帳戶仍為處理信託事務之一部，依信託業法規定，應以善良管理人之注意並負忠實義務<sup>24</sup>，關於該帳戶之信託財產，應與其自有財產及其他信託財產分別管理。由於受託人依據信託契約之約定已得向委託人收取報酬，其關於集合管理運用帳戶之管理，不得再收取額外之報酬<sup>25</sup>。受託人之主要義務除依據原信託契約管理信託財產外，尚須依據法令規定及集合管理運用帳戶約定條款運用信託資金，以及辦理委託人信託資金加入或退出<sup>26</sup>、計算每一信託受益權之淨資產價值<sup>27</sup>、造具帳戶之帳簿與決算報告<sup>28</sup>、向委託人定期報告投資損益、處理帳戶約定條款變更或終止清算<sup>29</sup>等事項。

集合管理運用帳戶受益人，依集合管理辦法第二條第四項規定，依持有集合管理運用帳戶信託受益權之比例，於個別集合管理運用帳戶下享有信託受益

---

<sup>22</sup> 中華民國信託業商業同業公會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第 4 條 1 項 2 款

<sup>23</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 6 條

<sup>24</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 22 條

<sup>25</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 12 條

<sup>26</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 7, 8 條

<sup>27</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 17 條

<sup>28</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 20 條

<sup>29</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 21 條

權，亦即對該帳戶具有信託利益、信託財產之返還請求權與收益分配請求權。委託人除法令規定之情事外，得隨時請求退出信託資金，但不得轉讓該帳戶之信託受益權<sup>30</sup>。應注意者為，請求退出信託資金僅係終止集合管理運用帳戶約定條款，原信託契約仍為有效，故該財產仍屬信託財產，所有權人為信託業者，信託業者仍得依據信託契約以其他方式管理該等財產。

信託業得為集合管理運用帳戶選任信託監察人，信託監察人應以善良管理人之注意義務，為委託人及受益人執行相關職務，包括為信託之訴訟上或訴訟外行為、受託人如違反其職務時向法院申請解任、與受託人協議修訂約定條款、認可信託財產決算報告或帳戶清算及分配方式、辦理其他為受益人利益或委託人或受益人授權之事項。<sup>31</sup>

依據信託公會所制定之集合管理運用帳戶約定條款範本，亦規範受益人大會機制，於修訂或終止集合管理運用帳戶約定條款或其他必要召集事由存在時，由受託人或信託監察人召集之，以作為集合管理運用帳戶受益人行使意志與保障權利之方式。<sup>32</sup>

### 第三節 共同信託基金

#### 第一項 法律關係

共同信託基金乃信託業依據信託業法與共同信託基金管理辦法募集之基金，依信託業法之定義，為信託業就一定投資標的，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。共同信託基金之投資人與信託業應簽訂共同信託基金契約，其法律關係為以投資人作為委託人，信託業作為受託人（即保管機構）之信託法律關係。

---

<sup>30</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 13 條

<sup>31</sup> 信託資金集合管理運用管理辦法第 15 條

<sup>32</sup> 「信託資金集合管理運用帳戶約定條款」範本第 24 條

共同信託基金之委託人將信託財產移轉於受託人後，受託人形式上享有該等信託財產，惟應分別設帳保管，此為信託財產之獨立性，受託人再依據信託契約之約定管理運用信託財產。由於受託人同時為財產保管人，信託法設計信託監察人制度，共同信託基金得選任信託監察人，為受益人監督信託資產之運用。<sup>33</sup>

## 第二項 關係人之權利義務

共同信託基金之受託人，依據信託法、信託業法、共同信託基金管理辦法及信託契約等規定，應以善良管理人之注意親自經營、管理、運用及保管該基金，<sup>34</sup>並且計算受益權單位淨值辦理公告；<sup>35</sup>於受益人申請終止信託契約時，應依受益權單位淨值計算應給付之金額；<sup>36</sup>於信託契約變更或終止時，辦理相關程序；<sup>37</sup>辦理收益分配及扣繳事務；<sup>38</sup>於法定情事發生時，召集受益人大會。<sup>39</sup>而受託人則依信託契約規定享有收取報酬之權利。<sup>40</sup>

受託人如於該基金設置信託監察人，或法院依規定為該基金選任信託監察人之情形，信託監察人應以善良管理人之注意義務，為受益人為有關該基金訴訟上或訴訟外之行為；於受託人違背其職務時，申請法院解任受託人並委任新受託人；查核基金運用狀況、營業報告書、決算等報告；同意基金終止；認可基金清算之剩餘財產分配或其他為受益人利益而為必要行為。<sup>41</sup>信託監察人亦有權就基金資產收取其報酬。<sup>42</sup>

---

<sup>33</sup> 共同信託基金管理辦法第 39 條

<sup>34</sup> 共同信託基金管理辦法第 3 條第 2 款

<sup>35</sup> 共同信託基金管理辦法第 19 條

<sup>36</sup> 共同信託基金管理辦法第 34 條

<sup>37</sup> 共同信託基金管理辦法第 37 及 38 條

<sup>38</sup> 共同信託基金管理辦法第 31 及 32 條

<sup>39</sup> 共同信託基金管理辦法第 43 條

<sup>40</sup> 共同信託基金管理辦法第 30 條

<sup>41</sup> 共同信託基金管理辦法第 41 條

<sup>42</sup> 共同信託基金管理辦法第 39 條

共同基金之受益人享有對於信託財產之受償權、<sup>43</sup>收益分配權、<sup>44</sup>受益人大會出席及表決權、<sup>45</sup>及相關契約、公開說明書之查閱權，<sup>46</sup>並得請求閱覽基金事務帳簿及財產目錄。<sup>47</sup>而受益人應以基金資產支付投資相關費用、受託人及信託監察人之報酬，及其他與基金相關之費用與稅捐。在信託監察人制度之外，共同信託基金如同證券投資信託基金亦設置受益人大會制度，於更換受託人、基金移轉、合併或終止、受託人或信託監察人報酬調升、變更基金指定營運範圍或方法……等對受益人權益有重大影響之事項，受託人應召集受益人大會，<sup>48</sup>而由受益人以多數決之方式行使其權利，於受託人未召集之情形，繼續一年以上，持有已發行在外受益權總數百分之二十以上之受益人亦得請求召集或經主管機關許可後自行召集受益人大會。<sup>49</sup>

基於以上之說明，茲就證券投資信託基金、銀行集合管理運用帳戶及共同信託基金等商品比較如下：

	證券投資信託基金	銀行集合管理運用帳戶	共同信託基金
當事人	受益人、證券投資信託事業、保管機構	委託人、受託人	委託人、受託人
法源依據	證投信法 證券投資信託事業管理規則 證券投資信託基金管理辦法	信託業法 信託資金集合管理運用管理辦法	信託業法 共同信託基金管理辦法
募集方式	公募（亦可私募）	不得對不特定之大眾募集	向不特定多數人募集
法律關係	以證券投資信託契約為核心，投信事業作為委託人，基金保管機構	以信託契約約定，信託業受託金錢信託，而委託人同意信託資金與其他委託	以共同信託基金契約約定，由投資人為委託人，信託業為受託人(暨保管

<sup>43</sup> 共同信託基金管理辦法第 18, 34 及 38 條

<sup>44</sup> 共同信託基金管理辦法第 32 條

<sup>45</sup> 共同信託基金管理辦法第 44 條

<sup>46</sup> 共同信託基金管理辦法第 47 條

<sup>47</sup> 共同信託基金管理辦法第 28 條

<sup>48</sup> 共同信託基金管理辦法第 43 條

<sup>49</sup> 共同信託基金信託契約條款範本第 25 條第 2 項。

	證券投資信託基金	銀行集合管理運用帳戶	共同信託基金
	為受託人，而投資人為受益人之三方法律關係。	人之信託資金集合管理運用之信託法律關係。	機構)之信託法律關係。
當事人權 利義務	<u>委託人</u> 1. 運用信託基金投資交易，請求經理費 2. 受益憑證交付及買回 3. 基金設帳 4. 文件備置與公告 5. 召開受益人會議 6. 契約變更及基金終止、清算或合併 <u>受託人</u> 1. 保管、處分、收付證券投資信託基金，請求保管費 2. 知悉投信事業違反法令情事向主管機關申報 3. 依主管機關核准，召開受益人會議 4. 契約變更及基金終止、清算或合併 <u>受益人</u> 1. 基金投資受益權 2. 基金之贖回 3. 給付經理費與保管費 4. 請求交付文件、召開受益人大會等	<u>受託人</u> 1. 集合管理運用信託資金 2. 信託財產分別保管 3. 得以記帳登載信託受益權替代受益文件發行 4. 設置各集合管理運用帳戶並分別記帳、編製財物報告書 5. 每日計算信託受益權淨資產價值 6. 帳戶終止清算與財產分派 <u>受益人</u> （委託人本人或依其決定） 1. 信託受益權(不得獨立轉讓) 2. 隨時請求退出信託資金 3. 自信託財產給付受託人報酬 4. 召集受益人大會、請求交付文件	<u>受託人</u> 1. 管理運用信託基金 2. 信託財產分別保管 3. 得以記帳登載信託受益權替代受益文件發行 4. 信託基金獨立設帳、編製財務報告及營業報告書 5. 每日計算受益權單位淨值 6. 帳戶終止清算與財產分派 <u>受益人</u> （委託人本人或依其決定） 1. 信託受益權(得轉讓) 2. 隨時請求退出信託資金 3. 自信託財產給付受託人報酬 4. 召集受益人大會、請求交付文件

#### 第四節 全權委託期貨交易之共同委任

##### 第一項 法律關係

全權委託期貨交易，係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，而為委任人執行期貨交易；共同委任交易，則是多位委任人共同委任期貨經理事業從事前述業務之情形。全權委託期貨交易相關當事人包括期貨經理事業、保管機構、期貨經紀商及委任人，委任人與各當事人間依「期貨交易全權委託契約」、「保管機構委任契約」、「全權委託期貨交易三方權益協定書」及「全權委託期貨交易開戶暨受託契約」規範其法律關係。而共同委任除上述委任人與保管機構、期貨經理事業及期貨經紀商之外部關係外，各委任人之間尚發生共同委任帳戶權利義務分配之內部法律關係。

委任人與期貨經理事業簽訂全權委託契約，屬於委託代理操作期貨交易之委任契約，同時，委任人授予期貨經理事業代理權，其依據約定之交易方針、範圍、限制等項目，得決定執行交易及運用指示委託資金。<sup>50</sup>委任人與保管機構簽署保管機構委任契約，主要係為委託交易資金及以該資金所取得標的之保管事務，性質上為消費寄託關係無疑，但因保管機構尚須辦理登錄交易部位及資金餘額、監督有無越權交易情事、代理委任人簽訂開戶暨受託契約等相關事宜，故委任人與保管機構間亦有委任關係之存在。<sup>51</sup>委任人與期貨經紀商簽訂開戶暨受託契約，以開立期貨交易帳戶進行交易，該委託交易行為係屬民法委任關係；委任人依其繳交及補足保證金額度之義務，須繳交保證金至期貨經紀商之客戶保證金專戶，其性質有謂「消費寄託」，亦有認為該當於「擔保信託」；而期貨經紀商再依據受託契約為委任人執行交易，則屬於以自己名義為他人計算從事商業交易之行為，性質為民法之行紀。<sup>52</sup>

在共同委任人各委任人之內部關係上，據了解目前研擬方向，傾向於各委任

---

<sup>50</sup> 楊清筠、符玉章、陳玉華，「開放期貨經理事業就全權交易委任接受共同委任之可行性研究」，中華民國期貨業商業同業公會研究計畫，93年10月，頁4-5

<sup>51</sup> 同上，頁10-12

<sup>52</sup> 同上，頁13-15

人對共同委任所生債務應負連帶責任，但就所享有之權利，基本上則不採連帶債權，由各委任人就其所享有之權利分別請求，而契約相關通知、同意、承認等，則應向或由全體共同委任人為之。共同委任人基於共同委任契約所取得之債權係屬準共有，為避免複雜的法律關係，制度設計上宜採取分別共有之關係。

## 第二項 關係人之權利義務

共同委任關係除共同委任人之間權利義務分配之問題外，其他關係人之權利義務與全權委任之個別委任並無二致。亦即，期貨經理事業依其簽署之委任契約，負有善良管理人之注意義務，應就期貨交易為分析、判斷並委託期貨經紀商執行。期貨經理事業於接受委任時負有預告風險及揭露義務；<sup>53</sup>從事交易後應製作交易紀錄、交易報告、年度報告書予委託人；<sup>54</sup>如有越權交易之行為，期貨經理事業負有補回應付款項及對委任人之損害賠償責任；<sup>55</sup>於委任契約終止時則應辦理了結現務，編制交易現況及損失報告書等。<sup>56</sup>而期貨經理事業依其提供之服務得收取委任報酬，該等報酬得自保管帳戶撥付。

57

保管機構依保管機構委任契約，得向委任人收取報酬，同時應盡善良管理人之注意義務，保管委託交易資金及所取得之投資標的；<sup>58</sup>對於全權委託交易帳戶交易及未沖銷部位及資金餘額，負有核對義務；<sup>59</sup>代理委任人與期貨經紀商簽訂開戶暨受託契約及修訂或接受該契約相關意思表示；代理撥付期貨交易保證金及權利金及為結算交割；<sup>60</sup>於期貨經理事業發生越權交易情事

53 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 11 條

54 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 40 條

55 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 49 條

56 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 57 條

57 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 19 條

58 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 20 及 21 條

59 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 33 條

60 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 21 條

時，通知期貨經理事業及委任人，並代委任人求償；<sup>61</sup>於委任保管契約終止時結清委託資金、投資標的及結算交割款項。<sup>62</sup>

期貨經紀商依據開戶暨受託契約，應以善良管理人之注意為委任人從事期貨交易，以及保管為從事交易而存放之保證金，為此，期貨經紀商取得交易手續費並得自保證金中辦理扣抵。如遇保證金已不足權益總值而未能補足或其他特殊情形，期貨經紀商有權逕行沖銷委任人未結清之期貨部位。

共同委任之法律架構下，期貨經理事業乃代理共同委任人向期貨經紀商下單，交易結果直接對於共同委任人發生效力，換言之，共同委任人依其出資比例，直接對委託交易資金及交易部位享有權益，與信託基金依受益權單位享有權益之情形不同。共同委任人除原始出資義務外，以其委託操作資金應負擔期貨經理事業、保管機構及期貨經紀商之報酬或手續費用，發生交易損失時，並負有補繳委託資金之義務。

---

<sup>61</sup> 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 36 及 49 條

<sup>62</sup> 參照中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第 57 條

### 第三章 信託業辦理集合管理運用帳戶概述

集合管理運用帳戶之定義及法律關係，已如前述，依信託業經營之業務性質分類，其屬於金錢信託，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。

#### 第一節 信託業務之分類

因銀行集合管理運用帳戶屬於信託業法所定信託業務之範疇，欲進一步瞭解集合管理運用帳戶之分類，及其在信託業務分類架構中之定位，需首先瞭解信託業務之基本類型，以下分述之。

#### 第一項 依信託財產之管理運用方法區分

依信託業法施行細則（以下簡稱「細則」）第六條規定：「本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，依信託財產之管理運用方法，分類如下：

- 一、單獨管理運用之信託：指受託人與個別委託人訂定信託契約，並單獨管理運用其信託財產。
- 二、集合管理運用之信託：指受託人依信託契約之約定，將不同信託行為之信託財產，依其投資運用範圍或性質相同之部分，集合管理運用。」

#### 第二項 依受託人對信託財產運用決定權之有無區分

委託人委託信託業就其信託資金管理運用，依據受託人對信託財產運用決定權之有無，可將信託業務區分為「受託人對信託財產具有運用決定權」以及「受託人對信託財產不具有運用決定權」兩種。依細則第十一條規定：「依本法第十九條第一項第五款規定於信託契約載明信託財產管理及運用方法時，應明定信託財產之管理運用方法係單獨管理運用或集合管理運用，及受託人對信託財產有無運用決定權。」由此可知，信託契約當事人雙方於簽訂信託契約時，除須約定信託財產是否集合管理運用，尚須約定受託人對信託財產有無運用決定權。

依細則第七條規定：「本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，依受託人對信託財產運用決定權之有無，分類如下：

一、受託人對信託財產具有運用決定權之信託：依委託人是否指定營運範圍或方法，分為下列二類：

(一) 委託人指定營運範圍或方法：指委託人對信託財產為概括指定營運範圍或方法，並由受託人於該概括指定之營運範圍或方法內，對信託財產具有運用決定權。

(二) 委託人不指定營運範圍或方法：指委託人對信託財產不指定營運範圍或方法，受託人於信託目的範圍內，對信託財產具有運用決定權。

二、受託人對信託財產不具有運用決定權之信託：指委託人保留對信託財產之運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對信託財產之營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示，並由受託人依該運用指示為信託財產之管理或處分。」

另外，所謂運用決定權，其行使之主體，依細則第二條規定：「本法第七條第三款及第二十四條第二項所稱對信託財產具有運用決定權者，於信託公司，指對信託財產之運用具有最後核定權限之主管及人員；於兼營信託業務

之銀行，指其信託業務專責部門內對信託財產之運用具有最後核定權限之主管及人員。」

## 第二節 集合管理運用帳戶之分類

### 第一項 委託人是否指定營運範圍或方法

由上述細則第七條規定可知，就管理運用方法採取集合管理運用方式之信託業務而言，受託人對於信託財產具有運用決定權之委託，又可依委託人是否指定營運範圍或方法，區分為「委託人指定營運範圍或方法」以及「委託人不指定營運範圍或方法」兩種。

「委託人指定營運範圍或方法」之委託，係指委託人概括指定信託資金之營運範圍或方法，並由受託人將信託資金與其他委託人之信託資金，就其營運範圍或方法相同之部分，設置集合管理運用帳戶，且受託人對該集合管理運用帳戶具有運用決定權，例如各委託人指定信託資金運用之投資市場（例如貨幣市場、債券市場、股票市場等），但並未對投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之指示者，屬於此類；「委託人不指定營運範圍或方法」之委託，係指委託人不指定信託資金之營運範圍或方法，並由受託人將該信託資金與其他委託人之信託資金，設置集合管理運用帳戶，且受託人對該集合管理運用帳戶具有運用決定權者，屬於此類。<sup>63</sup>委託人不指定營運範圍或方法之集合管理運用，受託人對於投資標的選擇及運用，具有相當大的權限，因此，此種委託方式之受託人除應依信託目的定其運用範圍或方法，就其營運範圍，應依信託業法第三十二條規定：「信託業辦理委託人不指定營運範圍或方法之金錢信託，其營運範圍以下列為限：一、現金及銀行存款。二、投資公債、公司債、金融債券。三、投資短期票券。四、其他經主管機關核准之業務。主管機關於必要時，得對前項金錢信託，規定營運

---

<sup>63</sup> 黃伊莉，「透過信託理財的方式－信託資金集合管理運用帳戶」，實用月刊，2003年3月。

範圍或方法及其限額。」依據本條第二項，財政部發佈「信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則」，針對不指定營運範圍方法之金錢信託，其營運範圍及營運範圍之限額有所規定。

細則第八條針對金錢信託業務，依據以上所述之分類標準，就各類型之信託有相當詳細之說明：「本法第十六條第一款規定金錢之信託，依前二條之分類方式，其種類如下：

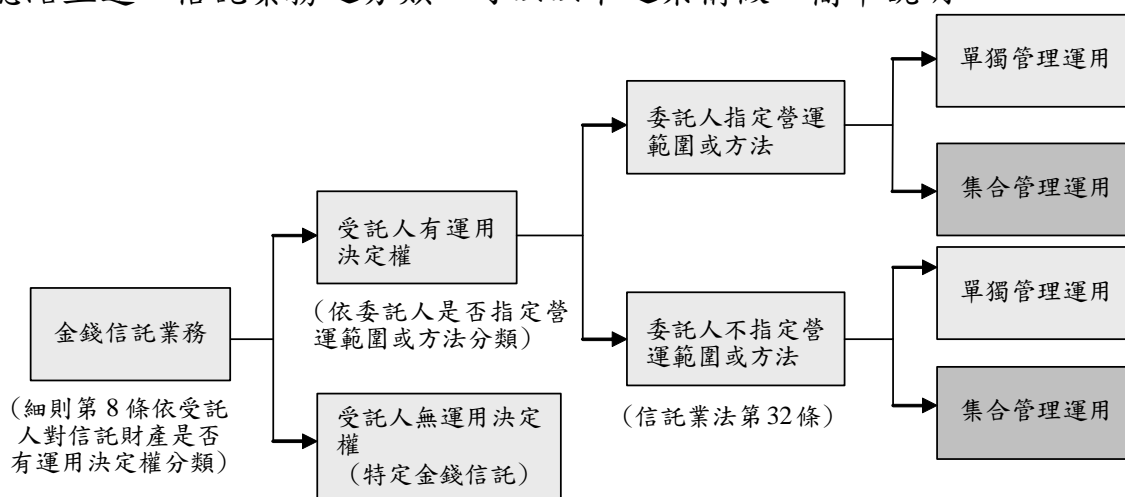
- 一、指定營運範圍或方法之單獨管理運用金錢信託：指受託人與委託人個別訂定信託契約，由委託人概括指定信託資金之營運範圍或方法，受託人於該營運範圍或方法內具有運用決定權，並為單獨管理運用者。
- 二、指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託：指委託人概括指定信託資金之營運範圍或方法，並由受託人將信託資金與其他不同信託行為之信託資金，就其營運範圍或方法相同之部分，設置集合管理運用帳戶，受託人對該集合管理運用帳戶具有運用決定權者。
- 三、不指定營運範圍或方法之單獨管理運用金錢信託：指委託人不指定信託資金之營運範圍或方法，由受託人於信託目的範圍內，對信託資金具有運用決定權，並為單獨管理運用者。
- 四、不指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託：指委託人不指定信託資金之營運範圍或方法，並由受託人將該信託資金與其他不同信託行為之信託資金，於本法第三十二條第一項規定之營運範圍內，設置集合管理運用帳戶，受託人對該集合管理運用帳戶具有運用決定權者。
- 五、特定單獨管理運用金錢信託：指委託人對信託資金保留運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對該信託資金之營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運

用指示，並由受託人依該運用指示為信託資金之管理或處分者。

六、特定集合管理運用金錢信託：指委託人對信託資金保留運用決定權，並約定由委託人本人或其委任之第三人，對該信託資金之營運範圍或方法，就投資標的、運用方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運用指示，受託人並將該信託資金與其他不同信託行為之信託資金，就其特定營運範圍或方法相同之部分，設置集合管理帳戶者。」

其中，依據細則第十五條規定：「本法第二十八條第一項所稱集合管理及運用之信託資金，指第八條第二款及第四款之金錢信託。」亦即，信託業法第二十八條第一項所稱之集合管理運用帳戶，係專指「指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託」以及「不指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託」，至於受託人對信託財產不具有運用決定權之特定集合管理運用金錢信託，則排除在信託業法所稱之集合管理運用帳戶之範圍外。

總結上述，信託業務之分類，可以以下之架構做一簡單說明：



## 第二項 貨幣市場型、債券型及股票型信託資金集合管理運用帳戶

依據「中華民國信託業商業同業公會會員辦理信託資金集合管理運用帳戶一致性規範」(以下簡稱「集合管理運用帳戶一致性規範」)，信託業辦理投資

於國內之特定種類信託資金集合管理運用帳戶業務，依其帳戶性質及名稱分別為「貨幣市場型信託資金集合管理運用帳戶」、「債券型信託資金集合管理運用帳戶」或「股票型信託資金集合管理運用帳戶」者，其信託資金運用範圍、運用限制及適用淨值基準，均須分別依循該規範之規定。換言之，該規範依信託資金之投資標的，將集合管理運用帳戶區分為該三類型，目前市場上主要的集合管理運用帳戶也以此三類為主。

### 第三節 集合管理運用帳戶之運作架構

#### 第一項 集合管理運用帳戶之設置

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，該行為規範第三條亦規定，信託業得公開於媒體登載提供信託資金集合管理運用服務等標榜公司或企業形象，而不涉及任何特定信託資金集合管理運用帳戶之廣告，因此，信託業不得針對集合管理運用帳戶向外公開募集投資資金。

依據集合管理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，<sup>64</sup>其設置前應檢具下列書件，函送中華民國信託業商業同業公會（以下簡稱「同業公會」）審查後，檢送審查意見轉報財政部核准：

---

<sup>64</sup> 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。

- 一、集合管理運用帳戶之管理及運用計畫。
- 二、集合管理運用帳戶約定條款（以下簡稱「約定條款」）及約定條款與同業公會制訂之約定條款範本對照表。
- 三、管理、運用人員之名冊及資歷。
- 四、約定條款定有信託監察人者，其名冊、資歷及願任同意書。
- 五、董事會議事錄。
- 六、其他經財政部規定應檢附之文件。」

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>65</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本部備查，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。

集合管理運用帳戶經核准設立後，倘其管理及運用計畫、約定條款、約定條款與同業公會制訂之約定條款範本對照表有變更時，依集合管理辦法第三條第二項，應函送同業公會審查，檢送審查意見轉報主管機關核准。依金管銀(四)字第 0938011310 號函之規定，信託業若係依主管機關之意見，修正集合管理運用帳戶申請書件之內容時，得由信託業直接函報主管機關，並副知公會，免由信託公會函轉。

## 第二項 集合管理運用帳戶之約定條款及運作

---

<sup>65</sup> 信託實務，台灣金融研訓院，94 年 4 月，頁 441。

依據集合管理辦法第六條規定，信託業於辦理信託資金集合管理運用前，除先依本法第十九條規定與委託人簽訂信託契約外，並應就各集合管理運用帳戶分別訂立約定條款，約定條款中並應載明下列事項，且由同業公會擬訂約定條款範本，報請主管機關核定。

一、集合管理運用帳戶名稱。

二、信託資金加入金額及期間。

委託人加入集合管理運用帳戶之信託資金，依雙方信託契約約定或依委託人其他書面指示，並以委託人撥入集合管理運用帳戶之信託資金金額為準。追加信託資金金額，委託人及受託人雙方得以約定方式為之。至於信託資金加入期間，係自信託資金自信託帳戶撥入集合管理運用帳戶之日起，至委託人或受益人請求退出集合管理運用帳戶之意思表示到達受託人之日止。

三、集合管理運用帳戶投資基本方針、運用範圍及其限制。

信託資金之投資方式及運用範圍與限制，應依集合管理帳戶屬於指定金錢信託或非指定金錢信託定之。若屬前者，契約雙方在約定條款中明文約定營運範圍或方法，亦即信託資金之運用標的；若屬後者，則信託資金之投資，必須依「信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則」為之。至於資金運用之限制，例如不得投資於未上市公司之股票，不得從事放款或提供擔保，投資於同一公司之股票、短期票券或公司債之金額，分別不得超過投資當日淨資產總價值百分之十等，依各該約定條款之規定定之。

四、集合管理運用帳戶之管理及運用方法。

集合管理運用帳戶之管理及運用方法，依集合管理運用帳戶約款之約定定之，受託人應將信託財產與其自有財產及其他信託財產分別管理，並應分別記帳。

五、信託業之責任。

六、信託資金加入及退出集合管理運用帳戶時點之規定。

依信託公會擬定之集合管理運用帳戶約定條款，信託資金加入運用之時點，係指受託人依該信託契約之約定，將委託人之信託資金撥入集合管理運用帳戶之日；信託資金退出日，則係指委託人或受益人請求全部或一部信託資金退出集合管理運用帳戶之意思表示到達受託人之日，委託人得依受託人每日公告之信託權益現值，決定退出集合管理運用帳戶之時點，信託資金退出後，該退出資金之運用，則回歸依信託契約約定之方式管理運用。至於委託人轉換集合管理運用帳戶，有信託契約<sup>66</sup>約定委託人得填具運用指示書或依其他約定之方式，下達轉換指示，請求將全部或一部信託資金退出所加入之集合管理運用帳戶，加入其他指定之集合管理運用帳戶。

七、信託資金暫停退出之規定。

信託公會所擬定之約定條款中，規定受託人得暫停受益人退出信託資金之事由，於受託人拒絕受益人退出資金時，受託人應立即報備主管機關核備。於暫停退出信託資金請求之情事消滅後之次一營業日，受託人應立即恢復計算應返還之請求退出信託資金金額，並依恢復計算日每信託受益權單位淨資產價值計算之，自該恢復計算日之數個營業日內，將應返還之信託資金撥入委託人之原信託帳戶。

八、集合管理運用帳戶項下各項費用、稅捐之負擔及其支付方法。

由集合管理運用帳戶資產負擔之費用，依信託公會擬定之約定條款規定，包括因運用帳戶而為投資或交易所生之經紀商佣金、交易手續費等直接成本及必要費用；帳戶應支付之一切稅捐；信託財產如有運用於國

---

<sup>66</sup> 參見建華銀行指定集合管理運用金錢信託契約。

外投資標的者，國外保管機構或受任相關機構之報酬；倘設有信託監察人者，信託監察人之報酬；帳戶清算所生之一切費用及處理信託資金集合管理運用事務所生之必要費用或所負擔之債務等。稅捐之負擔，依上述約定條款之規定，除法令另有規定外，集合管理運用帳戶依法應予扣繳稅捐時，受託人為扣繳義務人，其按信託受益權持有比例填發扣繳憑單與信託契約之受益人。依集合管理辦法第十八條規定，集合管理運用帳戶因管理運用所生之稅捐、為處理信託事務所生之費用或負擔之債務，信託業得逕自該帳戶之信託財產中扣除支應。

九、集合管理運用帳戶項下信託受益權計算方式、信託受益權淨資產價值之計算、信託收益計算與分配之期間及方法。

信託受益權之計算方式，依信託公會擬定之約定條款，於初始運用日及該日前加入之信託資金之信託受益權單位數之計算，得按該期間每筆信託資金金額，由受託人決定每單位之價值，計算信託受益權之單位數；於初始運用日後加入之信託資金，則按加入時所適用之淨值基準，計算該信託資金之信託受益權單位數。信託受益權淨資產價值之計算，應以計算日之信託資產淨資產價值，除以該帳戶當時存在之信託受益權單位總數計算之。至於信託收益之計算與分配，可分為不分配收益與分配收益之集合管理運用帳戶兩種，後者，其可分配收益之範圍，依各該集合管理運用帳戶約定條款之規定定之。

十、每一信託受益權淨資產價值之公告方式。

依信託公會擬定之條款，受託人應於每計算日之次一營業日，公告每一信託受益權單位之淨資產價值，其方式，得刊登於日報、將公告事項資料備置於受託人營業處所顯著位置或函送同業公會供查閱或置於財政部指定之網站。

十一、集合管理運用帳戶項下信託財產交付與返還之方式及期限。

十二、集合管理運用帳戶項下信託財產之名義記載。

依信託公會擬定之條款，集合管理運用帳戶項下之信託財產，應登記於受託人名義下，並載明所屬之信託資金集合管理運用帳戶。信託財產運用於國外之投資標的時，得依受託人與國外受任機構或保管該國外投資標的之保管機構間之約定辦理。

十三、對委託人及受益人之定期報告事項。

依信託公會擬定之條款，受託人應就委託人於集合管理運用帳戶所享信託受益權單位數、淨資產價值與投資獲利／虧損情形，定期編制運用狀況報告書送達委託人及受益人。

十四、信託業辦理信託資金集合管理運用設有信託監察人者，其選任、解任或辭任、權利義務與委託人及受益人授權之事項。

受託人得依集合管理辦法第十四條，選任具有該條規定資格之信託監察人，信託監察人應以善良管理人之注意，代表全體委託人及受益人執行職務，例如於受託人違反其職務或其他重大事由時，聲請法院解任該受託人，並另選任受託人；經受益人之請求，依法為受益人之利益為必要之行為；認可受託人編制之信託財產年度決算報告或其對集合管理運用帳戶清算及分配方式等。

十五、約定條款變更與終止之事由、終止程序及終止後之處理事項。

請見下述。

十六、集合管理運用帳戶合併之約定事項。

依信託公會擬定之條款，受託人得為經濟規模之考量，將集合管理運用帳戶與該受託人所管理之其他集合管理運用帳戶合併，且受託人申請集合管理運用帳戶之合併時，應檢送相關書件送請同業公會審查，將審查意見轉報主管機關請求核准。經主管機關核准合併後，受託人應公告於一定期間內，委託人及受益人得決定其信託受益權是否隨同

合併或退出。

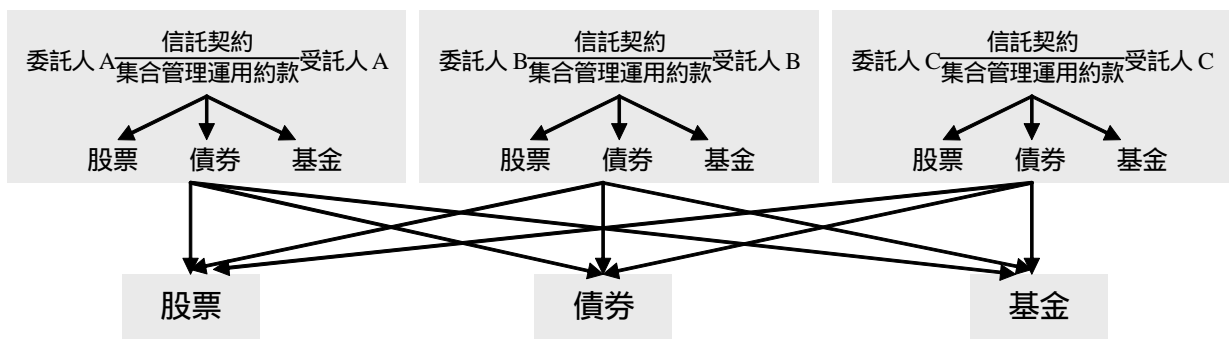
十七、集合管理運用帳戶終止時，信託財產之清算方法與返還之方式及期限。

依信託公會擬定之條款，集合管理運用帳戶終止時，清算人應向主管機關申請清算，在清算之必要範圍內，約定條款於帳戶終止後繼續有效。原則上，清算人由受託人擔任，但如約定條款另有規定，應由信託監察人另行選任適當之清算人，報經主管機關核准後擔任。

十八、其他經財政部規定應記載事項。

所適用之淨值基準，依該約定條款，係指委託人加入或退出本集合管理運用帳戶所適用之淨值基準，於加入之情形，為加入日（或加入後第幾個營業日）每一信託受益權單位之淨資產價值；於退出之情形，為退出日（或退出日後第幾個營業日）每一信託受益權單位之淨資產價值。

信託業針對集合管理運用帳戶之業務，依集合管理辦法第十二條規定，其不得另收信託報酬，因此，契約雙方應於信託契約約定報酬。具體運作如下圖所示。



### 第三項 集合管理運用帳戶之投資標的

集合管理運用帳戶得投資之標的，集合管理辦法第四條第一、二項之規定採負面表列之方式，該條規定：「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。

八、存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券與其保證之公司債及短期票券金額，合計不得超過投資當日全體集合管理運用帳戶淨資產總價值百分之二十及該金融機構淨值百分之十。

九、投資於任一證券投資信託事業已募集發行之證券投資信託基金受益憑證之金額，合計不得超過投資當日個別集合管理運用帳戶淨資產總價值百分之十。

十、不得投資於其他未經財政部核准之投資標的。經財政部核准之其他投資，應遵守之規定由財政部另定之。

集合管理運用帳戶之信託資金，經財政部核准運用於無次級交易市場或欠缺流動性之標的者，信託業得於該帳戶約定條款中訂定一定期間停止受益人退出。」

#### 第四項 集合管理運用帳戶之終止

依集合管理辦法第三條第三項規定，集合管理運用帳戶之終止，除法令另有規定外，依約定條款之規定辦理。

##### 一、依約定條款規定而終止

依信託公會訂定之「信託資金集合管理運用約定條款範本」，約定條款約定得終止集合管理運用帳戶，有下列幾種情形：

- (一) 若集合管理運用帳戶定有存續期間，因存續期間屆滿而終止
- (二) 若集合管理運用帳戶不定存續期間，有下列情事之一者，受託人得終止本集合管理運用帳戶及約定條款：
  1. 受託人因解散、進行重整、破產、撤銷核准等事由，不能繼續擔任受託人職務者；
  2. 受託人認為因市場狀況，本集合管理運用帳戶特性、規模或其他法律上或事實上原因致本集合管理運用帳戶無法繼續經營，以終止本約定條款為宜者；
  3. 本集合管理運用帳戶因與其他集合管理運用帳戶合併致消滅

者；或

4. 經受益人大會決議終止本集合管理運用帳戶及約定條款者。

## 二、主管機關命令終止或信託監察人報請終止

依集合管理辦法第三條第四項規定，信託業對於集合管理運用帳戶之管理、運用有違反法令或管理不善之情事，主管機關得命令信託業終止該集合管理運用帳戶。另外，信託監察人亦得基於受益人之利益，報請財政部核准終止該帳戶或為其他必要之處置。

## 第五項 集合管理運用帳戶之流動性

集合管理辦法第五條規定：「信託業辦理信託資金之集合管理運用時，其流動性資產之範圍及比率應依據本法第三十六條授權所為之規定辦理。」依本條規定，信託業辦理信託資金集合管理及運用業務，應依「集合管理運用金錢信託流動性資產範圍及比率準則」，持有流動性資產如現金及銀行存款、公債、短期票券或其他經財政部洽商中央銀行同意之資產，且流動性資產佔個別集合管理運用帳戶淨資產價值之最低比率為百分之五。

## 第六項 集合管理運用帳戶之規模經濟

理論上集合管理運用帳戶之運作，係為了將各投資人之信託資金其營運範圍或方法相同者，集中管理運用以達規模經濟，因此，依集合管理辦法第十一條規定，如果集合管理運用帳戶之管理運用不符經濟規模時，得依約定條款之約定，經同業公會審查後，檢送審查意見轉報主管機關核准後，合併管理運用集合管理運用帳戶。

## 第七項 受益人大會

針對委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用帳戶，受託人須依信託契約

及委託人之指定進行投資，而委託人未指定營運範圍或方法之集合管理運用帳戶，受託人則需於信託契約之目的範圍內管理處分信託資產。因此，受益人利益之保護，有賴信託契約及集合管理運用帳戶約定條款對受託人管理運用權之約束。然而，受託人行使信託財產運用決定權時，倘集合管理運用帳戶約款或信託契約未明確定義受託人之權限範圍時，或受託人運用決定權之行使有違信託本旨時，應如何避免受益人<sup>67</sup>之利益受到損害？尤其倘受益人為多數時，應如何確保該多數受益人集體意志體現？依信託公會公佈之信託資金集合管理運用帳戶約定條款之規定，受益人可透過受益人大會之召集，保障其受益權。<sup>68</sup>依該條款之規定，受益人大會之召集權人為受託人、信託監察人、或主管機關指示之人，至於受益人大會之召集程序、決議方法等，信託公會則以公佈信託資金集合管理運用帳戶受益人大會規則以為依據。

#### 第四節 目前市場實際運作情況

由以上討論可知，集合管理運用帳戶之設立，需由經主管機關認可其信用評等達一定等級以上之信託業，向與信託業簽有信託契約之人集資並簽訂集合管理運用帳戶約定條款，將多位委託人之資金，就其運用範圍或方法相同之部分，集合管理運用，其設立，需檢具集合管理運用帳戶之管理及運用計畫、集合管理運用帳戶約定條款等書件，函送信託公會審查，再將公會審查意見轉報主管機關，經主管機關核准後方得設立。而若信託業申請辦理之集合管理運用帳戶名稱為「貨幣市場型信託資金集合管理運用帳戶」、「債券型信託

<sup>67</sup> 關於信託財產運用同意權行使之主體，為委託人或受益人？信託業法、信託法及信託業法施行細則之規定，似乎採取不同立場。依信託法、信託業法之規定，是以取得受益人之全體同意為主、司法機關之裁判為輔之方式，以確定受託人對信託財產運用決定權之範圍；反觀信託業法施行細則，原則上是將信託財產運用同意權委諸委託人行使，而重信託目的之落實。兩種不同的制度設計，所重保護之利益不同，若從確保信託本旨或信託目的之角度，應將信託財產運用同意權歸屬委託人；但若受益人取得受益權乃有償取得者（如具有集團性之商事信託），委託人之權利義務，應由受益人繼承，其委託人之地位應一併移轉受益人，故此類信託所重者乃受益人利益之保護，因此，信託財產運用同意權應歸屬於受益人。見王志誠，「信託財產運用同意權之探討」，月旦法學第 90 期，頁 50。

<sup>68</sup> 我國信託法制下集體行使權利之機制，如金融資產證券化條例參考美國及日本之信託法制，比照公司法股東會之召集程序及決議方法，規定受益人會議之運作，其規定受益人或委託人權利之行使，應經由受益人會議或經由信託監察人為之，共同信託基金管理辦法中亦有關於受益人大會之規定，未來在信託法或信託業法中建立受益人會議運作，共同信託基金管理辦法及金融資產證券化條例之相關規定，應具參考價值。見王志誠，「信託財產運用同意權之探討」，月旦法學第 90 期，頁 61。

資金集合管理運用帳戶」、「股票型信託資金集合管理運用帳戶」，其設置條件應依集合管理運用帳戶一致性規範之規定為之。

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。

依據與中華民國信託業商業同業公會（下稱「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，似仍有運作上置礙難行之處。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，該公會花費約二、三年時間，與相關單位研究討論後，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上，勢必面臨類似之問題，信託業目前此種運用方式似值參酌。

## 第四章 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

### 第一節 概述

本文依據期貨業商業同業公會之委託研究意旨，乃為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。惟研究過程期貨經理事業除提供實務運作可行性寶貴意見外，並提出複委任交易之參考意見，亦即期貨經理事業接受其他不同業者之委託執行期貨投資交易之業務模式。惟按現行證投信業或信託業（含共同信託基金）得從事期貨交易商品之業務仍受到一定程度之限制，除非依法申請相關兼營期貨事業之業務，因此其所營事業之投資標的仍與期貨業主要以投資期貨商品之本質有所區隔。再者，不論彼等從事期貨業務範圍放寬與否或者是否申請兼營，彼等如委託期貨經理事業進行交易，乃基於既有之所營證券投資信託事業或信託業之業務而委託（複委託）期貨經理事業執行期貨交易，亦即相關所營業務之主體並非期貨經理事業。雖然開放此等業務仍可擴大期貨經理事業從事專業代操服務之業務，惟與本文受託研究以期貨經理事業為主體而經營期貨商品業務，並擴大營業模式之目的有所區別，因此尚非本文擬研究方向，合先敘明。至於期貨經理事業比照信託業之集合管理運用帳戶營業之方式，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。

### 第二節 依據信託關係辦理集合管理運用帳戶業務

按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投信法第 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。換言之，期貨經理事業除非同時具備期貨信託事業之法律地位，否則其仍需要申請兼營信託公司始可能以信託方式辦理。惟期貨信託事業亦未開放設立，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，期貨經理事業既然需要申請兼營，即涉及依法得否兼營之問題，並且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。

姑不論兼營是否有據或者兼營是否有理，如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？涉及現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行性。

### **第三節 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，理論上應亦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帳戶中管理運用之。

以上加入集合帳戶之問題，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，並涉及集合帳戶是否允許中途有個別委任帳戶之委任資金轉入集合帳戶之問題，因此應視集合帳戶契約及集合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，本文暫以保管機構保管委任資金之設計為前提而分析，亦同時將保管機構存廢之議題列入分析與探討。

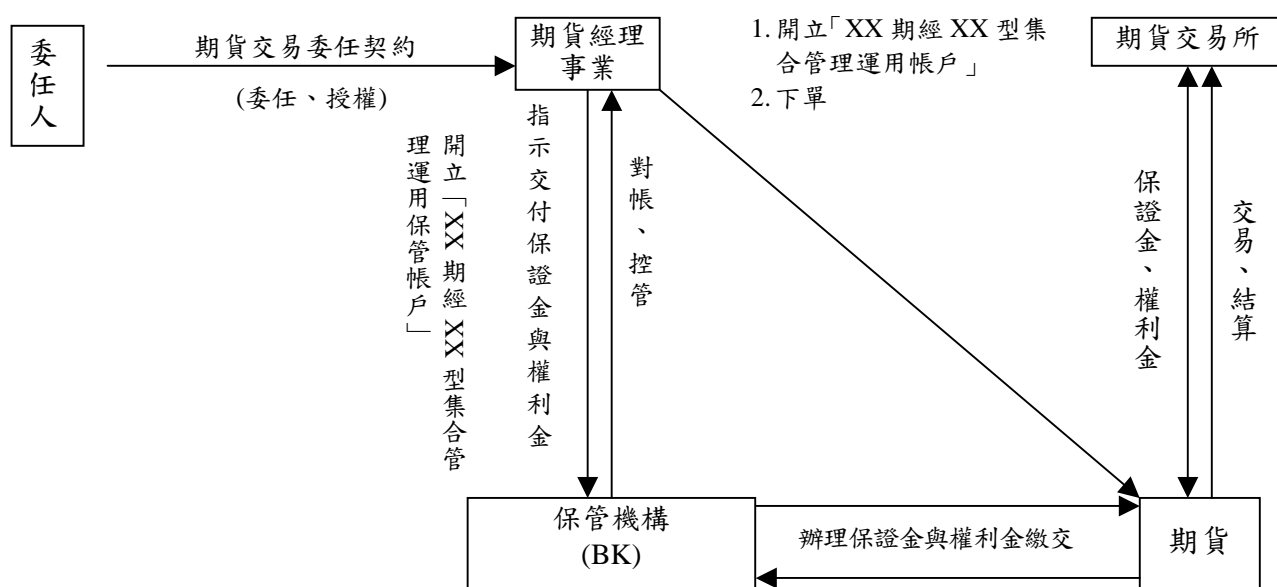
#### **第四節 期貨經理事業辦理委任性質之集合管理運用帳戶可能運作模式**

依據中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業委員會及工作小組人員意見，彙整出期貨經理事業規畫未來辦理集合管理運用帳戶之可能作模式。

##### **第一項 主體間之運作流程**

## 一、運作流程

由投資人委任期貨經理事業進行期貨交易，期貨經理事業將投資範圍與方針相同之委任人資金集合起來設置集合管理運用帳戶，由期貨經理事業依據約定之條件及範圍、方針，為其進行期貨交易。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，集合管理運用帳戶之資金則需存放於保管機構之獨立帳戶。並且期貨經理事業負責投資操作，保管機構必須接受期貨經理事業之委託，辦理集合管理運用帳戶之開戶、保證金與權利金之繳交、結算交割、帳務處理及其他相關事項。其相關交易流程圖如下：



## 二、主體之資格

(一) 投資人：多數業者建議依據現行期貨經理事業經營全權委託業務操作辦法第 9 條之規定，投資人有下列各項情事之一者，應拒絕其簽訂委任契約：

1. 年齡未滿二十歲
2. 受破產之宣告未經復權
3. 受禁治產之宣告未經復權
4. 法人委託開戶未能提出該法人授權開戶之證明書者

5. 目的事業主管機關、期貨交易所、期貨結算機構及期貨公會之職員及聘僱人員
6. 曾因違背期貨交易管理法令或證券交易契約未滿三年或雖滿三年但未結案者
7. 曾經違反期貨交易管理法令或證券交易管理法令，經司法機關有罪之刑事判決確定未滿五年；或經目的事業主管機關通知停止買賣證券或期貨其期限未滿五年者
8. 期貨經理事業之負責人、業務員及其他從業人員
9. 期貨自營商未經目的事業主管機關許可者  
惟亦有業者主張取消對於未成年人之限制，放寬至未成年人得經由法定代理人之許可參與投資。

(二) 受任人：限定由期貨經理事業負責為投資人進行集合管理運用。易言之，此為期貨經理事業之專屬業務。

(三) 保管機構：有業者建議配合廢除全權委任交易期貨之保管機構建議案，無需設立保管機構。

### 三、投資人間之權利義務

各投資人各自依據對於集合管理運用帳戶之資產比例，行使權利及負擔義務。

## 第二項 集合管理運用帳戶之運作模式

### 一、最低初始運用總金額

業者有建議以新台幣 500 萬元為門檻，亦有建議以新台幣 5000 萬元為門檻，上限部分則為期貨經理事業資本額之 10 倍。惟於座談會中，業者衡諸現行信託業辦理集合管理運用帳戶並未設立最低運用總金額之限制，及期貨經理事業辦理本項業務之成本，決議設定最低初始起動規模標準，即委任之資金達新台幣一千萬元時，期貨經理事業即可開始運作該帳戶。

## 二、資金之加入與退出

- (一) 投資人需以書面提出申請加入或退出集合管理運用帳戶。
- (二) 於帳戶成立時，設一定期間之閉鎖期（至少三個月），限制投資人於此期間不得任意退出，以維持集合管理運用帳戶之資金規模供期貨經理事業進行操作。
- (三) 於閉鎖期後，參考國外避險基金之模式，採取固定時間申購與贖回制度（如限制一季一次等），以免造成期貨經理事業因資金之進出頻繁而難以操作徒增作業成本。至於是否可隨時加入，則依各期貨經理事業之營業方針評估之。

## 三、管理及運用方法

### (一) 流動性資產範圍及比率

參照證券投資信託基金之規定，期貨經理事業必須為每個集合管理帳戶準備至少 5% 的流動性資產。惟亦有業者建議以設定閉鎖期及短線交易之限制，控管其流動性。

### (二) 投資標的

依據主管機關現行之規範，期貨經理事業得接受委託進行國內及國外期貨交易契約之交易，但從事國外期貨市場商品交易之額度必須符合主管機關公告之限制，且持有國內期貨市場部份不得低於國外期貨市場部分之百分之二百。<sup>69</sup>

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。（詳參附件一）

### (三) 停損點及強制清算標準

業者原建議比照現行全權委任操作之規定，於資產淨值減損達原委託交易資金百分之六十以上時，應行清算，亦有業者建議依規模大小做分別不同級距的停損，例如新台幣 5000 萬元之規模者，可適

<sup>69</sup> 財證部證券暨期貨管理委員會，台財證七字第 0930128984，93 年 6 月 28 日公告。

用減損達 60% 的規定，規模越大，則應向上調整。惟有鑑於前述業者於座談會議上決定以新台幣 1000 萬元為最低初始運用總額，而後投資人可於閉鎖期後依各期貨經理事業之規定加入資金，因此集合管理運用帳戶之規模可能會增加，若以低於原始之規模一定比率時，可能會產生實際之損失過大，而發生超額損失之風險，因此建議於單位淨值低於最初成立集合管理帳戶之單位淨值 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。

#### (四) 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。

#### (五) 利息之歸屬及損益分配時點

保證金之利息，依據目前實務之作法，歸屬於客戶之保證金專戶；而閒置資金之利息，則列入委任資金之收益。

損益分配之時點，建議比照證券投資信託基金管理辦法之規定，於會計年度結束後六個月內分配之，並應於相關契約內明定分配日期得依每一集合帳戶與客戶簽訂之契約主體規範為依歸。亦有業者提及，目前之實務作業並不分配損益，而係直接納入帳戶資產計算。

#### (六) 其他

##### 1. 開戶：

業者建議參考目前之期貨全權委任機制：其開戶名義，得為「XX 期經公司 XX 型集合委任帳戶」。亦有業者建議以台灣期貨交易所核發之身分編號開戶。

##### 2. 部位監控

業者於座談會時，提出希望能豁免就最終受益人之個別部位追蹤。蓋因若以集合管理帳戶本質而言，與基金類似，而基金並不需要向主管機關或交易所揭露其最終受益人之持有部位。故建議不須向主管機關申報此項訊息。

### 3. 帳戶資產不足之填補虧損責任

此部分涉及超額損失、保證金追繳等問題。

有業者認為應由期貨經理事業負責。亦有業者認為應由期貨經理事業與投資人簽訂之委任契約中明訂責任之歸屬。至於保證金追繳是否應由期貨經理事業為追繳對象，多數業者認為既以期貨經理事業之名義開立，期貨商自然以期貨經理事業為追繳對象。惟於座談會中，業者達成共識宜以強制清算之機制，避免發生超額損失之情況。

## 四、投資人權益

不發行任何型態之憑證，而係以確認單之方式，向投資人確認其投資資產，並將其投資之資產紀錄於帳冊上。此外，投資人不得將其投資權益轉讓予他人，但得向期貨經理事業辦理贖回。

## 五、申購、轉換、贖回及投資標的變更作業流程

- (一) 申購：業者建議是否需設定投資人最低申購之金額，由業者自行決定。申購之作業流程得比照證券投資信託基金之作業方式，但目前暫不考慮接受定期定額申購之可能性。
- (二) 轉換：業者建議得參考傘型基金之架構，接受投資人之轉換；亦有業者認為受限於作業方式，建議限制投資人不得轉換。
- (三) 贖回：投資人於中午前申請者，於隔日結帳後進行投資人淨值計算，期貨經理公司將於結算後，下午 3 時 30 分前發指示函指示銀行將投資人資金匯回其指定帳戶。亦有業者建議比照目前證券投資信託基金之贖回日期之淨值基準及工作天數。
- (四) 投資標的變更：建議不宜於操作期間進行變更；惟亦有業者建議比照證券投資信託基金之作業程序進行投資標的之變更。

## 六、資訊充分揭露

- (一) 應交付該集合帳戶之投資標的、投資理念、策略方向、交易決定人、

經理費、保管費等相關資訊並提供並公開放置於公司或代銷者的營業處所。

(二) 其他之資訊揭露事項：利害關係人之交易、是否有任何涉訟、受調查與處分等紀律情形、操作績效、可能產生之風險等

### 七、各項費用、稅賦之負擔及支付方法

(一) 各項費用，如經理費與手續費等，業者認為依各帳戶操作型態及特色而定，但需於投資說明書中或契約中明定。

(二) 稅賦：需與保管機構及相關主管機關溝通。

### 第三項 信託業及期貨經理事業集合帳戶比較表

本文將以期貨經理事業以委任性質，參酌信託業集合管理運用帳戶交易之可行性，進行分析與探討。因此，如果期貨經理事業以委任性質比照信託業辦理期貨投資之集合帳戶業務，其間之異同大致可歸納如下表所示：

信託業信託資金 集合管理運用帳戶	期貨經理事業委任資金 集合管理運用帳戶	備註
法律依據：信託業法及信託 資金集合管理運用辦法	期貨交易法	(具體依據待研議)
信託業	期貨經理事業	
信託關係	委任法律關係	
委託人運用決定權	委託人運用決定權	
先開立信託帳戶與成立信託 契約關係*	簽署委任契約	* 集合帳戶另簽署附 約
相同性質與目的之集合運用 ◎	相同性質與目的之集合運用	◎ 實務上先設立帳戶
信託財產與自有財產分離	委任資金及期貨交易標的與 期貨經理分離	
私募性質(既有信託客戶)	私募性質	
自由進出，不得拒絕	自由進出	
不同帳戶間得依約定轉換		尚無決議

信託業信託資金 集合管理運用帳戶	期貨經理事業委任資金 集合管理運用帳戶	備註
權益採基金淨值方式計算	權益採基金淨值方式計算	
帳戶收益及損失均歸該帳戶	同左	尚無決議
信託受益權利不得轉讓		尚無決議
不發行受益憑證（記帳）	不發行受益憑證（記帳）	
帳戶資金同意權集體之行使：受益人會議或監察人	N/A	尚無決議
信託業自行操作	期貨經理事業自行操作	
投資現貨為主標的（次級交易市場投資標的）	投資期貨為主之標的	
受託人保管信託資金	保管機構保管委任資金*	* 期貨商銀行專戶保管期貨交易保證金
信託業專屬業務	期貨經理事業專屬業務	
課稅方式		尚無決議
不得以基金為名行銷	理論上亦應不得以基金為名行銷	
委由信託公會預審，財政部核准始能辦理		尚無決議
定期編制運用狀況及年度決算報告並經會計師簽證		尚無決議
信託業提存賠償準備	期貨經理提存營業保證金	尚無決議

## 第五章 期貨經理事業委任資金集合管理運用帳戶之法源分析

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

### 第一節 期貨交易法相關規範

#### 第一項 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，主要係期貨交易法第 82 條、87 及第 88 條等規定。依據現行之期貨交易法第 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）。如依據現行期貨交易法及期貨經理事業管理規則之明文規定，目前已知期貨經理事業所得經營之業務主要有一、接受特定人委任從事全權委託期貨交易業務及二、其他經行政院金融監督管理委員會核准之有關業務。至於其他經行政院金融監督管理委員會核准之有關業務，究係為何？主要仍應參酌本法之規定為據。茲分述如下：

#### 一、接受特定人委任

依據本法第 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。」，依據期貨經理事業管理規則第 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，並且採共同委任人應就委任契約義務負連帶責任等。

二、本法同條第 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。」。關於期貨經理事業非特定人募集資金從事期貨交易，乃準用第 84 條至第 86 條有關期貨信託基金之相關規定，包括：

- (一) 非經主管機關核准不得募集之
- (二) 募集應出具公開說明書
- (三) 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
- (四) 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
- (五) 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。

## 第二項 準用期貨信託事業規定

依據本法第 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。至於本法第 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，因目前尚未開放而無從得知其具體之業務型態。惟從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相同。

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。

惟如與期貨信託基金之間，除募集對象條件及不採取信託架構之外，如依據現行已知之研究分析為據，其區隔與實益即有可能不甚明顯，茲分述如下：

一、關於前述期貨信託基金之業務，因我國目前尚未完成相關立法，惟中華民國期貨商業同業公會曾委託本所進行研究<sup>70</sup>，依該研究報告結果，期貨信託基金之架構運作，可參考國外立法例，廢除依證券、期貨、不動產或其他金融商品之區分分業立法，朝向整合型立法之方向努力。惟就推動期貨市場發展之短期目標言，期貨信託基金之初期立法架構仍將依目前分業立法架構，以期貨交易法為法源依據，制定期貨信託基金相關管理辦法。換言之，未來期貨信託基金之法規架構，似得參考我國現有集合投資基金規範，即以證券投資信託基金模式，由期貨信託事業為委託人，基金保管機構為受託人，及投資人為信託契約受益人之三方信託法律關係進行；或以共同信託基金模式，適用信託業設立與信託基金管理規範，將基金財產登記於期貨信託事業名下，而以存在於期貨信託事

---

<sup>70</sup> 楊清筠、符玉章、陳玉華、謝曉嵐、張如雯，「我國開放期貨信託事業模及期貨信託基金之可行性研究」，中華民國期貨業商業同業公會研究計畫，94年9月，頁133

業與投資人間之信託關係為運作之法律基礎。相關研究仍建議期貨信託基金得比照證券投資信託基金之法律架構規範與管理。<sup>71</sup>是則，未來期貨信託基金如採取該建議模式，即應為以期貨投資信託契約為中心，由期貨信託事業為委託人，基金保管機構為受託人，及投資人為信託契約受益人之三方信託法律關係。

二、假如依據證券投資信託基金模式所架構之期貨信託基金，其當事人之權利義務如下：

- (一) 期貨投資信託事業為期貨信託契約之委託人，對於基金資產具有運用指示權，應以善良管理人之注意義務及忠實義務從事投資，而有權取得經理費用報酬。
- (二) 期貨信託事業有指示保管機構從事保管、處分、收付基金資產之權利；其就基金投資交易，應準備及編製公開說明書、財務報表等書面；負責基金申購贖回事項；計算基金單位淨值；召集受益人大會；辦理期貨信託契約變更或終止清算……等。
- (三) 此外，由於期貨交易之特性，期貨信託事業亦應負責指示期貨信託基金交易保證金之提撥，以及貫徹風險控管機制，避免發生超額損失之情形，一旦發生超額損失時，依可歸責於期貨信託事業或非預期之事故，分別由期貨信託事業或市場結算機制承擔該風險。<sup>72</sup>
- (四) 期貨信託資金的保管機構，應以善良管理人之注意義務及忠實義務，依據期貨信託事業指示處分及保管基金資產，包括：投資組合調整、保證金帳戶調整或支付權利金、給付應由基金負擔之款項、給付買匯價金、接受保證金專戶出金等，並得依據期貨信託契約收取保管費用；該基金資產應與保管機構之自有財產應分別獨立。於期貨信託事業因故意或過失損害基金資產時，基金保管機構應為基金受益人之權益向其追償。期貨信託事業有損害受益人權益之虞

---

<sup>71</sup> 同上，頁 175-176

<sup>72</sup> 同上，頁 165-168

者，保管機構應向主管機關申報；而期貨信託事業未履行其義務，致受益人權益受有損害，經通知限期改善而不改善，亦得報經主管機關核准，逕行召開受益人會議更換期貨信託機構。<sup>73</sup>

(五) 期貨信託基金受益人之權利義務與證券投資信託基金之受益人雷同，均為依給付申購價金及自基金財產內給付經理費用與保管費用，而依其取得之受益權，享有基金資產及投資收益之權利。受益人並享有相關文件查閱權、得請求召開受益人會議、重要事項變更之同意權等。

以上，純就相關期貨信託事業研究報告予以摘要說明，並非主管機關已定案之政策，因此將來開放之期貨信託事業如何運作，仍有待觀察。

## **第二節 期貨經理事業所營事業之範圍**

### **第一項 投資期貨商品之運用決定權**

由現行期貨交易法之規定觀察，期貨交易法並未積極定義期貨經理事業所營事業之範圍，並且期貨經理事業亦得向非特定人募集資金從事期貨交易並準用期貨信託基金有關規定，由此可知，我國現行期貨交易法關於期貨經理事業之所營業務定位，原則上係賦予其對於接受委任或募集之期貨資金享有投資期貨商品之運用決定權之經營權。

### **第二項 其他核准業務之範圍**

其次，在現行期貨交易法尚未針對相關期貨經理事業規定修正之前，並且本法關於期貨經理事業所營事業並無積極之定義，因此是否僅限於本法第 87 條第 1 項及第 3 項所示二種業務型態？雖然期貨經理事業管理規則第二條規

---

<sup>73</sup> 同上，頁 169-170。

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外，尚含其他經行政院金融監督管理委員會核准之有關業務。因此所謂其他經行政院金融監督管理委員會核准之有關業務是否僅限於本法第 87 條第 3 項之「向非特定人募集資金從事期貨交易」？或者包含其他業務？尚非無討論之空間。從期貨服務事業屬性而言，如從事期貨交易為主之期貨服務事業，所營內容並無抵觸其他法律專屬業務限制或業務重疊，或者所營事業之方法並非專屬，並為應日新月異商業模式及市場需求，如能在不抵觸期貨服務事業本質以及能妥適管理之前提下，似無積極限制之必要。

### **第三項 集合資金管理運用帳戶並非信託業專屬業務**

依據中華民國期貨業商業同業公會期貨經理事業工作小組，在非信託架構下（委任關係），比照信託業信託資金集合管理運用辦法，所研擬之「期貨經理事業期貨資金集合管理運用帳戶」運作型態，亦具有集體運用及期貨經理事業享有運用決定權（委任操作）之特徵，並且因非採信託架構，因此無信託法或信託業法之適用，並且投資標的仍以期貨為主，而與投信共同基金或信託業之共同信託基金不同。再者，所謂集合管理運用之本質乃就「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」，其管理方法並無專屬性。雖然實務運作上，信託業信託資金集合管理運用帳戶之投資方式與收益之計算，性質與共同基金相似，甚至信託業乃先申請設立相同投資運用範圍之帳戶，再供信託人投資加入該集合帳戶，實質上更接近共同基金或共同信託基金，惟外部關係上仍存有差異。換言之，期貨經理事業從事期貨資金集合管理運用帳戶運作型態，外部關係上與期貨基金上仍可能加以區別；並且集合資金管理運用之方式，本質上亦非信託業之專屬業務或交易方式。此參第柒章介紹之外幣保證金交易，其採個別委任共同管理，以及綜合帳戶等交易模式可稽。

### **第三節 期貨經理事業集合資金管理運用帳戶之法令依據**

## **第一項 期貨經理事業管理規則第二條第一項第 2 款，其他經行政院金融監督管理委員會核准之有關業務**

本法關於期貨經理事業所營事業並無積極之定義，已如前述。從期貨服務事業屬性而言，如從事期貨交易為主之期貨服務事業，所營內容並無抵觸其他法律專屬業務限制或業務重疊，或者所營事業之方法並非專屬，並為應日新月異商業模式及市場需求，如能在不抵觸期貨服務事業本質以及能妥適管理之前提下，似無積極限制之必要。因此期貨經理事業是否僅得限於本法第 87 條第 1 項及第 3 項所示二種業務型態？而未能從事集合資金管理運用帳戶業務？就現行法律規定而言，尚難以遽謂不可行。惟因集合管理運用帳戶業務性質與現行委任（共同委任）仍有不同，因此需要修改期貨經理事業管理規則，以利管理。

## **第二項 依據本法第 87 條第 3 項「向非特定人募集資金從事期貨交易」**

- 一、現行信託業集合管理運用帳戶之運作，係禁止信託業為公開招募行為。並且係以既有信託客戶或成為信託客戶後作為其對象（俗稱「私募」），再受理其信託之資金依約定加入個別之集合管理運用帳戶。換言之，即先成立信託契約之關係並開立信託帳戶之後，再依據加入集合管理運用帳戶之相關約款，將信託資金全部或一部移轉至集合管理運用帳戶之中，信託業始能開始運用該帳戶資金。因此即使非公開募集，然而其本質仍具有集結不特定人之信託資金而共同參與集合管理運用帳戶之特徵。
- 二、依據前述分析，研擬中之期貨經理事業如擬比照信託業辦理集合管理運用帳戶，本質上亦具有集結不特定人資金從事交易之特徵，因此本項業務如以期貨交易法第 87 條第 1 項為開辦依據，似無不可。然而擬以本項依據辦理該業務者，首先須考量者，是否得公開募集？或僅比照信託業而採私募？以及本項規定之本質究係是否限於公開募集？

按參照本法第 84 條期貨基金所稱之「募集」及交付「公開說明書」等規定，單從文義及立法體系上觀察，自無法直接認定所謂募集當然得謂含私募。惟本法所謂之募集行為，是否仍應限於公開募集而言？仍容有討論空間。從本法立法體例而言，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。雖然參酌第 87 條第 3 項之規定，期貨經理事業得向「非特定人」募集資金從事期貨交易並準用期貨信託基金之管理規定，但似應相對於同法第 87 條之期貨經理事業接受特定人委任經理期貨交易之規範而言，尚不得據此直接推論期貨信託基金之募集限於僅對「非特定人」募集。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，但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私募期貨信託基金之解釋依據。並且期貨交易法、證投信法之立法與證券交易法乃分別立法及不同時期修正，現行有關證券交易法、證投信法之募集與私募及之區別與定義，是否當然需作為解釋期貨信託基金之募集之解釋依據？亦不無疑問。尤其集合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法所稱之私募未必相等。因此，前述之公開募集與私募之區別乃基於現行證券交易法及證投信法之立法例，以為分類。何況何謂公開募集？何謂私募？又其間劃分標準為何？期貨交易法亦無明文規定。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。

三、期貨交易法未修正以根本杜絕任何爭議之前，現行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，同理期貨經理事業對不特定人募集資金從事交易，亦同。因此，本文認為關於期貨經理事業對不特定人募集期貨資金之任何情形，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，均應屬期貨經理事業管理規則所應規範之對象。期貨經理事業募集期貨資金之條件與對象，應依據該項規定所授權訂定之管理規則，並且事前均

應經核准。反之，如嚴格按文義解釋本法第 84 條限於公開募集，因此期貨經理事業準用之結果，期貨經理事業對不特定人募集期貨資金，亦係指公開募集而言，期貨經理事業如以此作為集合管理運用帳戶之法源依據，則僅能以公開募集方式為之。

四、其次，因本法第 87 條第 3 項明定應準用期貨基金管理辦法，但目前未開放亦未制定期貨基金管理辦法，因此無從準用之。並且，集合管理運用帳戶業務性質與現行委任（共同委任）仍有不同，因此，在前述期貨基金管理辦法制定之前，得否僅透過修改期貨經理事業管理規則或另訂相關管理規則以茲因應，亦存有疑義。

### **第三項 依據本法第 87 條第 1 項之規定與解釋**

一、從另一角度，可從解釋期貨交易法第 87 條第 1 項所謂「期貨經理事業接受特定人委任經理期貨交易」有關接受特定人委任之解釋。因為擬投資信託業集合管理運用帳戶之客戶必須先與信託業簽署信託契約而成為信託業之客戶，再依據集合帳戶約款將信託資金加入帳戶而集中管理運用之。因此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而集中依據契約條款加入集合管理運用帳戶並運用於期貨商品者，仍應無解於期貨經理事業自始乃接受特定人委任人交易之性質，不因其後之集合運用方式而有不同。因此如果擬依據本條項規定作為法律依據時，投資人仍應依據現行規定提供最低門檻委任交易資金並與期貨經理事業簽署委任契約，開設全權委任帳戶之後，始得再依據契約之約定而將全部或一部分委任之資金轉入集合管理運用帳戶。假設如此，則集合帳戶業務乃衍生自個別委任帳戶之運作型態（共同委任帳戶不得任意終止，性質上不宜比照辦理），並從屬於個別委任業務之下，是否具有商業上實益？不無疑問。

二、進一步言之，如果理論上前述一、之立論可行，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。假設如此，則集合帳戶並非衍生自個別全權委任交易之業務，乃獨立業務型態。但是個別投資人自始委託交易資金，是否仍受個別委任交易資金最低需達新台幣 250 萬元限制乙節，自有疑義。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適法性，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，始能有助於二種業務之區隔與運作。

三、併予敘明者，因為個別全權委任交易之交易方針仍得由委任人與期貨經理事業個別商議後定之，至於集合管理運用帳戶因基於相同投資而委任交易，投資方式已較無彈性並且事前確定（例如實務上信託業集合帳戶已先行設立），從市場面觀察，個別委任與集合管理運用帳戶二者之間仍有區隔之價值。

## 第六章 期貨經理事業委任性質之集合管理運用帳戶探討與分析

### 第一節 期貨經理事業辦理集合資金管理運用帳戶適法性課題

期貨交易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，其所營內容並無抵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，在不抵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資金管理運用帳戶業務，並且仍需經由金管會事前核准。至於法源依據及相關待克服問題，說明如下：

#### 一、依據期貨交易法第 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而依據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，仍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適法性，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。並且得依據期貨經理事業管理規則第 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、依據期貨交易法第 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，且擬加入集合管理運用帳戶者須先簽署信託契約成為特定客戶（信託人）後，始依據集合管理運用帳戶約款加入帳戶觀之，差別在於信託業並無積極“募集”行為，但仍無解於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，似較符合第 87 條第 3 項之立法原意。惟其所面臨問題之如下：

(一) 是否應公開募集？或者得比照信託業而能私募？

從本法立法體例而言，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。並且期貨交易法、證投信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。尤其集合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。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，同理期貨經理事業對不特定人募集資金從事交易，亦同。

(二) 本法第 87 條第 3 項明定應準用期貨基金管理辦法，但目前未開放亦未制定期貨基金管理辦法，如何準用？在前述期貨基金管理辦法制定之前，得否僅透過修改期貨經理事業管理規則即可，從現行期貨交易法規定而言，尚有疑義。除修改期貨交易法或宜盡速開定期貨信託事業並制定期貨信託基金管理辦法之外，僅能權宜性針對就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為辦理之依據。惟將來開定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後，廢止權宜性之規定。

## 第二節 營運規範分析

茲就業者提出之相關營運模式分析探討如下：

## 第一項 主體間之運作流程

### 一、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任交易之模式。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，為集合管理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，原為委任及代理之關係，保管帳戶之所有權人為所有委任客戶，委任客戶之債權人，仍得直接對委任客戶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客戶之資產主張權利，致影響集合管理運用帳戶之操作，及其他委任客戶之權利。因此有必要將委任客戶對於原始資金及集合管理運用帳戶之權益，予以分離（詳後述）。

### 二、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。

(一) 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。

(二) 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帳戶管理辦法之規範，且非信託業不得為之。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。

(三) 保管機構部分：如參酌期貨經理事業之全權委任業務，需由保管機構負責監管期貨經理事業是否有越權交易之情況，此外尚需由保管機構負責處理客戶之交易資金及其收益分配。保管機構在實務上是否有能力及意願處理，由目前共同委任案之推動情形觀之，似有難行之處。是否得以其他方式處理越權交易之監督，而無需設置保管機構，有待進一步之探究。

### 三、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。

## 第二項 集合管理運用帳戶之運作模式

### 一、最低初始運用金額

業者建議以新台幣一千萬元為最低初始運用金額，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，為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。

### 二、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。

### 三、管理及運用方法

- (一) 業者於建議案中所提之流動性資產範圍及比率、淨值計算標準、利息歸屬、停損點及強制清算標準及損益分配時點等事項上並無太大之爭議。
- (二) 投資標的部分，業者則建議放寬現貨部位之操作，以及國內與國外投資之比例。主管機關則建議可依商品之投資策略，設計不同類型之商品，以擬定其投資比例，例如該商品如係以投資國外期貨市場為主，其投資國外之比例，可比其他商品高。
- (三) 其他部分：例如(1)開戶名義：業者建議得為「XX期貨公司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。(2)部位監控：有關最終受益人之持有部位是否得免于揭露，尚待與期貨交易所作進一步之溝通與取得共識。(3)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。
- (四) 由以上業者之建議可知，多數仍認為期貨經理事業難以規避其運用資金發生損失時之責任。立於客觀中立之立場，業者所規劃之集合管理運用帳戶，投資人並無操作決定權，如以類似之基金運作而言，一般投資人除投資金額外，如須為期貨經理事業之操作失利而負擔額外之債務，站在保護投資人權益之觀點而言，其保護似有不

周。

#### 四、投資人權益

- (一) 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。
- (二) 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；另證投信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，將投資人對於帳戶資產得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，恐有必要將委任客戶對於原始資金及集合管理運用帳戶之權益，予以分離。
- (三) 換言之，在未發行受益憑證或者非依據信託法律關係，並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前提下，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淨值債權，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共同管理運用帳戶之後，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。

#### 五、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採基金之運作模式，期貨經理事業是否得完全參採，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，主管機關仍認為為方便集合管理運用帳戶之運作，似宜規畫明確之投資單位，以作為投資人申購（加入）之基準。

#### 六、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，有認為得比照證券投資信託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。

#### 七、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。

#### 八、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得稅並列入基金資產之減項，理論上運作上應無特別之問題。

## 九、現金交割與保管機構

為避免相關之稅賦問題，及規範上之考量，建議辦理此項業務，以現金交割為限，在此制度下，似可無需保管機構之存在。

### 第三節 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。

#### 第一項 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：

##### 一、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。

## 二、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。

## 第二項 保管機構委任資金之保全

一、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。基於此考量而於制度設計上爰要求共同委任人需承擔個別之委任人之信用風險，並須因個別投資人之信用風險影響共同委任交易帳戶之運作時終止該共同委任交易帳戶。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共同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。

- 二、依據期貨交易法第 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」、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，如果係依據期貨交易法第 87 條第 3 項規定，自得準用第 85 條及第 86 條之規定。反之，則無準用之餘地。
- 三、承上，假如依據期貨交易法第 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第 85 條規定，將自有資產與共同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，但仍無期貨交易法第 86 條之適用。
- 四、參酌期貨交易法第 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。依據期貨交易法第 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同法第 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貨交易法第 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貨交易法第 87 條第 3 項規定以為其業務依據，自當然得適用第 86 條規定，反之則否。

### 第三項 期貨商保證金專戶之保全

一、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：

(一) 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貨交易法第 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。

(二) 再者，存放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。

(三) 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。

二、依據期貨交易法第 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。另依據期貨交易法第 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。

#### 第四節 委任人同意權之行使

## 第一項 證投信基金

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，自應取得委任人之同意始得以為。參酌現行證券投資信託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」，未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。關於修正信託契約得不經受益人會議決議說明如下：

依證券投資信託及顧問法第 39 條規定：「下列情事，應經受益人會議決議為之。但主管機關另有規定者，不在此限：

- 一、更換基金保管機構。
- 二、更換證券投資信託事業。
- 三、終止證券投資信託契約。
- 四、調增證券投資信託事業或基金保管機構之經理或保管費用。
- 五、重大變更基金投資有價證券或從事證券相關商品交易之基本方針及範圍。
- 六、其他修正證券投資信託契約對受益人權益有重大影響。」

惟顧及實務上一般基金運作之改變或配合法規修訂及避免經常召開受益人會議增加受益人會議費用，均於信託契訂定下列(一)之但書。參考制式信託契約第廿八條：受益人大會，三、有下列情事之一者，經理公司或保管機構應召集本基金受益人大會，但本契約另有訂定並經金管會核准者，不在此限：

- (一) 修正本契約者，但本契約另有訂定或經理公司認為修訂事項對受益人之利益無重大影響，並經金管會核准者，不在此限。
- (二) 更換經理公司者。
- (三) 更換保管機構者。
- (四) 終止本契約者。
- (五) 經理公司或保管機構報酬之調增。
- (六) 變更本基金投資有價證券或從事證券相關商品交易之基本方針及範圍。
- (七) 其他法令、本契約規定或經金管會指示事項者。

金管會對於投資標的之放寬或法令規定之變更，且對受益人有重大影響者，將會另行發函明確釋示是否得免召開受益人大會。例如證券投資信託契約未載明得投資不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券者，若其契約已訂有「其他經證管（期）會核准之投資項目」等文字，證券投資信託事業如擬援用該概括授權內容，則應於公開說明書載明不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券之特性及風險，並洽請律師出具適法性意見書向本會報備，若該意見書認為援引該概括授權內容以增加不動產投資信託受益證券或不動產資產信託受益證券之投資標的對受益人利益無重大影響，無召開受益人大會之必要者，證券投資信託事業得免召開受益人大會，惟仍須修正證券投資信託契約增列該等投資標的及投資比率限制後始得投資；證券投資信託契約未訂有「其他經證管（期）會核准之投資項目」等文字者，證券投資信託事業應先召開受益人大會修正證券投資信託契約增列該等投資標的及投資比率限制後始得投資。

## 第二項 信託業集合管理運用帳戶

### 一、應召集受益人大會之情形

依據信託公會所制訂之「信託資金集合管理運用帳戶約定條款範本」（以下簡稱「約定條款範本」）之規定，有下列情事之一者，受託人應召集

受益人大會：

1. 受託人修訂本集合管理運用帳戶約定條款。
2. 受託人擬基於下列事由以外之原因終止本集合管理運用帳戶及約定條款者：
  - (1) 受託人因解散、進行重整、破產、撤銷核准等事由，不能繼續擔任受託人職務者；
  - (2) 受託人認為因市場狀況、本集合管理運用帳戶特性、規模或其他法律上或事實上原因致本集合管理運用帳戶無法繼續經營，以終止本約定條款為宜者；
  - (3) 本集合管理運用帳戶因與其他集合管理運用帳戶合併致消滅者；
  - (4) 受託人對於集合管理運用帳戶之管理運用有違法或管理不善之情事，經主管機關命令受託人終止本集合管理運用帳戶，或經信託監察人報請主管機關核准終止本集合管理運用帳戶者。

而若受益人大會之召集係因信託監察人認為有必要，或因主管機關指示信託監察人或其他適當之人召集者，則由信託監察人或其他適當之人召集之。因此，信託業欲對於集合管理運用帳戶進行變更，或基於上述終止事由以外之原因，終止集合管理運用帳戶或約定條款時，因可能對於受益人權益有重大影響，故須召集受益人大會並取得受益人之同意，方得為之。

## 二、約定條款變更時應召集受益人大會之例外

依據「中華民國信託業商業同業公會辦理信託業信託資金集合管理運用帳戶審查規則」之規定，信託業欲變更集合管理運用帳戶之「管理及運用計畫」或「約定條款」時，如該集合管理運用帳戶有受益人時，則應檢具全體受益人之同意書或受益人大會決議及其他相關書件，經信託公會審查並出具審查意見後，轉報主管機關核准；但若該集合管理運用帳戶設有信託監察人，且變更事項對受益人權益無重大影響時，得由信託監察人出具變更對受益人權益無重大影響之意見書，而免附全體受益人

同意書或受益人大會決議。又依約定條款範本之規定，倘受託人對於集合管理運用帳戶約定條款之修訂，對於委託人及受益人之利益無重大影響，並經主管機關核准者，則受託人無須針對約定條款之修訂召集受益人大會。

### 第三項 集合管理運用之期貨交易帳戶

如果集合管理運用之期貨交易帳戶其商品設計上屬於閉鎖性，且帳戶存續期間均不得任意變更投資商品及交易方針者，則基於委任契約重要內容自始確定不變之前提下，賦予委任人集體行使同意權之機制之必要性及適用之機會相對地降低。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。

假如制度設計上並無全體或多數委任人集體行使同意權之機制，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，除非契約事前已授權期貨經理事業得單方面決定之，否則從契約精神及法理均仍需全體委任人之同意始得為之。

### 第五節 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共同運用管理帳戶者，期貨經理事業應在保管機構或金融機構開設特定共同管理運用帳戶，並且用期貨經理事業名義在期貨經紀商開立受託期貨交易帳戶並用期貨經理事業名義委託交易，並指示保管機構將共同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或期貨商保證金專戶，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：

## 第一項 投資人與期貨經理事業

### 一、委任以及行紀之法律關係

依據民法第 528 條之規定「稱委任者，謂當事人約定一方委託他方處理事務，他方允為處理之契約」。又依據期貨管理規則第 2 條、第 3 條及第 24 條第 2 項等規定，期貨經理事業得經營受託全權委託期貨交易業務，並就期貨交易為分析、判斷及基於分析判斷，依委任人之授權代理委任人於受託期貨經紀商執行期貨交易。因此，委任人與期貨經理事業間成立委任契約之法律關係，並依據期貨交易法、期貨經理事業管理規則暨民法、委任契約之約定等以為投資人與期貨經理事業間之主要法律關係依據。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。

同時，依據民法第 532 條規定：「受任人權限依委任契約之訂定，委任人得就一切事務而為概括委任」。如參酌全權委任契約第 3 條約定，期貨經理事業依據全權委任契約所約定之交易方針、交易範圍及閒置資金運用範圍，被授權於委託交易資金可動用結算交割範圍內，享有決定並執行交易以及委託資金運用指示權。參照現行操作辦法第 13 條規定應由委任人與期貨經理事業簽約時共同議定，變更時亦同。

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。雖指定交易決定人員，惟委任契約之當事人及被授與代理權之對象仍應係期貨經理事業，交易決定人員係期貨經理事業為履行委任契約之履行輔助

人，與複委任情形尚有不同。以上乃就委任人與期貨經理事業間之內部關係而言。

惟基於制度設計上需要將委任人交付之資金與共同管理運用帳戶之資產，與期貨經理事業自有之資產分離外，並須設計防火牆，以利投資人得隨時終止委任契約並退出帳戶或簽約而加入該共同管理運用帳戶，如前所述。亦即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。

## 二、報告交易始末義務

(一) 參照期貨經理事業全權委任操作辦法第 24 條之規定，全權委任期間，應隨時與委任人保持聯繫並每年至少一次與委任人訪談。惟在集合管理運用帳戶情形應不適用之。

(二) 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 36 條規定交易前、後製作收付指示函送達保管機構；依據第 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。

## 三、預告風險及其他揭露義務

依據期貨交易法第 88 條準用同法第 65 條之規定經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。

#### 四、善良管理人及忠實義務

- (一) 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，因此當期貨經理事業收受報酬後，無待特別之約定。依據民法第 544 條之規定，受任人因處理委任事務有過失（違反善良管理人注意義務）應對委任人負賠償責任。
- (二) 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。
- (三) 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，在集合管理運用帳戶情形，期貨經理事業應隨時維持足額保證金之義務，並通知保管機構補足不足之保證金。

#### 五、訂定投資交易資金

- (一) 依據期經管理規則第 28 條規定，證期局就委託交易資金得定有最低委託交易資金之限制，因此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。
- (二) 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。如有保管機構者應以期貨經理事業名義委託保管之。因此保管機構應以期貨經理事業之特定集合管理運用帳戶名義保管之。

(三) 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。

## 六、越權交易損害賠償

(一) 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。

(二) 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。

(三) 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，期貨經紀商即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。如果因此進而造成委任人損失，依據民法第 544 條之規定期貨經理事業仍應對委任人負損害賠償責任。

## 七、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，因非可歸責予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。

## 八、了結現務

### (一) 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前之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。

### (二) 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28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式進行中，於清算目的範圍內法律人格雖未當然消滅，惟既然清算中，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。

### (三) 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，應參照期經管理規則第 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。

## 九、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。

## 十、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。運用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。

## 第二項 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？因為現金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。

## 第六節 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，究應依據期貨交易法第 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貨交易法第 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。如擬將投資人對於帳戶資產得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，有必要將委任客戶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經理事業管理規則外，另需制定帳戶資產淨值計算基準、針就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。

其次，期貨經理事業比照信託業集合管理運用帳戶運作之結果，與現行即將開放之共同委任業務之區別如下：

期貨經理事業共同委任帳戶	期貨經理事業委任資金 集合管理運用帳戶	備註
法律依據：期貨交易法、期貨經理事業管理規則	法律依據：期貨交易法、期貨經理事業管理規則※	※大幅修正期經管理規則或另訂配套作業規範(行政命令)
期貨經理事業	期貨經理事業	
委任關係、代理法律關係	委任及行紀之法律關係※	※委任人與期經對內屬委任關係；期經對外屬行紀之法律關係
簽署委任契約	簽署委任契約	
帳戶內資金集合管理運用	帳戶內資金集合管理運用	
委任資金及期貨交易標的與期經之資產分別分離◎	委任資金及期貨交易標的與期經之資產分別分離※	◎保管機構 ※保管機構之存廢再議
共同委任人每次共同委任	私募性質	
委任契約期間不得任意終止	委任人自由加入及退出集合帳戶※	※契約另有約定閉鎖期間者，除外
權益採投資比例方式計算	權益採基金淨值方式計算	
委任資金需一次到位	委任人資金個別到位	
帳戶收益及損失均歸該帳戶	同左，但超額損失者由期經承擔	
委任人權益不得轉讓	除契約另有約定外得自由轉讓	
最低投資金額	最低投資金額	
強制停損點	強制停損點	
不發行受益憑證	不發行受益憑證(記帳)	
期交所賦予帳戶獨立編號(部位獨立計算)	期交所賦予帳戶獨立編號(部位獨立計算)※	※建議
共同委任人共同行使權利	帳戶資金同意權集體之行使：委任人會議	
期貨經理事業自行操作	期貨經理事業自行操作	
投資期貨為主之標的	投資期貨為主之標的	

期貨經理事業共同委任帳戶	期貨經理事業委任資金 集合管理運用帳戶	備註
委任人間負連帶責任	委任人彼此間不負連帶責任	
期貨經理事業專屬業務	期貨經理事業專屬業務	
並非基金性質	性質接近基金，但不得以基金名義行銷	
期貨經理提存營業保證金	期貨經理提存營業保證金	

併予敘明者，研究過程有謂是否得將共同委任業務予以適當改變，亦即採取共同委任架構下，任一共同委任人得隨時終止或加入共同委任帳戶。按如果共同委任業務乃就個別委任業務之衍生類型業務，類似小型 Pool 之運作，且採封閉式之帳戶型態，帳戶之損益與風險均由全體委任人承擔。任一委任人之信用風險可能影響帳戶之運作並影響他人之權益。因此共同委任人間需有一定關係，以利彼此承擔連帶之責任。反之共同委任人如果得自由加入與退出共同委任帳戶，且仍集合管理運用以降低操作成本與操作規模者，其前提仍需要委任人之權益彼此得分割計算，並自行承擔信用風險。設如此，與降低個別委任之投資門檻暨共同運用或綜合帳戶（詳第柒章），乃至前述之集合管理運用情形，均屬此類。

## 第七章 建議代結論

### 第一節 其他可能模式

類似集合管理運用交易之投資交易模式，除本文前開第貳章至第參章所述外，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，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，並以各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。以下將就此簡單介紹與說明。

#### 第一項 銀行外幣保證金交易之代客操作業務

依據「指定銀行辦理外幣保證金交易代客操作業務辦法」（以下稱「代客操作業務辦法」）之規定，辦理外幣保證金交易之銀行需符合下列規定：

1. 經中央銀行許可辦理外幣保證金交易業務之指定銀行；<sup>74</sup>
2. 應於其自有資金管理部門及信託業務專責部門之外，另設代客操作專責單位。<sup>75</sup>

在運作上主要需遵守下列規範：

1. 交易經理人於執行代客交易前，應核對最新操作決定之方式及內容，有

---

<sup>74</sup> 代客操作業務辦法，第4條

<sup>75</sup> 同前註

無逾越法令或委任操作契約及外幣保證金交易契約所定之範圍及限制，以確保未有逾越代客操作契約授權範圍之情事。<sup>76</sup>

2. 執行交易時，其交易槓桿倍數不得逾外幣保證金交易契約及委任操作契約兩者所約定之較低者；同一交易帳戶內，其同組幣別間之交易，如持有相反部位時，且其交割日相同者，應視為平倉交易，並進行損益之結算，不得同時將其視為未平倉部位處理，亦即不得有鎖單交易之情形。同一交易帳戶內，其同組幣別間之交易，如持有相反部位時，且其交割日不同者，如暫不予以平倉結算，於計算未平倉部位時，應分別計算，不得以其淨額為之。<sup>77</sup>
3. 應定期檢討各委任帳戶之操作決策過程、內容及績效，並作成操作檢討報告；由主管人員就其內容有無違反法令規定及其合理性予以覆核；<sup>78</sup>
4. 指定機構於執行交易後，如發現有違反委任操作契約或外幣保證金交易契約之約定時，除經取得委任人書面許可外，應立即將違約交易予以平倉處理並結算損益，其為獲利者，歸委任人所有，其虧損者，由指定機構負擔之，並應將相關情形於委任操作契約所訂通知期限內據實告知委任人。<sup>79</sup>
5. 指定機構應每日檢視每一委任之交易帳戶擔保餘額之變化，發現其擔保餘額未達原委任資金百分之六十以上時，應於事實發生之日起二個營業日內，編製現況報告書，以約定方式送達委任人。嗣後其擔保餘額如未達原委任資金百分之三十時，亦同。

---

<sup>76</sup> 指定銀行辦外幣保證金交易代客操作業務規範(以下稱「代客操作業務規範」)，第 23 條

<sup>77</sup> 同前註，第 26 條

<sup>78</sup> 同前註，第 32 條

<sup>79</sup> 同前註，第 43 條

6. 委任人發現指定機構有違反委任操作契約時，得向銀行公會申訴，銀行公會接獲申訴後，應依規定先行調處。<sup>80</sup>
7. 其他如利益衝突之迴避、防火牆之建立、紀錄之保存、資訊之充分揭露、風險預告等規範等，亦須予以遵循。

代客操作業務辦法雖規定受任代客操作之銀行（下稱「受任銀行」）僅得接受個別委任代客操作，但並不禁止受任銀行為節省成本及有效管理之內部經營策略所採行之「共同管理」操作方式，亦即在實務作法上，<sup>81</sup>受任銀行於接受客戶之全權委任後，會將投資金額與目的約當之客戶，採行整批下單進行同進同出之操作方式。惟於下單時，因受任銀行應先向其交易對手，即外幣保證金交易帳戶之帳戶開設銀行（下稱「帳戶銀行」），分別註明客戶名稱及其委託交易金額，故於交易成交時，其成交結果將依事先註明之客戶別及交易金額，自動登入個別客戶在帳戶銀行之外幣保證金交易帳戶內。另一方面，實務上帳戶銀行會將客戶之外幣保證金交易帳戶設定質權予帳戶銀行，以作為客戶與帳戶銀行間承做外幣保證金交易之擔保。如此作為，除直接保障帳戶銀行權益外，並間接使客戶之債權人難以對於客戶之外幣保證金交易帳戶為強制執行，而得以避免受任銀行之代客操作業務遭致影響。

不同於信託業之集合管理運用帳戶者，客戶委任受任銀行代客操作之資金（即保證金），係存入客戶於帳戶銀行所開設之個別外幣保證金交易帳戶內，代客操作之受任銀行並不需要另行設立集合管理運用帳戶，故經受任銀行所共同管理之客戶彼此之間，並不存在任何法律關係。

## 第二項 外國期貨商綜合帳戶

---

<sup>80</sup> 同前註，第 44 條

<sup>81</sup> 與林志忠律師（安水法律事務所主持律師，負責研擬指定銀行辦理外幣保證金交易代客操作業務規範）訪談，民國 95 年 4 月

依據「臺灣期貨交易所股份有限公司業務規則」（以下稱「期交所業務規則」），境外外國期貨商開立綜合帳戶，必須符合下列規定：

1. 必須向具有期交所結算會員資格之期貨商開立；<sup>82</sup>
2. 應指定保管機構辦理有關期貨交易之結算交割及資料申報事宜；<sup>83</sup>
3. 必須具備經主管機關認可之外國期貨交易所結算會員資格；<sup>84</sup>
4. 最近一年內在其本國或其分支機構在我國未曾受證券期貨有關主管機關或自律機構處以暫停總(分)公司證券或期貨經紀業務處分；
5. 最近三年未有違背市場交易契約或違反申報資料義務情節重大情事；<sup>85</sup>
6. 最近三年未曾受期交所處以註銷其綜合帳戶之情事。<sup>86</sup>

在運作上則需遵守下列規範：

1. 每一境外期貨商所開立之綜合帳戶合計不得逾新台幣二億元；<sup>87</sup>
2. 境外期貨商不得接受華僑及外國人以外之人經由綜合帳戶從事國內期貨交易，亦不得使用綜合帳戶自行買賣；<sup>88</sup>
3. 綜合帳戶下個別交易未沖銷部位不得逾期交所各期貨交易契約規則之

---

<sup>82</sup> 期交所業務規則第 44 條之 6 第 1 項

<sup>83</sup> 期交所業務規則第 44 條之 10 第 2 項

<sup>84</sup> 期交所期貨經紀商受託契約準則第 4 條之 1

<sup>85</sup> 同前註

<sup>86</sup> 同前註

<sup>87</sup> 期交所業務規則第 44 條之 9 第 2 項

<sup>88</sup> 期交所業務規則第 44 條之 6 第 2 項

部位限制；<sup>89</sup>

4. 期貨商受理綜合帳戶之交易委託，應依該帳戶下個別交易人之買賣合計數量，預先收足交易保證金；<sup>90</sup>
5. 期貨商辦理綜合帳戶之臺股期貨、小型臺股期貨部位互抵、期貨交易契約指定部位組合及指定部位沖銷作業應以同一個別交易人之未沖銷部位辦理之；<sup>91</sup><sup>92</sup>
6. 除期交所另有規定外，期貨商接受綜合帳戶之委託買賣時，不得接受採實物交割之期貨交易契約之委託買賣。

境外期貨商經由綜合帳戶進行交易時，將註明該帳戶下個別交易人之交易相關資訊，每日與市價看齊之後，個別交易人之損益，即可明確歸屬於該帳戶下個別交易人。

### 第三項 證券商綜合帳戶

依據「臺灣證券交易所股份有限公司營業細則」（以下簡稱「證交所營業細則」）之規定，證券商開立綜合帳戶，須符合下列規定：

1. 證券商總分公司得以自己名義開立二個綜合帳戶；<sup>93</sup>

在運作上須符合下列規定：

---

<sup>89</sup> 期交所期貨經紀商受託契約準則第 5 條之 1

<sup>90</sup> 期交所業務規則第 53 條第 2 項

<sup>91</sup> 期交所業務規則第 49 條之 1

<sup>92</sup> 期交所業務規則第 53 條第 3 項

<sup>93</sup> 證交所營業細則第 75-1 條第 1 項

1. 僅能接受特定人經由該綜合帳戶進行交易：境外之華僑及外國人、國內機構投資人(限定為本國證券投資信託基金、政府機構、銀行及保險、集團企業)及全權委託客戶；<sup>94</sup>
2. 證券商受託買賣有價證券時，應依委託人或受任人之委託分別為買賣之申報，並於委託書或委託買賣紀錄註記委託人或受任人之名稱或代號；<sup>95</sup>
3. 證券商應依受任人之指示，將成交價格及數量之分配明細，及受任人之委託明細，於下午四時以前傳送至證交所。<sup>96</sup>

實務運作上，證券商將其受任人指示所為之成交價格及數量之分配明細通知證交所後，由證交所通知集保公司撥付證券。此外，除政府機構、銀行及保險公司、集團企業不需經由保管銀行代辦款券交割之外，其餘之境外華僑及外國人、本國投資信託基金及全權委託投資客戶皆需經由保管銀行辦理款券交割。其交割並非經由綜合帳戶而係經由委託人之個別帳戶為之。<sup>97</sup> 違約之責任，最後亦由個別帳戶承擔。

#### 第四項 綜合分析與探討

前述二種模式，不論是(一)銀行外幣保證金代客操作之「個別委任共同管理」或(二)境外期貨商綜合帳戶或證券商綜合帳戶，皆具有節省作業成本之經濟效益；此外，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。

---

<sup>94</sup> 證交所營業細則第 75-4 條第 3 項

<sup>95</sup> 證交所營業細則第 75-5 條第 1 項

<sup>96</sup> 證交所營業細則第 75-5 條第 2 項

<sup>97</sup> 證交所，我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容，台證交字第 0950001222 號函，民國 95 年 1 月 26 日

所不同者，銀行外幣保證金代客操作業務，銀行具有交易決策權，銀行是否有逾越權限之越權交易情事，係由銀行內部本身之控制及稽核制度進行控管，或由委任人直接監督，並向銀行公會提起申訴，由銀行公會依相關規定先行調處；綜合帳戶業務，則不論期貨商或證券商皆無交易決策權，因此無所謂之越權交易監督，惟若期貨商或證券商執行交易指示錯誤時，須遵守一般期交所或證交所之錯帳處理規定為之。

期貨經理事業之主要業務既為代客操作，似亦得參酌此二種模式，規劃所謂之「共同管理運用帳戶」，一者可達集結小額投資人之投資資金，在符合經濟規模之情況下，進行全權委任之期貨交易；二者可明確區分個別投資人之權益及責任，避免共同委任架構下共同委任人需負連帶責任之困擾。

## 第二節 共同管理運用帳戶

本節茲就期貨經理事業採行共同管理運用帳戶業務之芻議及適法性進行說明。

### 第一項 共同管理運用帳戶業務之芻議

#### 一、主體間之運作流程

##### (一) 運作流程

期貨經理事業於接受客戶之個別委任之後，依據客戶之需求，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，客戶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 委任客戶交易 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客戶，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。

## (二) 主體資格

1. 主體資格部分，可依據業者之建議為之。並得經由期貨經理事業規畫之共同管理運用交易帳戶進行期貨交易之投資人，限為期貨經理事業之委任客戶。

2. 受任人：限為期貨經理事業，易言之，為期貨經理事業之專營業務

3. 保管機構：

建議不需要保管機構，委由期貨經理事業內控制度及投資人監督。不需要保管銀行之理由：(1)現金結算交割、(2)保管銀行目前仍無法配合實務之運作監督全權委任期貨交易是否存有越權交易之現象、(3)參酌外國之經驗，可由為其進行期貨交易結算交割之結算會員，負責進行監督、公會監督、加強內稽、內控制度

## 二、共同管理運用帳戶之運作模式

### (一) 最低初始金額

採行業者之建議：新台幣一千萬元，以符合經濟效益。

### (二) 個別委任人之投資標準額

應區分為投資之基本單位及份額，以方便處分或計算個別委任人之投資。

(三) 訂定一定期間內須達成前述最低初始金額，以保障委任人之權益。

### (四) 資金進出之時點

原則上委任客戶得隨時進出，惟考量共同管理運用帳戶資金之穩定性，以及期貨交易契約之特質，避免造成帳戶淨值低於最低初始金

額，仍宜採行一定期間內不得處理資金之進出。此種機制，參酌美國證券交易管理委員會 2003 年對於避險基金規範之探討，避險基金或期貨基金之交易特質中，即為設定一定期間之閉鎖期，期貨基金之閉鎖期間通常較避險基金短，一季一次等，而避險基金之閉鎖期可長達一年以上。

#### (五) 管理及運用方法

##### 1. 流動性資產範圍及比率

似可參採業者建議，參照現行證券投資信託基金之規定，期貨經理事業必須為每個共同管理運用帳戶準備至少 5% 的流動性資產，有關部分業者建議以設定閉鎖期及短線交易之限制，控管其流動性，則似可依業者個別操作控管之需求而定之。

##### 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. 停損點及強制清算標準

綜合業者之各項意見，於共同管理運用帳戶淨值低於最初成立共同管理運用帳戶之淨值 50% 以上時，即應強制清算。此外，業者亦認為應同時採行保證金比率之限制及資金運用比例限制以控制超額損失發生的可能性。

##### 4. 淨值計算基準

依業者之決議，以 t 日之淨值計算加入共同管理運用帳戶之淨值；以 t+1 日之淨值計算退出共同管理運用帳戶之淨值。

##### 5. 利息之歸屬及損益分配時點

依業者之建議，保證金之利息，得依據目前實務之作法，歸屬於客戶之保證金專戶；而閒置資金之利息，則列入委任資金之收益。

損益分配之時點，應比照證券投資信託基金管理辦法之規定，於會計年度結束後六個月內分配之，並應於相關契約內明定分配日期得依每一集合帳戶與客戶簽訂之契約主體規範為依歸。亦或沿用目前之實務作業方式，不分配損益直接納入帳戶資產計算。參酌境外基金之各種利息分配策略，似可由業者依其共同運用帳戶之性質，自行決定損益之分配方式。

#### 6. 其他

目前歐盟集合投資可轉讓有價證券計畫之規範(UCITS III)，由於其已放寬集合投資可轉讓有價證券計畫得將衍生性商品列為投資策略，而不再是投資限制，惟其風險之總暴露不得超過基金淨資產之 100%。在此情況下，期貨基金、避險基金即可能成為集合投資可轉讓有價證券計畫之一種，如英國、德國。為有效控管其投資風險，歐盟亦發佈一套有關風險監控之措施以利歐盟各國依此原則制定有關風險規範制度，其中德國是第一個將該原則納入內國法規，於 2004 年頒佈衍生性商品規則。英國亦由公會發佈一套區分不同商品風險控管遵循準則。這些規則將實務上，對於衍生性商品所採用之壓力測試法、事後測試法及訂定參考性虛擬指標基金以預估相關風險等方式，列入規範，要求業者應由專責人員或獨立之部門進行監控，並定期於相關之年報中揭露予主管機關及投資人，如有任何重大異常情形，亦應立即向主管機關呈報。

有鑑於我國現行之投資商品中並未開放期貨信託基金，因此實務上除了銀行委任代客操作外幣保證金交易之規範外，沒有針對期貨基金、或集合管理運用帳戶之相關風險控管規範，我國似可參酌相關之歐盟規範，就衍生性商品風險之監控，訂定一套符合期貨經理事業操作共同管理運用帳戶之相關規範。

## (六) 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，因此似可參採銀行委任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。

## (七) 責任歸屬

名義上之交易人為期貨經理事業，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，向委任客戶追償。

## 第二項 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為便於共同運用管理，不涉及期貨交易法之修正，但仍需要配合擬訂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，並為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。

### 第三節 小結

綜合前述之分析與討論，共同管理運用帳戶似可作為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，則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為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。

## 參考資料

1. 王文宇，「信託法治與資產管理業務之規範」，月旦法學雜誌第九十期
2. 王志誠，「信託財產運用同意權之探討」，月旦法學雜誌第九十期
3. 賴三郎，「信託資金集合管理運用帳戶相關課稅問題」，實用月刊，2003年3月
4. 黃伊莉，「透過信託理財的方式－信託資金集合管理運用帳戶」，實用月刊，2003年3月
5. 「集合管理運用帳戶」，一銀產經資訊第459期
6. 黃守良，「另一種理財工具－集合管理運用帳戶信託」，華銀月刊第二十七期
7. 許珮慈，「共同投資信託基金與集合管理運用帳戶超級比一比」，網址 <http://www.jsfund.com.tw/Knowledge/Outlook/OutlookY92M12W1.asp>
8. 楊清筠、符玉章、陳玉華，「開放期貨經理事業就全權交易委任接受共同委任之可行性研究」，中華民國期貨業商業同業公會研究計畫，93年10月
9. 楊清筠、符玉章、陳玉華、謝曉嵐、張如雯，「我國開放期貨信託事業模及期貨信託基金之可行性研究」，中華民國期貨業商業同業公會研究計畫，94年9月

附件一：期貨經理事業操作集合帳戶建議表2005/12/23

討論項目	具體建議	參考依據
一、實務運作模式		
Model (主體、加入、退出及交易之資金流動與主體間之互動)	<p>復華期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 自然人加入需先經申購，但需實際資金匯入才能為正式加入。</li> <li>2. 退出亦依書面申請退出原始入資。期經結算原始投入比例損益。</li> <li>3. 加入退出都依現行作業向期經申請。</li> </ol> <p>台証期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 法律面：期貨經理事業獨立建立集合帳戶機制，期經與保管銀行內部成本較難預估與控制；法律格未定，去創制新平台，難度會不會比較高？若確實比較高，事務所有無從現行法律架構下的其他建議方案？</li> <li>2. 作業面：比照現行證券投信或是信託業，保管銀行較好配合。</li> </ol> <p>元京期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 建議以<u>集合委任帳戶</u>定義</li> <li>2. 依交易方針不同設計各種集合委任帳戶提供委任人選擇</li> </ol> <p>中信期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 客戶與期經、保管銀行開</li> </ol>	<p>中信期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 加入如目前一般銀行之『集合管理運用帳戶』規定，簽訂「指定集合管理運用金錢信託契約」、「公開說明書」、「約定條款」及填寫「管理運用指示書」，日後申請加入或辦理退出集合管理運用帳戶時，僅需填寫「管理運用指示書」即可。</li> </ol>

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>戶，由銀行信託部並獨立設帳保管之，由期經公司(行為主體)於期貨經紀公司設立法人戶，執行下單作業。後台帳戶及其他一般作業模式均遵照目前期經法規及投信一般作法。</p> <p>群益期經： 1. 比照共同委任，入金生效，加入與退出均需書面申請</p>	
<p>1)投資標的，國內外市場與投資範圍(現貨)</p>	<p>復華期經與元京期經：： 1. 投資標的、範圍依主管機關規定。</p> <p>台証期經： 1. 開放債券現貨、債券附買回交易 2. 開放國外各種類型之ETF現貨與對應之ETF選擇權。 3. 開放國外現貨操作</p> <p>中信期經： 1. 依現行法規規範(但希冀能放寬國外，比例國內：國外=50：50)，不建議開放現貨部分權重過多。</p>	<p>台証期經： 1. 目前證期局有開放國外個股選擇權操作，若加入個股增加資產運用靈活性、分散市場風險，並可做大整體期經資產管理規模 2. 目前期交所正積極推動利率期貨，何以對應之現貨無法開放給期貨經理公司操作？</p> <p>中信期經： 1. 經財政部證券暨期貨管理委員會核定准予交易之證券相關金融商品。</p>
<p>2)個別最低帳戶規模</p>	<p>復華期經： 1. 3000萬為最低規模;上限規模為期經公司資本十倍。 2. 個人申購為30萬為最低申購金額。</p> <p>台証期經： 1. 建議僅限定帳戶最低初始啟動</p>	<p>台証期經： 1. 參考現行信託業集合管理帳戶僅限定帳戶最低初始啟動規模，並未對申購金額去設限。</p> <p>中信期經： 1. 銀行目前為3000-5000元即</p>

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>規模</p> <p>2.個人申購由期經業者自訂</p> <p>元京期經：</p> <p>1.每個集合帳戶最低門檻500萬才能成立(目前委任帳戶最低為250萬，因考量集合帳戶若因中途退出金額導致帳戶資金低於250萬之風險，故建議以500萬做為最低門檻。</p> <p>中信期經：</p> <p>1. 小額投資者10-30萬</p> <p>日盛期經：</p> <p>1. 下限5000萬；上限期經資本10倍</p> <p>群益期經：</p> <p>1.由各公司依據經營方針及集合管理帳戶標的性質自行決定</p>	可
3)停損點及強制清算標準	<p>復華期經：</p> <p>1.資產之淨值減損達原委託交易資金百分之六十以上時，應行清算。</p> <p>元京期經：</p> <p>1.比照目前全委帳戶：損失達20%發通知，60%則終止契約(期經公司應自行內控管理以防超額損失。</p> <p>日盛期經：</p> <p>1.依規模大小做分別不同級距的停損，5000萬可適用減損達60%的規定，規模越大則應向上調整。</p>	比照現行期貨全委機制

討論項目	具體建議	參考依據
4)基金化概念	<p>台証期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 無論從產品行銷面、內部作業面、成本面來考量，基金化概念有其必要性。</li> <li>2. 基金化概念等同於商品化。針對部分法人機構，商品化行銷在實務上比委任架構下方便許多。</li> </ol> <p>元京期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 每日計算帳戶淨值。</li> </ol> <p>中信期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 私募(特定對象)，前提是有取得期貨投信執照，方可討論此議題</li> </ol>	<p>元京期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 依循投信基金模式</li> </ol> <p>中信期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 負面表列(較廣泛)以具有次級交易市場之投資標的為原則</li> </ol>
5)私募對象與條件	<p>台証期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 無須設限，市場機制自會調整私募對象。</li> </ol> <p>中信期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 無違反期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第九條之相關規範。</li> </ol>	
6)非證券化/記帳	<p>台証期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 同基金化概念，將期貨全委包裝成商品，有助於法人機構之行銷。</li> </ol>	<p>台証期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 觀察現行上市櫃公司財報中發現，受益憑證列為短期投資項目，簡化公司財務長或投資長與內部長官溝通時之程序。</li> </ol>
7)個別帳戶流動性	<p>台証期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 帳戶啟動初期有必要訂定閉鎖期，但前提是把集合帳戶當作基金來經營。</li> <li>2. 近來國外資產管理機構，有針對基金短線交易者(一週以</li> </ol>	<p>群益期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 信託業法第36條 集合管理運用金錢信託流動性資產之範圍及其比率準則</li> </ol>

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>內)，列為不受歡迎對象，進行相關道德勸說。因為在實際作業上，或許投資者的資金並未實際投入在操作上；但若換成投資人的立場，商品本身設計上的缺陷，何以要求投資人需要配合辦理。</p> <p>元京期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 個別帳戶轉換建議以先終止原始帳戶再重新申請新帳戶。</li> </ol> <p>中信期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 遵照基金模式－證券投資信託基金管理辦法第七章受益憑證之事務處理或目前集合帳戶之作業模式即可。</li> </ol> <p>群益期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 流動性資產之比率 = 流動性資產/各集合管理運用帳戶淨資產價值 &gt; 5%</li> <li>2. 流動性資產之範圍由主管機關訂定之</li> <li>3. 流動性資產之比率，主管機關於必要時得調整之集合管理運用帳戶之營運範圍無次級市場或欠缺流動性之標的者，對於委託人之退出，得設置閉鎖期特定集合管理金錢信託不受本準則之限制。</li> </ol>	
8)保管銀行分工？	<p>復華期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 客戶不須再個別與銀行開戶。</li> <li>2. 保管銀行幫集合委任帳戶開戶交易帳戶(期貨.證券)。</li> </ol>	<p>中信期經：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 目前法規規範同，但是保管銀行只有保管、監督之責，並無實際之行為。(實際之保</li> </ol>

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>元京期經：</p> <p>1.由期經公司名稱在保管銀行開立集合委任帳戶（如<u>xx期經公司xx型集合委任帳戶</u>），保管銀行只需對期經公司負責。（由期經公司與各委任人簽訂集合委任帳戶契約）。</p> <p>中信期經：</p> <p>1.保管機構，指受委任人委託辦理期貨交易帳戶之開戶、保證金與權利金之繳交、結算交割、帳務處理及其他有關事項之機構。保管機構應分別基金帳戶獨立設帳保管之。</p> <p>日盛期經：</p> <p>1.客戶不須再個別與銀行開戶。 1.保管銀行幫集合委任帳戶開戶交易帳戶(期貨.證券)。</p> <p>群益期經：</p> <p>1.以期交所核發之ID開戶</p>	<p>證金仍在期貨商之保證金專戶之內，故難如證投信一般運作)</p>
9)保管銀行開戶方式	同現行期貨全委機制	
10)期貨商開戶方式	<p>同現行期貨全委機制</p> <p>元京期經：</p> <p>1.由保管銀行代理期經公司至期貨商開立<u>xx期經公司xx型集合委任帳戶</u>。</p>	
11)Margin Call對象?	<p>復華期經：</p> <p>1.交易商Margin Call對象為期經業者</p> <p>元京期經：</p>	<p>中信期經：</p> <p>1.期經公司在保管銀行設有專戶保管(虛擬的帳戶，如目前一般)，並代客戶至期貨經紀公司下單</p>

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>1.既然是以期經公司名義去開立帳戶故期貨商margin call對象應為期經公司，至於超額損失之部分是否由期經公司負擔或於與委任人簽訂委任契約上即明訂須由委任人補繳事宜，是否可請律師協助查詢有關美國期貨基金之做法以利參考？</p> <p>中信期經：</p> <p>1.以期經公司名義開戶，故Margin Call對象為期經公司。如果帳戶有超額虧損可如期貨經紀商一般提列手續費之一定比例、營業保證金作為虧損彌補之用。</p>	
12)委任關係運作	<p>復華期經：</p> <p>1.委任關係：  <u>客戶</u>向期經申請加入依期經所指定銀行帳戶匯款始為正式加入。  <u>期經</u>負責招攬、決策、交易、交易資金匯出入指示函、與銀行核對帳戶餘額、接受客戶申請加入退出。  <u>保管銀行</u>依指示函資金撥付、每日淨值核對、越權交易。</p> <p>中信期經：</p> <p>1.在信託底下應沒有委任關係!!</p> <p>日盛期經：</p> <p>1.客戶向期經申請加入依期經所指定銀行帳戶匯款始為正式加入。  期經負責招攬、決策、交易、</p>	

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>交易資金匯出入指示函、與銀行核對帳戶餘額、接受客戶申請加入退出。</p> <p>保管銀行依指示函資金撥付、每日淨值核對、越權交易。</p>	
<p><b>13)轉換帳戶可能性與限制</b></p>	<p>台証期經與日盛期經:</p> <p>1.可參考投信傘型基金架構</p> <p>中信期經:</p> <p>1.根據信託資金集合帳戶管理運用辦法中，集合帳戶的資產配置必須準備最少5%流動性資產，以因應投資人隨時解約。因此就資金運用上，集合帳戶又多了此種限制</p> <p>群益期經</p> <p>1.受限於作業方式，建議不得轉換</p>	
<p><b>14)合併帳戶之問題</b></p>	<p>復華期經與日盛期經:</p> <p>1.依照各集合管理帳戶規模大小、屬性而定。</p> <p>元京期經:</p> <p>1.因考量每個集合帳戶所設計之交易方針不同，故不建議合併帳戶以免混淆投資人對集合帳戶模組之定義。</p>	
<p><b>15)加入及退出帳戶限制/閉鎖期間?</b></p>	<p>台証期經:</p> <p>1.帳戶初始加入閉鎖期:3個月</p> <p>2.閉鎖期過後，可參考國外避險基金模式，採取固定時間申購與贖回制度；建議是每月初、月中或是月底都可開放申購；贖回比照辦理，以利期貨經理</p>	

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>公司操作。</p> <p>元京期經： 1.由期經公司依各集合帳戶模組特性於契約中明訂閉鎖期間（最少三個月）。</p> <p>中信期經： 1.由各期經公司依其商品設計需要自行訂定於信託契約中</p> <p>日盛期經： 1.至少6個月。</p> <p>群益期經： 1.得依帳戶性質訂定閉鎖期間</p>	
16)定時定額加入之可能性	<p>復華期經： 1.定時定額加入不予考慮</p> <p>台証期經： 1.一個月一次是定時定額；每三個月一次或是每半年一次算不算是定時定額？ 2.因應未來龐大的勞工退休基金委外代操契機，定時定額之設計有其必要性。</p> <p>元京期經： 1.可，於契約中設計整筆資金及定時定額欄位供委任人勾選。</p> <p>中信期經： 1.不可以(因為集合帳戶且為私募性質，不可與公募之定時定額混為一談)</p> <p>日盛期經：</p>	

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>1. 不建議</p> <p>群益期經： 1. 受限於作業方式，建議暫不考慮</p>	
<p>17)淨值計算標準(加入,退出與計算區間或基準時間)</p>	<p>復華期經： 1. 依 T+2 日淨值計算(依申請加入退出隔日之淨值計算)</p> <p>台証期經： 1. 建議比照現行投信做法並予以改良；若未來有從事OTC商品之可能性，勢必淨值計算標準會有所修正或調整。</p> <p>元京期經： 1. 建議比照投信基金每日盤後計算淨值方式。</p> <p>中信期經： 1. 加入t日，退出t+1日</p> <p>日盛期經： 1. 依 T+1 日淨值計算</p> <p>群益期經： 1. 期貨： 依期貨契約所定之標的種類所屬之期貨交易市場於計算日之結算價格為準，以計算契約利得或損失。 其他經主管機關核准交易之商品亦比照，此函文列出十五項商品</p>	<p>元京期經： 1. 證券投信信託基金資產價值計算標準</p> <p>中信期經： 1. 比照基金模式證券投資信託基金管理辦法第十三條</p> <p>群益期經： 1. 信託資金集合管理運用帳戶信託財產淨資產價值之計算標準（台財融（四）字第0910056349號函核定）</p>
<p>18)保證金存取-退出與加入</p>	<p>同現行期貨全委機制</p> <p>元京期經：</p>	<p>元京期經： 1. 依循投信基金模式</p>

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>1. 依每日淨值為計算基準</p> <p>中信期經：</p> <p>1. 比照基金運作模式客戶領多少就按每單位淨值、及所投入之單位數贖回匯出，故贖回潮會明顯。</p>	
19) 帳戶類型與投資方針	<p>台証期經：</p> <p>1. 可參考國外Hedge Fund產業，評估(期貨公會)自行編製各種類型指數之可能性。</p> <p>2. 建立集合帳戶的Benchmark，以利於法人機構業務之推廣。</p> <p>元京期經：</p> <p>1. 由期經公司依交易方針不同設計各種集合委任帳戶提供委任人選擇。</p> <p>中信期經：</p> <p>1. 依各期經公司所設計之集合帳戶類別而定，投資方針也是。</p>	
20) 贖回作業流程	<p>復華期經：</p> <p>1. 客戶中午前申請 &gt; 隔日結帳後進行客戶淨值計算 &gt; 下午3:30前發指示函並指示銀行將客戶資金匯回客戶指定帳戶</p> <p>元京期經：</p> <p>1. 可比照目前投信基金作業(贖回日期之淨值基準及工作天數)</p>	<p>中信期經：</p> <p>1. 比照基金模式證券投資信託基金管理辦法第二十條第二十一條、第二十一條</p>
21) 加入時點法律關係(加入已經開始操作帳戶當日贖回淨值?)	<p>元京期經：</p> <p>1. 可比照目前投信基金申購作業(申購淨值之基準日)</p>	

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>中信期經：</p> <p>1.加入當日以當日結算之淨值換算單位之淨值，如現今基金之算法</p>	
<p>22)市場變化快速對於資產淨值之影響?(有別於現貨市場)</p>	<p>元京期經：</p> <p>1.超額損失之部分是否由期經公司負擔或於與委任人簽訂委任契約上即明訂須由委任人補繳事宜，是否可請律師協助查詢有關美國期貨基金之做法以利參考？</p> <p>中信期經：</p> <p>1.均依目前之規定即可，根據期經事業管理規則第36條規定，委任人委託交易資產之淨值，減損達原委託交易資金百分之二十以上時，期貨經理事業應於事實發生當日內，編製委任人交易紀錄及現況報告書通知委任人。日後每達較前次報告資產淨值減損達百分之十以上時，亦同。</p>	
<p>23)申購受益權之作業平台或流程</p>	<p>元京期經：</p> <p>1.可參考投信基金目前作業（如帳戶以500萬即成立，則按各委任人之資金比例去計算其投資單位數。</p> <p>中信期經：</p> <p>1.比照基金後台帳務運作模式</p>	
<p>24)主管機關與公會分工之角色</p>	<p>台証期經：</p> <p>1.主管機關：開放與訂定規範</p> <p>2.期貨公會：自律與監督期經業者</p>	

討論項目	具體建議	參考依據
	元京期經： 1. 是否可由公會與期交所進行討論？  中信期經： 1. 依投信之相關運作模式即可	
25) 部位監控與限制	復華期經： 1. 依共同委任帳戶限制  台証期經： 1. 依主管機關與各交易所限制；並得以專案申請開放額外之部位限制。  元京期經： 1. 是否可由公會與期交所進行討論？  中信期經： 1. 依投信之相關運作模式即可  日盛期經： 1. 應請期交所規定。  群益期經： 1. 部位不限制，風險依三方權義規定，由保管銀行及期經業者監控	
26) 期交所系統配合	元京期經： 1. 是否可由公會與期交所進行討論？  中信期經： 1. 因期經開立法人戶，故其交易所認期經公司代碼即可。  群益期經：	

討論項目	具體建議	參考依據
	1. 基本資料建制方法比照共同委任 2. 期交稅代徵方面須與國稅局協商，取得其同意之代碼	
27)投資標的變更之程序	元京期經： 1. 因考量每個集合帳戶成立之初皆以明確的投資方針來進行募集，故不建議於操作期間變更投資標的。  中信期經： 1. 第三十二條 證券投資信託契約之變更或終止，應報經證期會核准，經核准後，證券投資信託事業應即將其內容公告。證券投資信託契約有關受益人大會出席權數、表決權數及決議方式之規定，證期會基於公益或受益人利益認為必要時，得命令證券投資信託事業變更之。	
28)短線交易之限制	元京期經： 1. 期貨商品不適合設限短線交易。  中信期經： 1. 參考目前期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法中第五章關於利益衝突與內線交易之防制相關規範	
29)投資說明書之記載內容，是否須交付予投資人？	復華期經： 1. 應交付該集合帳戶之投資標的、投資理念、策略方向、交易決定人、經理費、保管費等相關資訊並提供並公開放置於公司或代銷者的營業處所。	

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>元京期經：</p> <p>1. 是。</p> <p>日盛期經：</p> <p>1. 應交付該集合帳戶之投資標的、投資理念、策略方向、交易決定人、經理費、保管費等相關資訊並提供並公開放置於公司。</p>	
<p><b>二、投資人資格限制</b></p>	<p>復華期經、日盛與元京期經：</p> <p>1. 依現行業務操作辦法限制規定</p> <p>中信期經：</p> <p>1. 無違反期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第九條之相關規範</p>	<p>中信期經：</p> <p>1. 期貨經理事業經營全權委託期貨交易業務操作辦法第九條</p>
<p><b>三、帳戶不足填補虧損之責任</b></p>	<p>復華期經：</p> <p>1. 符合資產之淨值減損達原委託交易資金百分之六十以上時，應行清算。</p> <p>元京期經：</p> <p>1. 至於超額損失之部分是否由期經公司負擔或於與委任人簽訂委任契約上即明訂須由委任人補繳事宜，是否可請律師協助查詢有關美國期貨基金之做法以利參考？</p> <p>中信期經：</p> <p>1. 由期經公司負責</p> <p>群益期經：</p> <p>1. 期經應依 3) 停損點及強制清算標準 操作集合管理帳戶，Margin call 對象為期經公司。</p>	

討論項目	具體建議	參考依據
四、經理費與手續費	復華期經： 1. 依各帳戶操作型態及特色而定，但 需明定於投資說明書中。 元京期經與中信期經： 1.由期經公司自行於契約中載明	
五、利息(保管銀行/期貨商帳戶)歸屬	復華期經與日盛期經： 1.利息及操作損益納入帳戶資產計算  中信期經： 1. 依目前業界實務之作法歸期貨經紀公司，除有特別與客戶協議者除外。  台証期經： 1.以台証期貨為例，每年6月21日與12月21日，針對超額保證金部份撥付期貨保證金帳戶利息，自然人和法人利息有差；看是用活期亦或是活儲。	
六、分配損益時點	元京期經： 1.可參考投信基金目前作業（如帳戶以500萬即成立，則按各委任人之資金比例去計算其投資單位數，爾後每日依淨值去計算目前委任人之損益  中信期經： 1.比照證券投資信託基金管理辦法第二十五條證券投資信託基金投資所得應分配之收益，應於會計年度結束後六個月內分配之，並應於證券投資信託契約內明定分配日期得依每一集合帳戶與客戶簽訂之契約主體規範為依歸。	群益期經： 1. 信託資金集合管理運用管理辦法第六條

討論項目	具體建議	參考依據
	<p>日盛期經： 1.納入帳戶資產計算。</p> <p>群益期經： 1.簽訂信託契約，並於約定條款中載明</p>	

## 附件二：民國95年4月12日與中華民國信託業同業公會訪談紀錄摘要

民國95年4月12日與中華民國信託業同業公會訪談紀錄摘要

參與人員：中華民國信託業商業同業公會業務企劃組組長盧鳳美、副組長黃伊莉、專員張大為

訪談人員：環球普蓋茨法律事務所陳玉華、張如雯

地點：中華民國信託業同業公會

### 1. 目前信託業承作集合管理運用帳戶，如何處理投資人之相關稅賦？

答：集合管理運用帳戶不視為基金，無法比照基金的方式課稅。其他相關之稅賦規定，主要是依據信託業法之相關規定課徵相關稅賦。

### 2. 信託業承作集合管理運用帳戶，其開戶名稱及方式？如由其他產業承作此項業務，則保管銀行之開戶方式，是否可比照辦理？

答：目前公會知悉大部分銀行的作法是（有些銀行可能會有不同），信託客戶以其在銀行的信託帳戶下的信託資金加入集合管理運用帳戶，而此集合管理運用帳戶則在銀行以帳戶的名稱（例如XXX集合管理運用帳戶）開戶，此戶頭中的各個投資人則以虛擬帳戶的形式表彰並區別投資人的權益，每一個投資人以其擁有的單位數計算其在帳戶內之權益。

### 3. 信託公會審理信託業申請辦理集合管理運用帳戶之審查重點？除形式上之審查之外，是否會審視該集合管理運用帳戶之實際上操作目標與效益？是否會考量該集合管理帳戶最低募集之規模是否符合經濟效益？

答：公會審查集合管理運用帳戶主要是審查其運作架構是否符合約定條款，如果有疑義，會嘗試與業者溝通以取得初步解決。針對管理辦法第十一條規定集合管理運用帳戶因不符規模經濟而合併，公會表示，目前尚未依本條規定而合併集合管理運用帳戶，如果將來有需要，其審查重點在於申請合併的帳戶是否符合約定條款就帳戶合併所為的規定，以及信託資金集合管理運用辦法之相關規定。

### 4. 投資限制上有無特別規定，投資衍生性商品部位是否會研議放寬？投資海外市場有無特別之限制？

答：一致性規範針對股票型及債券型的集合管理運用帳戶投資於衍生性商品，限於以避險為目的方得為之，而貨幣市場型的集合管理運用帳戶，其投資限制則係依台財融(四)字第 0924000468 號令之規定。目前公會亦希望爭取主管機關能放寬投資衍生性商品之部位限制。

至於直接投資海外市場部分，目前並無特殊限制規定，然其投資仍須符合關於流動性資產範圍與比率之規定，且運用範圍以具有次級市場之投資標的為原則。

**5. 委託人如欲加入集合管理運用帳戶，除須與信託業須有契約關係存在之外。是否尚有其他資格限制？**

答：委託人除須為信託業的既有客戶外，並無其他資格限制。

**6. 主管機關與公會就信託業承辦集合管理運用帳戶業務之監督管理分工情形？**

答：目前公會扮演的角色是以出審查意見為主，再由主管機關核准集合管理運用帳戶的業務。