

信託業提供資產管理服務之策略 方向及相關建議

委託單位：中華民國信託業商業同業公會

主持人：

周行一 政治大學財管系教授兼商學院院長

劉連煜 政治大學法律系 教授

郭維裕 政治大學國貿系 副教授

徐政義 中央大學財金系 助理教授

研究助理：

劉倩妏、簡秀如

民國九十七年五月

目錄

第一章 前言	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究方法	5
第三節 研究架構與流程	6
第二章 理論與文獻回顧	9
第一節 各國信託業之發展沿革	9
第二節 財富管理	16
第三節 相關外國文獻	26
第三章 我國信託業發展的現況與困境	36
第一節 我國信託業發展的現況	36
第二節 我國信託業與資產管理及財富管理業務的相關性探討	38
壹、我國就資產管理與財富管理的法規架構	38
貳、國內有關信託業權限法規範之分析與檢討	56
參、信託業面臨的問題	68
肆、建議	110

第四章 國外信託業與資產管理及財富管理業務的相關性	117
第一節 資產管理及財富管理相關法規與制度	117
第二節 國外資產管理與財富管理業務發展的現況	128
第五章 國外信託業在資產管理與財富管理業務角色分析	152
第一節 亞洲資產管理產業之成長、結構與績效	152
第二節 歐洲資產管理產業之結構與績效	166
第三節 日本三菱信託銀行與星展銀行如何提供全方位資產規劃 服務	178
第六章 研究建議	196
第一節 信託業者提供資產管理與財富管理業務之策略方向建議	196
第二節 其他的建議事項	207
第六章 附錄『我國信託業者發展資產管理與財富管理業務可能的策略建議』	212

總裁摘要 (Executive Summary)

1. 本研究首先探討國內信託業務之發展沿革與現況，剖析信託業與資產管理及財富管理業務之相關性，並進一步分析信託業者之競爭優勢與劣勢，不同行業別經營相同業務時，其間的競爭與合作關係，以及我國信託業所面臨的困境。本研究對主要各國家之相關法規一併加以比較，如美國之『投資公司法』及英國之『金融服務暨市場法』等。最後，藉由參酌國外信託業在資產管理與財富管理業務所扮演的角色，本研究將對我國信託業者提出發展資產管理服務之策略方向與相關建議。
2. 本研究參考國內外金融環境以及國內銀行信託業務的現況，針對國內銀行發展資產管理與財富管理業務，提出下列的數項可能發展的方向
 - 2.1 發展共同信託基金及集合管理運用帳戶的業務：包括共同基金的委外作業與自行發展共同信託基金及集合管理運用帳戶的業務。本研究建議，除了一般的共同信託基金之外，銀行信託部亦可以考慮推出組合式基金(fund of funds)。
 - 2.2 發展全權委託代客操作的業務可以爭取一般高淨值的散戶、爭取公民營機構員工福利委員會自行設立的員工退休計畫、以及爭取政府三大基金（勞保、勞退、退撫）的委外操作。
 - 2.3 發展退休金管理業務除了政府的三大基金委外代操的業務之外，本研究建議，銀行信託部可以爭取公民營機構以及其附屬的員工福利委員會自行設立的員工退休計畫。
 - 2.4 發展私人銀行財富管理的業務由於國民所得的日漸提高，高淨值財富的個人愈來愈多，而其對於理財服務的需求也愈來愈多

3.信託業者在發展資產管理與財富管理業務時，所面臨的障礙，本研究提出以下的修法建議：

- 3.1 統一主管機關與金融監理業務，避免監理套利不公平的情形發生，並且建議金融機構經營改採「負面表列」模式。
- 3.2 平衡基金保管機構之權利與義務，對於保管機構的法律性質與法律關係能予以釐清以免執行困難，對保管業務的控管義務與收費賦予一定的調節彈性，使保管機構得以發揮功能。若要求保管機構擔負監督責任，則准許保管機構更實質的權利以利保管機構行使其監督與通知之責任。保管機構的退場機制。在一定的情事發生時，准許保管機構得主動辭卸保管職務。
- 3.3 為維護市場公平競爭，應衡平信託業者與其他業者信託資金稅負之規定。建議信託業者辦理集合管理運用帳戶業務，有關受益人課稅時點，應准許適用所得稅法第三條之四第六項，將課稅時點訂為有收益分配時。使其信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度之所得額。此外，基於實質嘉惠受益人，維護市場公平競爭，並衡平信託業者與保險業者辦理保險金業務之經營機制，其相關稅負應有一致性規範。信託業擔任保險金信託之受託人時，應類推適用保險業辦理保險金信託之相關免稅規定。
- 3.4 由於目前勞工退休後的所得替代率仍低，因此可以向政府積極爭取，對於民營機構自行設立的員工退休計畫，給予提供稅負降低的實質獎勵。
- 3.5 本研究建議，可以爭取適當地調降遺產稅，以利國民將資金停留於國內的金融市場，有助於建立國內金融機構業者發展資產管理與財富管理的環境

第一章 前言

第一節 研究動機與目的

我國過去幾十年來，歷經了高度的經濟成長，國民生活水準與民間財富均大幅提昇，對個人財富管理以及財產交付信託的需求，如同歐、美、日等先進國家的發展軌跡，有逐步上升的趨勢，信託業務以及財富管理業務已成為銀行潛在的龐大商機。此外，隨著金融多元化發展，提供全方位金融商品以及財富管理服務，預期所帶來手續費與服務費亦相當的可觀。我國自民國 85 年信託法公布施行及 89 年信託業法制定完成以來，各類信託業務雖已陸續推展。然而，目前信託業務主要仍以委託人指定投資標的之金錢信託及擔任各類資產保管機構之保管業務為主，其他的信託業務發展遠落後於先進國家。

本研究的主要目的是，藉由參考各先進國家信託業者業務發展的經驗與現況，以及探討各先進國家的相關法律與管制，分別從法規制度、異業競爭、業務經營等構面，來分析與檢視我國信託業發展現況以及業者經營所面臨之可能問題，並就我國的環境下，信託業者在資產管理服務領域的發展策略，提出建議供業者參考，並且就健全信託業者長遠發展的環境，提出研究建議。

信託與資產管理的發展，根據 OTS Trust and Asset Management Handbook (2001)，信託與資產管理服務包括的範圍相當廣泛，提供服務的對象包括了個人、合夥企業、公司、政府、慈善機構、非營利組織等。信託與資產管理服務的主要業務包括三大類：第一大類為信託管理，此類的信託關係(fiduciary relationship)為委託人委託受託人，為委託人(或是受益人)的最佳利益來行使資產管理的權力，此類的業務包括了個人信託、員工福利信託、公司信託、慈善信託、保管業務等。第二大類為遺產管理，此類的信託關係為委託人過世時，受託人依照其生前的意志或是相關的法律與規範，來進行遺產的處理，其過程包括評估遺產價值、支付遺產稅以及相關的應付款項、分配剩餘的價值，或是管理遺產。第三大類為代理服務，即委託人(又稱為主理人，principal)委任受託人(又稱為代理人，agent)來行使職權，所以此類的業務又稱為代理關係。此類的業務包括了證券保管業務、證券投資顧問、公司財務顧問服務、具有裁量權之證券全權委託投資等。

財富管理的業務對象主要是針對財富位於金字塔頂端的客戶，提供了方便、專業、以及個性化的服務來滿足這些客戶對投資或是融資服務的需求。財富管理的業務主要包括了個人的存、提款與支票服務、個人融資與信用卡服務、證券投資的信用交易服務、資金的移轉、投資管理服務、個人信託服務與遺產管理、保管服務、海外信託與投

資等等。由於財富管理業務與資產管理服務的業務有相當的重疊性，許多的銀行將 private banking 部門與資產管理部門合而為一，或是作相當好的連結，以提供客戶最直接、完整的服務。

美國、歐洲與日本等先進國家的金融機構，經營資產管理的規模相當大。美國許多的大型投資銀行，在股票承銷業務方面都面臨了相當大的業務波動，有鑑於資產管理業務的手續費與管理費具有高穩定性、低風險性，所以在 1990 年之後，紛紛成立了資產管理部門。此外，商業銀行與保險公司亦相繼成立了信託部以及個人理財部，以希望能擴充資產管理的業務。從國外發展的經驗來看，由於銀行的規模大、產品多元化、金融服務層面既廣且深，因此大多數的信託業由銀行兼營，專營的信託業僅佔少數，而且經營較為吃力。

反觀我國的信託業現狀，目前業務主要仍以委託人指定投資標的之金錢信託及擔任各類資產保管機構之保管業務為主，其他的信託業務發展遠落後於先進國家。信託業法的規定，銀行兼營的信託業以及專營的信託業是可以共同存在的。銀行經營信託業務的法源，主要根據銀行法 28 條有關銀行經營項目，以及信託業法第 3 條有關銀行業經主管機關許可兼營信託業務時，適用信託業法規定。

此外，銀行在辦理財富管理相關業務時，除了遵循銀行法的相關規範之外，必須遵守『銀行辦理財富管理業務作業準則』以及『銀行

辦理財富管理業務應注意事項』等規定。而信託也涉及了民法、稅法等相關法條。這些規範與法律條文之間是否有窒礙難行之處？未來如何修改？此值得深入探討之處。

在目前的監理架構下，信託業涉及信託業法第十八條第一項後段業務時須兼營證券投資顧問業務；共同信託基金投資證交法第六條有價證券達六億、百分之四十以上時，須兼營證券投資信託業務；運用於期貨超過百分之四十以上時，須兼營期信；以特定金錢信託投資境外基金或投信基金，除信託業法、信託業法相關規定外，尚須遵守境外基金管理辦法、投信基金處理準則等銷售相關規定；辦理證投信基金保管業務需同時遵守投信投顧法、信託法、信託業法等相關規範，無形中加重銀行兼營信託業務部門之負擔與枷鎖。由立法型態來看，不同金融服務業者經營相同或類似之業務，適用不同的事業規範，產生立足點的不平等與監理不公平現象。故，如何使經營相同或類似業務的業者，適用相同與一致性的規範？如何使信託業與其他業者在同一法令平台下競爭？在本研究中，我們將會深入探討有關國內銀行兼營信託業務及其所牽涉之法令或實務問題，並提出未來可行的修法方向。

由於信託可承作的業務範圍廣泛，同時扮演許多角色。以財富管理來看，信託目前最大業務為特定金錢信託(指定用途信託資金)。信

託目前 80%~85%集中在特定金錢信託，例如：境外基金，證券投資信託基金，結構式商品連動債券，投資國外的有價證券，公債等。除了代賣別人產品的角色之外，信託同時具備許多功能性角色，例如投資資產管理（規模較小）；成立公益信託；與保險業之投資型保單結合等等。就投信投顧業務方面，在國外的法令架構下，投信投顧業務由用信託關係來承做。我國過去在投信投顧法尚未制定施行時，法令依據為證券交易法，現行法令依據則為投信投顧法與信託法，在投信投顧法與信託法相互衝突與重疊下，本研究將探討財富管理與資產管理在台灣的信託架構底下，所扮演的角色與定位。釐清信託與財富管理，資產管理的關聯與衝突性。

第二節 研究方法

由於國內信託相關業務之發展，相較於英美日等國家，仍處於基礎階段，各項細部規範陸續由主管機關及同業公會擬定及調整，因此本研究於相關學術論著外，將於可能之範圍內，蒐集實務工作相關資料並洽訪若干實務工作者，藉以了解業務發展趨勢及實務執行之問題；窺見相關規範制定過程及若干實務運作內容。

本研究將參酌諸多國外立法例與主管機關業務監理之規範，探討相關金融法規（例如：信託法、信託業法、證券交易法、投信投顧法、銀行法、不動產證券化條例、金融資產證券化條例等等）發展與衝突

的問題，並研擬相關修法方向，歸納若干建議意見，期能使信託業與其他業者在同一法令平台下競爭，建立平等的競爭（法令）平台；此外，本報告將詳細闡述信託與財富管理，資產管理的角色扮演與協調問題，並就信託現行業務之外，提出發展資產管理，財富管理之策略規劃與具體行動方案以供參考。

第三節 理論架構與流程

本研究首先探討國內信託業務之發展沿革與現況，剖析信託業與資產管理及財富管理業務之相關性，並進一步分析信託業者之競爭優勢與劣勢，不同行業別經營相同業務時，其間的競爭與合作關係，以及我國信託業所面臨的困境。再者，本文將分析世界主要國家信託業之發展狀況，包括美國、英國、日本、香港等。本研究將對主要各國之相關法規一併加以比較，如美國之『投資公司法』及英國之『金融服務暨市場法』等。最後，藉由參酌國外信託業在資產管理與財富管理業務所扮演的角色，本研究將對我國信託業者提出發展資產管理服務之策略方向與相關建議。

我們將研擬未來的策略方向與以之配合的法規架構，整體之研究架構整理如下：

第一章 前言

第一節 研究動機與目的

第二節 研究方法

第三節 研究架構與流程

第二章 理論與文獻回顧

第一節 各國信託業之發展沿革

第二節 財富管理

第三節 相關外國文獻

第三章 我國信託業發展的現況與困境

第一節 我國信託業發展的現況

第二節 我國信託業與資產管理及財富管理業務的相關性探討

壹、我國就資產管理與財富管理的法規架構

貳、國內有關信託業權限法規範之分析與檢討

參、信託業面臨的問題

肆、建議

第四章 國外信託業與資產管理及財富管理業務的相關性

第一節 資產管理及財富管理相關法規與制度

第二節 國外資產管理與財富管理業務發展的現況

第五章 國外信託業在資產管理與財富管理業務角色分析

第一節 亞洲資產管理產業之成長、結構與績效

第二節 歐洲資產管理產業之結構與績效

第三節 日本三菱信託銀行與星展銀行如何提供全方位資產規劃 服務

第六章 研究建議

第一節 信託業者提供資產管理與財富管理業務之策略方向建議

第二節 其他的建議事項

第二章 理論與文獻回顧

第一節 各國信託業之發展沿革

信託制度為英美法制下的產物，故大陸法系的國家如歐陸、日本、我國等，皆以英美信託法制的發展為師。因此，以下將先介紹英美信託業的發展，再論及鄰近日本、香港各國之信託發展，作為我國信託業可遵循之依據。

壹、英國信託業的發展

英國信託制度源自其中世紀土地「用益」(USE)制度。土地用益制度，就是土地所有人將土地之「占有權」或「所有權」讓與他人，而自己保留「用益權」之一種土地利用制度(信託法制與實務編撰委員會，2002)。在中古歐洲之封建制度社會，土地所有人為迴避稅負或封建體制下之規定或犯罪之處罰，而將土地讓與足以信賴之人，使其為自己或自己指定之人的利益管理之。土地用益制度經用為規避法令手段後，少數不肖之徒利用 USE 將土地移轉為他人名義，使債權人縱取得「強制執行令」，亦無法對其土地強制執行，同時受益人之權益在普通法法院得不到保護。直到英國一五三五年，當時的國王亨利八世不顧國會的反對，強行頒佈著名的『用益權條例』(Statute of Uses)，其後又通過一連串法令，使得傳統 USE 更趨式微，英國衡平法院更於一六三四年 Sambach V.Dalston 乙案中，於判決中正式使用

Trust 一詞。嗣後，英國更相繼頒訂信託的相關法典，例如一八九三的『受託人法』(Trustee Act)、一八九六年的『官設受託人法』(Judicial Trustee Act)、一九〇六年的『公設受託人法』(Public Trustee Act)、一九二五年的『受託人法』(Trustee Act)及一九六〇年的『公益信託法』(Charities Act)等，從而確立近代信託制度的體系。

貳、美國信託業的發展

美國信託乃承襲自英國民事信託的法制精神。一八二二年，美國成立最早得經營信託業務的公司，以「副業」方式經營的「農民火災保險貸放公司」。一八五三年，美國成立第一家以經營信託業務為專業的公司「合眾國信託公司」。此後隨著信託公司的規模越漸擴大，營運範圍也逐漸入侵銀行業務，銀行業者為了抗衡，乃在二〇年代初期，獲准通過兼營信託業務。美國信託業的發展由個人信託向法人信託、由民事信託向金融信託的轉變。發展到今天，在異業經營體制下的美國金融信託業務，基本上為本國大的商業銀行所壟斷，信託業務由銀行來兼營。但信託業務和銀行業務在銀行內部的職能、管理、財務、人員等方面實行分離，存在嚴格的防火牆。美國信託業受到聯邦立法和州立法的雙重監督和管理，同時由各級政府機構具體負責對不同信託機構的監管。

由於，信託在國外的體制底下只是一個執照（license），僅具有執照的意義，銀行底下各部門只要具有信託的執照則可以從事信託的業務，而沒有專屬的信託部。因此，我們將於其後第四章，說明美國法律協會《信託法重述》最新第三版的立法原理與精神，做為我國立法機制的參考，提供我國未來的修法方向。

叁、日本信託業的發展

日本信託法制定，為大陸法系國家中，首先接受信託制度，且為成文法者。。日本最早成立的信託公司，為明治三十九年設立的「東京信託股份有限公司」，當時法律並不健全，所以如雨後春筍般設立的多家信託公司，漸漸產生一些問題，故於大正十一年，日本制定了信託業法。迄第二次世界大戰期間，因為烽火連天，許多信託公司出現營運困難，尤其是小型信託公司，為穩定金融秩序，昭和十八年制定了兼營法，允許體質較健全的銀行體系得兼營信託業務。但到了昭和二十年代後半，因為銀行兼營信託業務效率不彰，信託業務再度獨立於銀行體系之外迄今（信託銀行除外），這也成為日本信託業的一項特色。¹目前由於受人口老化的影響，日本信託業務以有價證券投資的管理運用及退休金的管理運用為信託業務未來發展主力。

¹日本信託業經營的特點，可歸納如下：其一，信託公司不得經營銀行業務，信託業務為信託公司的專業，銀行亦不得兼營信託業。其二，日本信託財產中，以金錢信託較為重要，其原因以金錢信託的收益較銀行的利息為高。其三，信託金融集中於諸大財閥之手。
陳福雄，信託原理，華泰出版，2003年3月初版，第12頁

日本信託機構發展大略情形如下：

1902 年，日本興業銀行最先經營有價證券信託，為銀行兼營信託性質。

1904 年，東京信託由私人斥資成立股份組織。

1906 年，福島信託。

1907 年，神戶信託。

1912 年，關西信託。

1914~1921 年，東京、大阪、神戶信託公司大批湧現，共成立 488 家之多。

1922 年，頒布信託法與信託業法，為了金融安定，政府有權行使檢查、監督及處分，該二法實施後產生優勝劣敗現象。

1935 年，日本信託僅剩 36 家，但分支機關已遍設全國各地。

1941 年，全日本信託業僅餘 26 家。

至於其所經營的業務，依信託業法的規定如下：主要業務為「金錢信託有價證券信託、動產不動產信託、地上權及土地租賃權信託。」；附屬業務為「保管業務、債券保證業務、不動產買賣介紹及金錢不動產借貸的介紹，代辦有價證券發行招募事項，債款股款的代收、本息的代付以及各種代理業務，如財產的取得、保管、處分、或借貸、財產的清算、債權的代收、債務的履行等等。」；發行公司債信託；信託

公司固有資產的運用，像是公債、公司債或股票的應募、承受或買進有價證券的抵押貸款，動產的買進或動產的質押放款、不動產的買進及不動產的質押放款、對公共團體或產業合作社的放款、銀行或信託公司承兌票據的買進。

日本至 2007 年整體市場信託業務發展概況如下：

(一) 證券投資信託基金業務

1. Total Net Assets of Investment Trusts of Contractual Type by Distribution Channel (Market share)

総合計(Ⅰ)+(Ⅱ)+(Ⅲ) (Total)																(単位:百万円; ¥million,%)							
販売期 年(月)末 End of Year or Month	証券会社 Securities Companies		公募投信 Publicly Offered Investment Trusts		銀行等 (登録金融機関) Registered Financial Institutions		公募投信 Publicly Offered Investment Trusts		郵政公社 JAPAN POST		直販 (投資信託会社) Direct Marketing		公募投信 Publicly Offered Investment Trusts		合 計 Total		公募投信 Publicly Offered Investment Trusts						
	金額 Value	比率 Percent	金額 Value	比率 Percent	金額 Value	比率 Percent	金額 Value	比率 Percent	金額 Value	比率 Percent	金額 Value	比率 Percent	金額 Value	比率 Percent	金額 Value	比率 Percent	金額 Value	比率 Percent					
平15(2003)	30,476,756	63.7	26,959,602	72.0	16,533,544	34.6	10,237,239	27.4	-	-	809,683	1.7	238,815	0.6	47,819,983	100.0	37,435,656	100.0					
平16(2004)	32,042,880	56.6	26,797,193	65.4	23,318,429	41.2	13,879,334	33.8	-	-	1,231,689	2.2	320,225	0.8	56,592,998	100.0	40,996,752	100.0					
平17(2005)	42,509,757	52.5	34,196,528	61.8	36,561,833	45.1	20,797,207	37.6	39,833	0.1	1,919,123	2.4	353,937	0.6	80,990,713	100.0	55,347,672	100.0					
平18(2006)	48,091,713	47.2	39,495,564	57.3	51,592,707	50.6	28,999,602	42.1	559,795	0.8	2,230,283	2.2	432,459	0.6	101,914,703	100.0	68,927,625	100.0					
平18(2006)10	47,236,979	49.6	36,906,591	57.6	45,769,409	48.1	26,780,680	41.8	423,286	0.6	2,141,754	2.3	414,568	0.6	95,148,142	100.0	64,101,839	100.0					
11	47,417,749	49.0	36,876,778	56.7	47,167,258	48.7	27,713,738	42.6	482,276	0.7	2,189,908	2.3	415,133	0.7	96,774,915	100.0	65,005,649	100.0					
12	48,091,713	47.2	39,495,564	57.3	51,592,707	50.6	28,999,602	42.1	559,795	0.8	2,230,283	2.2	432,459	0.6	101,914,703	100.0	68,927,625	100.0					
平19(2007)1	49,530,654	47.2	40,849,566	57.3	53,218,396	50.7	29,988,528	42.1	618,514	0.9	2,244,527	2.1	437,842	0.6	104,993,577	100.0	71,275,936	100.0					
2	50,200,356	47.3	41,610,709	57.5	53,700,270	50.6	30,356,841	41.9	661,860	0.9	2,271,908	2.1	441,967	0.6	106,172,534	100.0	72,409,517	100.0					
3	49,416,427	46.4	40,938,371	56.4	54,826,559	51.5	31,205,887	43.0	706,264	1.0	2,237,859	2.1	443,978	0.6	106,480,845	100.0	72,588,236	100.0					
4	51,617,070	46.7	42,920,613	56.6	56,770,281	51.3	32,491,506	42.8	788,904	1.0	2,238,227	2.0	444,485	0.6	110,625,578	100.0	75,856,604	100.0					
5	53,436,593	46.7	44,523,101	56.7	58,722,658	51.3	33,521,310	42.7	852,672	1.1	2,308,107	2.0	455,553	0.6	114,467,358	100.0	78,499,964	100.0					
6	56,646,347	47.8	47,527,629	58.0	59,555,372	50.3	33,977,266	41.4	923,932	1.1	2,258,783	1.9	471,882	0.6	118,460,502	100.0	81,976,777	100.0					
7	54,236,883	46.9	45,124,617	57.1	58,987,585	51.1	33,403,054	42.3	947,152	1.2	2,271,642	2.0	464,434	0.6	115,496,310	100.0	78,992,105	100.0					
8	52,430,527	46.4	43,524,216	56.4	58,442,706	51.7	33,248,793	43.1	972,473	1.3	2,188,249	1.9	456,850	0.6	113,061,482	100.0	77,229,859	100.0					
9	54,575,168	46.6	45,404,736	56.4	60,300,429	51.5	34,563,555	43.0	1,008,721	1.3	2,201,844	1.9	467,335	0.6	117,077,441	100.0	80,435,626	100.0					
10	55,594,251	46.6	46,532,021	56.6	61,447,791	51.5	35,150,244	42.8	1,039,021	1.3	2,229,960	1.9	469,857	0.6	119,272,002	100.0	82,152,122	100.0					
11	53,204,496	46.5	44,388,560	56.7	58,931,169	51.6	33,402,964	42.7	1,014,624	1.3	2,133,425	1.9	446,331	0.6	114,269,090	100.0	78,237,855	100.0					

來源: The Investment Trusts Association, Japan

2. Stock Investment Trusts

平15(2003)	15,812.718	51.4	12,785.699	59.9	14,281.092	46.5	8,341.627	39.1	-	-	634.355	2.1	211.974	1.0	30,728.165	100.0	21,339.300	100.0
平16(2004)	19,248.293	45.8	14,497.609	52.8	21,730.818	51.6	12,632.974	46.1	-	-	1,102.559	2.6	304.685	1.1	42,081.670	100.0	27,435.268	100.0
平17(2005)	28,433.329	43.4	20,576.903	50.4	35,331.391	53.9	19,908.635	48.8	39.833	0.1	1,788.206	2.7	343.419	0.8	65,552.926	100.0	40,828.957	100.0
平18(2006)	35,170.111	40.0	26,925.572	48.4	50,559.723	57.6	28,310.056	50.9	559.795	1.0	2,114.915	2.4	422.246	0.7	87,844.749	100.0	55,657.874	100.0
平18(2006)10	34,587.393	42.5	24,627.026	48.2	44,715.000	55.0	26,068.443	51.0	423.286	0.8	2,026.449	2.5	404.302	0.8	81,328.842	100.0	51,099.771	100.0
11	35,460.407	42.4	25,298.913	48.0	46,127.038	55.1	27,014.786	51.2	482.276	0.9	2,074.303	2.5	404.923	0.8	83,661.748	100.0	52,718.622	100.0
12	35,170.111	40.0	26,925.572	48.4	50,559.723	57.6	28,310.056	50.9	559.795	1.0	2,114.915	2.4	422.246	0.7	87,844.749	100.0	55,657.874	100.0
平19(2007) 1	36,280.506	40.0	27,932.371	48.4	52,202.871	57.6	29,301.716	50.8	618.514	1.1	2,132.373	2.4	430.629	0.8	90,615.750	100.0	57,664.716	100.0
2	36,338.394	39.8	28,072.963	48.3	52,725.998	57.8	29,664.613	51.0	661.860	1.1	2,160.708	2.4	434.764	0.7	91,225.100	100.0	58,172.340	100.0
3	36,646.932	39.6	28,471.122	47.9	53,858.317	58.1	30,514.745	51.4	706.264	1.2	2,132.406	2.3	436.793	0.7	92,637.655	100.0	59,422.660	100.0
4	38,605.549	40.0	30,231.910	48.4	55,788.296	57.8	31,790.565	50.9	788.904	1.3	2,132.983	2.2	437.308	0.7	96,526.828	100.0	62,459.783	100.0
5	40,333.365	40.2	31,732.670	48.8	57,734.115	57.6	32,811.466	50.5	852.672	1.3	2,207.819	2.2	448.984	0.7	100,275.299	100.0	64,993.120	100.0
6	42,989.829	41.5	34,193.218	50.3	58,557.862	56.5	33,256.474	49.0	923.932	1.4	2,156.176	2.0	462.316	0.7	103,703.867	100.0	67,912.008	100.0
7	40,879.293	40.5	32,085.714	49.2	58,002.263	57.4	32,692.220	50.1	947.152	1.5	2,169.419	2.1	454.867	0.7	101,050.975	100.0	65,232.801	100.0
8	40,117.562	40.2	31,531.557	48.9	57,505.547	57.7	32,545.908	50.4	972.473	1.5	2,086.973	2.1	447.280	0.7	99,710.082	100.0	64,524.745	100.0
9	42,062.209	40.6	33,204.973	49.2	59,348.768	57.4	33,846.671	50.1	1,008.721	1.5	2,100.402	2.0	457.781	0.7	103,511.379	100.0	67,509.425	100.0
10	42,931.953	40.7	34,182.951	49.5	60,487.941	57.3	34,425.142	49.8	1,039.021	1.5	2,128.019	2.0	460.302	0.7	105,547.913	100.0	69,068.395	100.0
11	40,815.919	40.5	32,318.685	49.4	57,982.279	57.5	32,689.311	49.9	1,014.624	1.6	2,055.647	2.0	436.774	0.7	100,853.845	100.0	65,444.770	100.0

3. Bond Investment Trusts

平15(2003)	11,481.653	90.1	10,991.518	93.6	1,089.368	8.6	732.528	6.2			170.575	1.3	22.088	0.2	12,741.596	100.0	11,746.134	100.0
平16(2004)	10,036.886	92.0	9,541.883	95.9	743.852	6.8	402.601	4.0			124.382	1.2	10.792	0.1	10,905.120	100.0	9,955.276	100.0
平17(2005)	11,659.620	93.9	11,202.817	97.4	631.727	5.1	289.857	2.5			126.212	1.0	5.813	0.1	12,417.559	100.0	11,498.487	100.0
平18(2006)	10,709.746	94.1	10,358.136	97.9	556.357	4.9	212.919	2.0			110.704	1.0	5.549	0.1	11,376.807	100.0	10,576.604	100.0
平18(2006)10	10,424.888	93.9	10,054.867	97.8	567.767	5.1	225.595	2.2			110.643	1.0	5.604	0.1	11,103.298	100.0	10,286.066	100.0
11	9,761.600	93.6	9,382.123	97.6	559.849	5.4	218.581	2.3			110.942	1.1	5.547	0.1	10,432.391	100.0	9,606.251	100.0
12	10,709.746	94.1	10,358.136	97.9	556.357	4.9	212.919	2.0			110.704	1.0	5.549	0.1	11,376.807	100.0	10,576.604	100.0
平19(2007) 1	11,005.121	94.5	10,672.168	98.1	536.136	4.6	207.423	1.8			107.490	0.9	2.549	0.1	11,648.747	100.0	10,882.140	100.0
2	11,587.391	95.1	11,263.175	98.2	484.628	4.0	202.584	1.7			106.537	0.9	2.540	0.1	12,178.556	100.0	11,468.299	100.0
3	10,524.807	94.9	10,222.561	98.1	465.350	4.2	188.250	1.8			100.790	0.9	2.522	0.1	11,090.947	100.0	10,413.333	100.0
4	10,722.674	95.0	10,399.856	98.2	468.186	4.1	187.142	1.7			100.579	0.9	2.512	0.1	11,291.439	100.0	10,589.510	100.0
5	10,785.299	95.1	10,472.502	98.2	460.605	4.1	181.906	1.7			96.228	0.8	2.509	0.1	11,342.132	100.0	10,656.917	100.0
6	11,311.262	95.3	10,989.155	98.3	456.769	3.9	180.051	1.6			98.551	0.8	5.510	0.1	11,866.582	100.0	11,174.716	100.0
7	10,977.831	95.2	10,659.144	98.3	449.517	3.9	175.029	1.6			98.367	0.9	5.511	0.1	11,525.715	100.0	10,839.684	100.0
8	9,950.383	95.2	9,630.077	98.2	403.783	3.9	169.509	1.7			97.219	0.9	5.513	0.1	10,451.385	100.0	9,805.099	100.0
9	10,158.024	95.3	9,844.828	98.3	401.740	3.8	166.963	1.6			97.386	0.9	5.498	0.1	10,657.150	100.0	10,017.289	99.9
10	10,290.879	95.4	9,977.651	98.3	401.614	3.7	166.866	1.6			97.884	0.9	5.498	0.1	10,790.377	100.0	10,150.015	100.0
11	10,041.296	95.5	9,722.594	98.3	399.194	3.8	163.957	1.6			73.721	0.7	5.500	0.1	10,514.211	100.0	9,892.051	100.0

4. Money Management Fund

平15(2003)			3,182.385	73.2			1,163.084	26.7				4,753	0.1			4,350.222	100.0
平16(2004)			2,757.701	76.5			843.759	23.4				4,748	0.1			3,606.208	100.0
平17(2005)			2,416.808	80.0			598.715	19.8				4,705	0.2			3,020.228	100.0
平18(2006)			2,211.856	82.1			476.627	17.7				4,664	0.2			2,693.147	100.0
平18(2006)10			2,224.698	81.9			486.642	17.9				4,662	0.2			2,716.002	100.0
11			2,195.742	81.9			480.371	17.9				4,663	0.2			2,680.776	100.0
12			2,211.856	82.1			476.627	17.7				4,664	0.2			2,693.147	100.0
平19(2007) 1			2,245.027	82.2			479.389	17.6				4,664	0.2			2,729.080	100.0
2			2,274.571	82.1			489.644	17.7				4,663	0.2			2,768.878	100.0
3			2,244.688	81.5			502.892	18.3				4,663	0.2			2,752.243	100.0
4			2,288.847	81.5			513.799	18.3				4,665	0.2			2,807.311	100.0
5			2,317.929	81.3			527.938	18.5				4,060	0.2			2,849.927	100.0
6			2,345.256	81.2			540.741	18.7				4,056	0.1			2,890.053	100.0
7			2,379.759	81.5			535.805	18.4				4,056	0.1			2,919.620	100.0
8			2,362.582	81.5			533.376	18.4				4,057	0.1			2,900.015	100.0
9			2,354.935	81.0			549.921	18.9				4,056	0.1			2,908.912	100.0
10			2,371.419	80.8			558.236	19.0				4,057	0.1			2,933.712	100.0
11			2,347.281	80.9			549.696	19.0				4,057	0.1			2,901.034	100.0

肆、香港信託業的發展

香港的信託法主要是判例法，並由成文法來補充。 相關的成文法有“受託人條例”、“信託條例修訂”、“承認信託條例”。至於養老金信託，還有“強制性福利備用基金方案條例”。從廣義上說，香港信託法主要內容由三部分組成：1.設立明示信託的基本標準；2.受託人的義務；以及3.對違反上述義務的救濟（可以說包括事實信託和推定信託）。

託)。香港除了有專業從事信託服務的信託公司，也有很多其他公司提供類似服務。專業的“信託公司”提供的服務包括幫助私人客戶設立信託以減少遺產稅或作為客戶的養老金受託人。

伍、台灣信託業的發展

「信託」為一種源自英美的財產管理制度，其原理為財產所有人將財產移轉或設定於管理人，使其依照信託的本旨，為特定人的利益或特定目的，管理或處分財產。信託制度在英美等國家的運用範圍十分廣泛，運作上也極富彈性，任何人都可以透過信託制度，利用信託契約或遺囑等方式，以動產、不動產或其他財產上的權利，為自己或他人的利益成立信託。我國屬大陸法系國家，信託的制度並未納入原有的法律架構下。基於信託制度在現行法律體系下無法完全被取代，財政部及法務部自民國七十四年起參酌英美法系上的信託制度，及我國實際交易情況的需要，開始研議訂定信託法，終於在民國八十四年十二月二十九日三讀通過信託法全文共八十六條，八十五年一月二十六日公布實施；八十九年七月十九日公布信託業法；九十年六月十三日公布信託相關稅法，實際應用的相關法令逐漸完備。信託相關法令及各項配合稅法陸續頒布實施後，在信託業主管機關及政策的支持下，信託業者合組中華民國信託業商業同業公會，正式有組織、有管理的推展信託制度，正式宣佈信託時代的來臨。

第二節 財富管理

所謂『資產管理』業務，泛指金融性資產(financial assets)與實質資產(real assets)之運用與管理工作，期能在風險與報酬之間達成最佳的抵換關係，或滿足委託人之特殊需求。金融性資產包括各種長短之票、債券、股票、證券化商品、各種債權(包括不良債權)；甚至可涵蓋各種衍生性產品。所謂實質資產，則包括不動產、機器設備、各種天然資源及農、林、畜牧、能源、金屬等商品。更明確的說，資產管理業務涵蓋了共同基金業務、全權委託代客操作業務、退休金管理業務以及其他的相關業務等。

對於財富管理(wealth management)一詞，並沒有一個清楚與公認的定義²。然而，基本上，一般人所認知的財富管理，指的是提供給具有一定財富水準以上之個人或是家庭之金融服務。

私人銀行(private banking)是財富管理業務中的最具有特色與最重要的部份，私人銀行的業務包括了金融服務(包括存款與放款)、全權委託代客操作業務(discretionary asset management)、經紀業務、稅務諮詢與建議、以及其他委託的服務，上述的服務通常都透過私人銀行所指定的客戶服務經理來完成。

² 財富管理的定義，依『辦理財富管理業務應注意事項』：(1) 銀行：財富管理業務係指銀行針對高淨值客戶，透過理財業務人員，依據客戶需求做財務規劃或資產負債配置，以提供銀行合法經營之各種金融商品及服務。(2) 證券商：財富管理業務係指證券商針對高淨值客戶，透過業務人員，依據客戶需求，提供資產配置或財務規劃等服務。(3) 人身保險業：財富管理業務係指人身保險業針對高淨值客戶，透過人身保險業務員，依據客戶需求，提供資產配置或財務規劃等服務。

財富管理與私人銀行的差異面，主要有兩點：

1、在產品面上：對於私人銀行而言，資產管理是財富管理的核心。

然而，財富管理除了資產管理之外，還強調了客戶的資產負債表的兩邊，即除了一般的金融服務之外，也重視客戶的財富的集合、維持、保存、增進以及移轉的功能。所以，財富管理包括了以下的產品與服務：

(1)經紀的業務

(2)金融商品：包括定期存款、活期存款、支票存款等。

(3)貸款商品：包括融資交易、信用卡、抵押借款、以及私人消費的貸款等。

(4)保險商品：包括產物險與醫療險、壽險、以及退休金等。

(5)資產管理：較為廣泛之資產管理包括全權委託代客操作業務、財務顧問、傳統的投資商品、結構式商品等。

(6)廣泛地諮詢服務：包括資產的配置、如何將財富配置在不同的資產、稅務、信託、財務規畫、退休規畫等。

(7)其他的服務項目：包括收藏品、不動產、代訂旅館或電影票等。

2、對象上：私人銀行服務的對象是具有一定程度財富或是淨值的人士，許多銀行將門檻訂定在 100 萬或 400 萬美元以上的客戶。而財富管理的目標群則低於此門檻的具有財富或是淨值的人士。

壹、財富管理架構之投資委任關係(investment mandates)

財富管理的經理人與其客戶之間的投資委任關係，有以下四種不同程度的委任關係：

- (1)單純的保管業務(pure custodian)：財富管理的經理人，為客戶之資產進行保管業務，以維護其資產安全、收現、資金的分配與發放，以及定期提供報表。
- (2)執行交易的委任關係：由財富管理的經理、或是其指定的經紀人，來替客戶執行交易。此時，無論是財富管理的經理，或是受託的經紀人，均應以客戶的最佳利益為考量重點。
- (3)提供諮詢服務的委任關係：財富管理的經理人，對於其客戶提供投資機會的評估與諮詢服務，並就如何投資等細節的問題與客戶詳加討論。在此委任的架構之下，若沒有客戶的最終核准，財富管理的經理不能擅自作任何決策。
- (4)全權委託代客操作的委任關係：財富管理的經理人可以全權為客戶的交易進行決策。通常，在全權委託代客操作的委任關係建立之前，經理人會先對客戶進行訪查，瞭解投資的目的、風險容忍的程度、以及其他可能會影響投資決策的因素。瞭解這些特徵是必要的，因為財富管理的業務必須以客戶的最佳利益為目標，因此有必要瞭解上述的特徵，以替客戶作最好的決策。

貳、全球財富管理業者所面臨的挑戰

雖然隨著股市的欣欣向榮以及高淨值人口比率的上升，全球財富管理業務從之前的谷底慢慢回升，然而，回顧過去以及當前全球的金融環境，財富管理業務面臨了業務量緊縮、獲利縮水、以及非專業客戶群的數量降低等威脅。這些的挑戰主要來自於以下的四點：

1、客戶

財富管理的產業，目前所面臨的最大挑戰，是重新建立客戶的信任感。過去有許多的弊案與醜聞，使得客戶對於整體金融產業(包括投資銀行、共同基金、私人銀行等)信任感降低。根據美國證券產業公會於 2004 年對投資人所作的一項調查，對於金融產業的觀感，有 69%的受訪者認為貪婪是最大的問題，超過 6 成的受訪者認為金融從業人員將自身的利益置於優先，而枉顧客戶的利益，以及金融機構對於害群之馬並無法將其繩之以法。另外有超過 5 成的受訪者認為，金融機構之內部控制機制不佳，且有內線交易之嫌，另有 46%的受訪者認為，金融機構並沒有對客戶充份地揭示風險程度，只有 37%的受訪者認為交易成本(手續費)過高。雖然上述的問題並不限於財富管理之業務，但是仍值得從事財富管理業者留意之處。

其次，客戶群之來源已經漸多元化，財富管理業務的客戶群來源，由過去的企業家，已經擴及至公司高階主管、影星、運動員、專

業人士、退休人士、甚至是彩券的得獎者。因此，以過去的財富管理模式要來套用在所有的客戶，將面臨更多的困難。

客戶本身所受財務金融的知識也逐漸普及，隨著傳播科技的進步，客戶也可以接觸許多的財務分析工具、知識與技術。他們不再只是被動地定期檢視財富管理的經理人給他們的報表，他們要求參與決策，所要求的理財服務也日趨的多元化與複雜化。有時候客戶會要求追求絕對的報酬，或是保本。因此，如何提供具有高品質的財富管理服務是一項重要的挑戰。

由於許多的客戶具有國際觀，海外投資之限制也逐漸放寬，因此外國金融機構也會加入爭奪國內財富管理業務的市場，使得競爭更加的激烈。許多的客戶，會維持兩個或兩個以上財富管理經理人的關係，而維持與目前客戶的業務關係，是財富管理經理人努力的目標。雖然開發新的客戶是很重要的，但是維持目前客戶的長期業務關係，對於業績與利潤的助益會更高。

最後，若客戶在金融機構內財富有移轉的現象(例如以銀行自身的存款來購買共同基金)，會使得金融機構內部之間的業務內容產生競爭。財富管理相關的部門，必須要作清楚市場的區隔，推出各市場之產品鎖住目標群，除了避免金融機構內部所產生之衝突外，也希望能增加整體金融機構的業績。

2、產品、訂價與通路

由於財富管理的客戶對金融商品的需求愈來愈廣泛，各式金融商品必須滿足客戶資產負債表的各項需求，甚至於資產負債表外的需求，因此財富管理的業者有必要隨時提供新的金融商品。也由於新金融商品的衍生速度很快，而且日趨複雜，財富管理的業者需要投入更多的資源來從事新金融商品設計與創新。

由於金融商品的多元化與多角化，在進行財富管理的業務時，有些商品必須尋求其他金融機構的提供，因此在進行財富管理業務時，商品可能由財富管理機構本身提供、藉著母公司(集團)的其他機構提供，亦有可能由外部機構提供。現在的財富管理經理人並不會在意其客戶所購買的商品必須完全由自己所服務的金融機構所提供。

商品的提供必須考量自身是否有能力提供，以及相對的效益與成本。若是與其他金融機構來分享技術，或是共同開發市場以增加市場規模，對規模較小之財富管理業者是一項可供未來發展的模式。

PricewaterhouseCoopers 於 2005 年針對財富管理業者所作的一項調查，探討各式金融商品由內部開發、由集團提供、或是委外開發的比率，相關的結果請見表 1。由表中可知，一般的共同基金由委外提供的比率最高，其他的商品大部份都是由財富管理業者或是其所屬集團之其他金融機構所提供。而歐洲的業者大多數是由公司內部進行開

發，或是由其所屬集團之其他金融機構所提供，除非不得以才向外部機構購買。

表 1. 財富管理商品的來源

金融商品	委外的比率	母公司支援比率	內部提供比率
放款	0	10%	90%
存款	2%	13%	85%
現金管理	3%	6%	91%
全權委託操作的資產管理	5%	13%	82%
非全權委託操作的資產管理	3%	3%	94%
節稅規畫的投資	6%	14%	80%
證券的經紀業務	13%	17%	70%
一般化的共同基金	56%	18%	26%
自營的共同基金	5%	32%	63%
避險基金	31%	33%	36%
私募基金	23%	40%	37%
衍生性商品與結構式商品	19%	25%	56%
資產與不動產管理	26%	26%	48%
退休規畫	5%	5%	90%
稅務規畫	16%	6%	78%

由於新金融商品的複雜化，使得產品的訂價與報價更形重要。而客戶傾向於維持兩家或兩家以上之財富管理業者的業務，以使得財富管理業者之間對商品的訂價出現了競爭。同時，客戶對於透明度的要求也愈來愈高，無形中增加了財富管理業者訂價的困難度與競爭。

改善金融商品的訂價，雖然一項重要的挑戰，同時也提供了財富管理業者新的發展機會。在商品的報價之前，必須要對金融商品以及其成本有充份的瞭解，同時有熟知目前市場的行情以及實務的作法。

在通路的成本上，由於競爭的激烈以及市場不具有規模性，為了使商品具有市場性，有必要維持多個通路。而目前財富管理業界正面臨人才挖角的戰爭，尤其是在亞洲地區，因此造成通路的成本居高不下。

3、競爭者以及營運模式

在過去財富管理業務蕭條時，有許多的業者因無法渡過危機，因而退出市場。隨著市場的復甦，財富管理的業務也日漸興盛，而現存者之間業務的競爭仍相當的激烈，因此，如何尋求提高利潤與降低成本，為面臨高度競爭之財富管理業者生存與發展之道。

一些全球的大型金控集團，為了尋求最大的綜效利益，對集團內的各金融機構進行重整與重組，以期能更有效率地經營財富管理的業務，以及達到經濟規模的好處。另外，對於一些中小型規模、從事財富管理業務的業者，正在找尋結盟的目標，以希望能尋求外部低成本、高價值的新金融商品之提供者。

財富管理的業務因為牽涉金融機構的數項部門，因此容易造成體系的混亂，有必要重新的整合金融機構內部的資源。例如有些瑞士的金融機構，對於過去所經營的業務範圍重新地檢視，發現有些非核心事業的業務其實並不賺錢，因此進行企業的分割，將此類的業務分割出去。此外，由於金融機構的普及，以及客戶的需求日益複雜，財富管理的業務有必要朝向更具有專業化的領域發展。

4、外部的金融環境

在 1990 年代後半期，全球財富管理的業務以兩位數的成長率快速地發展。受到 2000 年代初期不景氣的影響，財富管理業務渡過了一段低潮期。目前雖然隨著股票市場的復甦，財富管理的業務似乎恢復了成長，但是由於全球 GDP 成長的速度趨緩，以致於使財富管理市場規模成長速度放慢。

過去在東亞、中東以東歐，因為高淨值與高財富的個人或家庭數目大幅成長，全球財富管理業務有新的成長動力來源。然而，一些具有規模的全球大型金融很難切入此市場，或是需要花很長的時間來耕耘此市場，主要原因在於這些地區的投資人對國內投資的興趣與需求比以前高，亦即他們對海外投資的需求降低了，因此全球大型金融機構不但優勢盡失，還面臨地區性的劣勢。此外，這些地區跨國金融交易的難度上升，而文化的差異也造成很難獲得當地客戶的信賴，因此，這些高度成長的市場成為全球大型金融機構的一項新挑戰。

管制仍然是財富管理業務的主要限制，這些管制包括於防制洗錢、課稅、對新金融商品的限制、會計的標準、資本的管制、資本等。為了滿足各種不同管制之需求，經營財富管理的業者必須花更多的成本。管制對於中小型業者而言固然形成更多的限制，對於大型業者而言，也是一種壓力。

參、小結：

根據全球市場現況，我們認為，台灣的信託業者而言，在發展財富管理業務時，有兩種策略方向與競爭模式可參照。第一種，學習美國財富管理業務以投資商品為導向之型態，換言之，財富管理的經理人著重與客戶建立在執行交易的委任關係。第二種，參照歐洲財富管理業務經營模式，強調提供財務諮詢以及全權委託代客操作，即，財富管理的經理人與其客戶乃是建立在提供諮詢服務的委任關係以及全權委託代客操作的委任關係上。

台灣銀行兼營信託業務部門未來若欲與其他業者，競爭財富管理業務這塊大餅，必須正視上述所論（1）客戶；（2）產品、訂價與通路；（3）競爭者以及營運模式；（4）外部的金融環境等四大問題。此為信託業者欲發展財富管理業務勢必面臨之挑戰。

第三節 相關外國文獻

壹、家庭經營管理財富的方式³

根據以下的問卷調查，調查美國家庭如何做投資與借貸之決策。

問卷的資料來自於美國的 Reserve's Survey of Consumer Finances(SCF)，聯邦準備局為美國的中央銀行，每三年進行一次調查，提供政府有關美國家庭的財務資訊。問卷問題廣泛，涉及家庭的資產、負債、所得以及其他的財務情形。由 1980 年代以來，這份問卷以面對面訪談的方式訪問家庭中掌管財務運作的成年人。每次問卷調查均超過四千戶家庭受訪。其調查結果如下列各表。

題目：你（或是你的配偶）如何下有關投資與儲蓄（借貸）的決定？你是打電話問人；閱讀報紙；還是利用電子郵件或是電視得到資訊；利用廣播還是線上的服務或廣告？你從朋友、親戚，還是律師，會計師，銀行家，證券商或是投資顧問那裡得到資訊？

³ How Families Really Manage Their Wealth? By JAY ZAGORSKY, WINTER 2005

表 1：美國家庭採取建議的類型,以淨財富(net worth)為單位

	\$100,000 以下	\$100,000 到 \$500,000	\$500,000 到 \$1 百萬	\$1 百萬 到 \$5 百萬	\$5 百萬 到 \$1 千萬	\$1 千萬 以上
借貸 (borrowing)						
只採取專家建議 (Professional only)	11.3%	14.8%	22.3%	18.2%	25.7%	25.8%
不變的型態 (Unchanging Pattern)	3.8%	4.3%	3.2%	4.1%	4.2%	6.7%
依賴自己 (Self-reliant)	56.3%	39.4%	34.6	24.9%	17.6%	13.8%
折衷方式 (Eclectic)	28.6%	41.5%	39.9%	52.9%	52.5%	53.7%
投資(Investing)						
只採取專家建議 (Professional only)	17.6%	25.7%	26.5%	28.5%	37.2%	32.2%
不變的型態 (Unchanging Pattern)	8.3%	7.7%	6.6%	7.9%	9.5%	8.4%
依賴自己 (Self-reliant)	45.5%	28.1%	24.8%	15.0%	7.1%	10.5%
折衷方式 (Eclectic)	28.5%	38.5%	42.0%	48.6%	46.2%	48.9%
占美國家庭的比 例	53.1%	32.3%	7.7%	5.7%	0.8%	0.4%

只採取專家建議(Professional only)：家庭只依賴專業投資經理人進行投資；不變的型態(Unchanging Pattern)：家庭只依據過去的經驗，或是只是使用相同的組織；依賴自己(Self-reliant)：指該家庭利用打電話

問人，或是藉由看雜誌、聽廣播、看電視、依賴朋友或是親戚的方式獲得資訊；折衷方式(Eclectic)：如果家庭採取以上數種綜合的方式即稱折衷方式。

由表 1 可觀察到以下現象：

(1) 隨著淨財富的增加，美國家庭只採取專家建議(Professional only)的比例增加。(借貸比例由 11.3%增加至 25.8%，投資比例由 17.6%增加至 32.2%)。

(2) 相對於淨財富高的家庭，淨財富越低的家庭越依靠個人判斷(Self-reliant)下投資決策。

(3) 隨著淨財富的增加，人們開始採取較多種類的投資方式。此外，可看出隨財富增加，採取折衷方式(Eclectic)投資的家庭增加。

表 2：美國家庭使用財務投資建議的數量，以淨值為單位

	\$10 萬 以下	\$10 萬 到 \$50 萬	\$50 萬 到 \$1 百萬	\$1 百萬 到 \$5 百萬	\$5 百萬 到 \$1 千萬	\$1 千萬 以上
使用借貸方式的平均 數目	2.3	2.5	2.4	3.0	2.8	2.8
使用投資方式的平均 數目	1.8	2.1	2.3	2.6	2.5	2.7
借貸購買數量 (1 none to 5 large)	3.0	3.2	3.3	3.2	3.1	3.3
投資購買數量 (1 none to 5 large)	2.7	3.0	3.3	3.2	3.1	3.5

這份問卷是在要受訪家庭將自己做排名，0 代表沒有購買，5 代表大量消費購買投資建議。隨著財富增加，家庭購買越來越多的借貸建議與投資建議。

由表 2 可觀察到以下現象：

(1) 由前兩列數據可看出，隨著人們財富的增加，使用借貸與儲蓄建議的數目增加。

(2) 在各類別金額財富底下，人們尋求借貸的來源建議多過於投資建議。即，表 2 反應了在一個典型的美國家庭中，家庭會花費較多的心力與時間在下借貸決定上，非投資決定上。

問題：美國家庭採取投資建議的方式，是否會隨著時間而有所改變？

表 3：時間經過下，美國家庭採取投資建議的類型

	借貸(Borrowing)				投資(Investing)		
	1995	1998	2001		1995	1998	2001
只採取專家建議 (Professional only)	6.5%	12.0%	13.9%		13.9%	22.2%	22.1%
不變的型態 (Unchanging Pattern)	5.9%	3.6%	3.9%		12.4%	8.5%	8.0%
依賴自己 (Self-reliant)	70.8%	45.3%	46.9%		53.4%	34.4%	35.4%
折衷方式 (Eclectic)	16.8%	39.2%	35.3%		20.3%	34.9%	34.6%

表 3 數據結果顯示：

(1) 隨時間經過，家庭逐漸朝向採取專家建議(professional only)的方向發展。只採取專家建議(professional only)的借貸比例從 1995 年的 6.5%到 1998 年的 12.0%；投資比例從 1995 年的 13.9%到 1998 年的 22.2%。此外，採取折衷方式(Eclectic)的家庭亦大幅成長。

(2) 隨著時間經過，越來越少家庭僅依賴自己 (Self-reliant) 下財務決策。隨時間經過，家庭大多趨向採取純採專家建議或是朝向採折衷方式發展。

表 4：採取不同方式下之借貸有效性

	總計	只採取專家建議 (professional only)	不變的型態 Unchanging Pattern	依賴自己 Self reliant	折衷方式 Eclectic
借貸利率 (平均數)	9.5%	8.8%	10.1%	9.9%	9.0%
借貸利率 (中位數)	8.0%	8.0%	8.9%	8.3%	8.0%
總借貸金額 (平均)	\$81,061	\$83,632	\$64,769	\$64,818	\$106,303
總借貸金額 (中位數)	\$40,800	\$36,000	\$23,400	\$35,450	\$59,400
借貸購買 數量	3.1	2.7	2.4	3.2	3.6

由表 4 可看出：只採取專家建議(professional only)的家庭，其借貸利率較低；採取折衷方式借貸的家庭，其借貸利率只高於採取專家建議(professional only)的家庭，但是相較於其他借貸方式，借貸購買數量較多。因此，由此數據，我們建議美國家庭應採取只採取專家建議(professional only)的借貸方式，方能極大化其財富與時間。

表 5：相對於依賴自己 (Self-reliant)，採取不同建議方式之影響

		結果變數	
	借貸利率	投資組合的改變	所得的改變
只採取專家建議 (professional only)	-0.5%***	-13.5%**	\$20,772***
不變的型態 (Unchanging Pattern)	0.10%	-11.3%	-\$2,410
折衷方式 (Eclectic)	-0.37%***	-1.6%	-\$4,236

***：統計上顯著（1%）。 **：統計上顯著（5%）

表 5 數據結果顯示：

（1）即使將其他的要素納入考量，尋求只採取專家建議(professional only)的家庭借貸成本利率最低。採取折衷方式的家庭享有第二低的借貸成本。借貸成本最高的為以採取不變的型態（Unchanging Pattern）借貸的家庭。換言之，將借貸成本由低至高排列：只採取專家建議(professional only) < 折衷方式（Eclectic） < 依賴自己(Self-reliant) < 不

變的型態（Unchanging Pattern）。

（2）同上，我們可將所得變化由高至低排列：只採取專家建議（professional only）> 依賴自己（Self-reliant）> 不變的型態（Unchanging Pattern）> 折衷方式（Eclectic）。

貳、整合的財富管理⁴

（一）成功的整合財富管理顧問具有下列特質：

- （1）具有本質上的驅動性去解決問題
- （2）具有天生的好奇心，使新的點子能夠源源不絕的產生
- （3）具有廣泛的興趣，因為整合財富管理下的投資顧問不僅接觸到個人，通常接觸到的是整個家庭。
- （4）具有優越的傾聽技巧與同理心。因為整合下的財富管理是要去設想怎麼樣做才能夠對客戶最好。
- （5）知道如何測度自己的偏見，並且對於現狀永遠不滿意
- （6）願意下困難，周詳審慎的決定
- （7）對自己的定位有很強的認知。所以當為團體的一員時，能夠適時的扮演自己的角色。

（二）家庭的目標，典型具有下列共通點：

- （1）目前與預期未來年度現金流量的需求

⁴ The "Integration" in Integrated Wealth Management: How Does It Work in Practice? By MILES.C PADGETT AND LOUISA WRIGHT SELLERS, WINTER 2005

(2) 財富維持

(3) 節稅計畫。包含極小化目前課稅的所得稅金額與降低移轉稅

(4) 財務資本需求

(5) 培養人力資本

(6) 教育家庭成員（關於家庭的歷史、目標和策略等）

(7) 其他，包含了風險管理與慈善事業。

其中，以現金流量、節稅計畫與培養人力資本最為首要。

（三）評估家庭的策略（strategies）與方法（methods）

策略（strategies）指的是計畫（game plan），計畫如果成功的話能使家庭實現他們的目標；方法（methods）指的是一套機制或工具，用來執行策略。以下表為例

家庭目標	策略	方法	重要特徵
財富維持	資產保護計畫： 創造一個儲存金 （Nest Egg）	海外資產 保護信託 （Offshore Asset Protection Trust）	● 創造人：例如，委託人丈夫 ● 所得稅狀態：在丈夫生存期間，交付信託。在丈夫死後，可能由於資本增值的結果需要還給美國政府。 ● 贈與稅狀態：不完全贈與 ● 分配的受領人：僅限於配偶以及子孫。 ● 分配的標準：受託管理人具有運用權限。 ● 資產：資產組合投資在多樣化的股票與固定收益證券。

整合的財富管理顧問在評估家庭的策略與方法時，要注意的是，首先要確認策略與執行策略的方法是否能夠達成家庭的目標。必須確認該策略與方法會不會與該家庭的其他目標相衝突。此外，隨著時間經過，整合的財富管理顧問必須定期檢視與修正計畫，判斷其計畫或方法有無不合時宜之情形發生。

整合的財富管理是一個過程，這個過程無法單靠個人完成。除了時間與工作考量之外，該目標需要家庭成員的配合以及專業人員組成的團隊的共同合作。最後，實務上的結果顯示，整合的財富管理每一次牽扯到的通常為一個家庭，而非個人，因此將家庭成員納入該目標計畫團隊的一分子，將為執行策略成功的不可缺要素。

參、小結：

由上述實證研究顯示，相較於貧窮的家庭，越富裕的家庭採取只採取專家建議(professional only)的比例越高。這說明了財富管理為何門檻通常限制在高所得收入的家庭。

惟，隨時間經過，不論貧富，越來越多家庭朝向採取專家建議(professional only)。因此，我們可發現隨著全球經濟發展，未來需要財富管理的個人與家庭將會越來越多，信託業發展財富管理業務，無須考量市場是否飽和的問題，僅需思考如何搶奪這塊未來發展蓬勃的業務領域。其中，專業人才的培訓與整合的財富管理機制可謂規劃首

要。

隨著家庭財富的增加與投資機制的複雜性，全球整合的財富管理機制產生。財富管理產業朝向包含全部的財富管理方向發展。舉例來說，經紀人在交易機制中越來越著重在稅的應用上；律師也加強在資產分配、多樣化分散風險投資的知識。投資顧問在特定領域亦尋求專業的協助，以滿足客戶的特定需求。

整合的財富管理顧問應對現行的所得稅和移轉稅有深入的瞭解，瞭解不同的投資策略，以及資產配置理論。專業的投資顧問人員應能夠對於計畫提出適當的策略與方法，從企業與個人的角色討論風險管理，協調家庭所欲達成的各個目標等。

此外，假設家庭資產大於債務的情形下，一個理性的投資方式代表該家庭應該花更多的時間在尋求投資建議上，而非借貸建議上。然而，實證統計結果顯示，有家庭花許多的時間與心力在下借貸決策上，而不是投資決策上。因此，業者在為客戶規劃財富管理時，不應單從投資面之獲利極大化著手，相反的，應設法使家庭借貸成本極小化，以符合市場特性與需求。

第三章 我國信託業發展的現況與困境

第一節 我國信託業發展的現況

台灣為了配合商業及金融環境的需要實行信託制度。二十世紀六十年代，台灣當局為吸收島內外長期資金，引導民間資金流入投資事業，開始批准設立信託投資公司，成為專營之信託業者。早期，信託投資公司積極從事股票及不動產投資，加上高利資金，曾被冠以“金融怪獸”之名。有鑒於此，從 1991 年底起台灣開始鼓勵信託投資公司改制商業銀行或併購。1993 年 7 月 2 日台灣當局公佈施行“公務員財產申報法”，對“公職人員”有關財產明文規定了“強制信託”條款，此舉極大地促成了台灣地區“信託法”與“信託業法”的誕生並促使社會對信託制度的關注。

本文所指之信託業乃針對“銀行信託部”。我國於民國 84 年 12 月 29 日立法院三讀通過信託法，並於民國 85 年 1 月 26 日由總統公佈並實施；民國 89 年 6 月 30 日立法院三讀通過信託業法，民國 89 年 7 月 19 日由總統公佈施行。信託業法的通過，除確立我國信託法制，健全信託業者的經營與發展外，對於目前我國積極推動的投資信託業務、資產管理業務、以及金融資產證券化業務，均取得法源依據，使得信託業務有效的拓展。

另外依照信託業法第十六條之規定，信託業得經營之各項財產權

信託業務包括：

- 1、金錢之信託。
- 2、金錢債權及其擔保物權之信託。
- 3、有價證券之信託。
- 4、動產之信託。
- 5、不動產之信託。
- 6、租賃權之信託。
- 7、地上權之信託。
- 8、專利權之信託。
- 9、著作權之信託。
- 10、其他財產權之信託。

其中，若委託人對金錢信託之營運範圍與方法未做出指示時，則依信託業法第三十二條之規定，金錢信託之營運範圍須以下列業務為限：

- 1、現金及銀行存款。
- 2、投資公債、公司債、金融債券。
- 3、投資短期票券。
- 4、其他經主管機關核准之業務。

此外信託業法第十七條亦規定信託業得經營之附屬業務項目，包括有：

- 1、代理有價證券發行、轉讓、登記及股息利息紅利之發放事項。
- 2、提供有價證券發行、募集之顧問服務。
- 3、擔任有價證券發行簽證人。
- 4、擔任遺囑執行人及遺產管理人。
- 5、擔任破產管理人及公司重整監督人。
- 6、擔任信託監察人。
- 7、辦理保管業務。
- 8、辦理出租保管箱業務。
- 9、辦理與信託業務有關下列事項之代理事務：
 - (1) 財產之取得、管理、處分及租賃。
 - (2) 財產之清理及清算。
 - (3) 債權之收取。
 - (4) 債權之履行。
- 10、與信託業務有關不動產買賣及租賃之居間。
- 11、提供投資、財務管理及不動產開發顧問服務。
- 12、經主管機關核准辦理之其他有關業務。

由於任何欲經營信託業務之信託業者必須向主管機關金管會申

請營業執照，待其核准並且在加入信託業同業公會後，業者才得以經營並開辦該項業務，因此在信託業法公佈施行以及信託相關稅法在民國 90 年 5 月 29 日完成立法工作後，信託相關法制均已大致齊備。信託公會亦已於同年 3 月 7 日成立，配合國家經濟建設，促進信託業務發揮功能，負責健全信託業經營、保障委託人與受益人權益，並且督促會員自律，共謀業務上之改進、聯繫與協調，辦理業者之間之查核、輔導。未來發展空間廣闊，相關產品若以快速的多元面貌問世（例如：遺囑信託、年金信託、智慧財產權信託等），信託業務將可望迅速擴展。

第二節 我國信託業與資產管理及財富管理業務的相關性探討

壹、我國就資產管理與財富管理的法規架構

我國目前甚多法規中均涉及資產管理之相關規範。惟，國內未就「資產管理」立有專法或為法律上之定義，因此，本文彙整實務及學說之見解，統合資產管理之內涵，將資產管理定義如下。資產管理應具有專業管理與風險分散兩個特點，其委託管理之方式，並不限於委任或信託，且受管理之資產亦可隨資產所有人意願而決定，應無限於兩種以上不同資產之必要，故單一投資者之單一資產管理，典型範例如全權委託事業，亦為該範圍所括。由此申之，資產管理之體系，係涵蓋證券商、銀行、信託業、保險公司、證券投資信託事業、證券投資顧問公司、及其個人或集合性之投資事業，而所涉及之資產管理行為，應包含單純資產保管、資產個別或組合性投資、有關資產管理之諮詢服務。

由於信託業務中以共同信託基金（屬集合性投資，強調分散風險之功能）、具有運用決定權之信託（著重專業管理）與信託資金集合管理運用最具專業管理、分散風險之特徵，因此本文針對「共同信託基金」、「全權委託投資業務」與「信託資金集合管理運用」作進一步介紹。

（一）共同信託基金

我國法制上關於共同信託基金之法源變革：民國64年7月4日銀行法第八十五條第七款規定信託投資公司得募集共同信託基金，同法第一百一十五條之規定：「信託投資公司為設立證券投資信託基金而發行受益憑證，或以公開發行信託憑證方式，募集具有共同信託性質而由公司代為確定用途之信託基金者，應先擬具發行計劃，報請中央主管機關核准。前項證券投資信託基金及由公司代為確定用途之共同信託基金，其管理辦法，由中央主管機關定之。」；信託業法第八條規定：「本法所稱共同信託基金，謂信託業就一定之投資標的，以發行收益憑證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信託資金。設立共同信託基金以投資證券交易法第六條之有價證券為目的者，應依證券交易法有關規定辦理。」換言之，共同信託基金之募集者及管理者皆為信託業，包含第三條所提及之經主管機關許可而得以經營信託業之銀行。另外，證券投資信託及顧問法第六

條規定：「信託業募集發行共同信託基金投資於有價證券為目的者，並符合一定條件者，應依本法規定申請兼營證券投資信託業務。」即，信託業者所發行的共同信託基金投資標的為有價證券時，受到投信投顧法的約束。

對投資大眾而言，「共同信託基金」常被認為「證券投資信託基金」，兩者分野相當模糊。申言之，「共同信託基金」之投資標的為「證券」者，主要法令依據為信託業法、證券投資信託及顧問法。「信託業法」中之「共同信託基金」如以證券為投資標的，則與「證券投資信託及顧問法」中之「證券投資信託基金」標的相同，因兩者均係以信託契約為其成立之基礎，又其發行對象、收益方式與轉讓型態大同小異，故屬同一種類之共同基金。

	共同信託基金	證券投資信託基金
定義	共同信託基金，乃是依照信託業法第八條規定「就一定之投資標的，以發行受益證券或記帳方式，向不特定多數人募集，並為該不特定多數人之利益而運用之信託資金。」， <u>僅有「公開募集」方式，並無私募</u> 。又依「共同信託基金管理辦法」第二十二條規定，所謂之「一定之投資標的」並不以有價證券、證券相關商品為限，尚有現金、存款、黃金、動產、不動產等。	證券投資信託基金，係指證券投資信託契約之信託財產，而「證券投資信託」乃指「向不特定人募集證券投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募證券投資信託基金交付受益憑證，從事於關於有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易」
事業主體	依信託業法第十條規定，除依本法成立之信託股份有限公司外，尚有經主管機關許可跨業經營之銀行。	證券投資信託事業，已經主管機關許可之機構為準，包括： 1.依證券投資信託及顧問法成

		立之「證券投資信託事業」 2.依證券投資信託及顧問法第六條申請兼營該業務之「信託業」。 3.依證券投資信託及顧問法第六十六條規定經主管機關許可兼營該業務之「證券商、期貨信託事業、期貨顧問事業、期貨經理事業或其他相關事業」。
基金核准、募集	信託業法第二十九條，非經主管機關核准，不得募集，故屬「事前核准」制。並應按「共同信託基金管理辦法」相關規定備置基金募集發行計畫書，並交付受益人公開說明書，如該信託業有前開辦法第九條所訂情況，主管機關得不予核准，如有第十條規定情事，則財政部亦得廢止其核准。但依「證券投資信託事業設置標準」第十五條規定，共同信託基金投資於證券交易法第六條有價證券占基金募集額度百分之四十以上，或可投資於證券交易法第六條之有價證券達新台幣六億元者，亦應符合本辦法規定申請兼營證券投資信託業務，始得募集，但募集發行貨幣市場共同信託基金，則不在此限。	依證券投資信託及顧問法第六條第一項規定，非依本法不得經營證券投資信託。次依同法第十條第一項及第十一條第三項規定，證券投資信託基金之募集或私募亦應取得主管機關核准或向其申報，分為： 1.公開募集時，應事先取得主管機關之核准或向其申報生效後，始得為之。 2.私募時，應於私募受益憑證價款繳納完成日起五日內，向主管機關申報。
投資標的與限制	一般信託業：主要規定於「共同信託基金管理辦法」第二十二條，及依辦法第二十二條第六項訂定之「信託業募集發行共同信託基金運用於國外投資之範圍及限制規定」。前者係列有可為投資之標的種類及其投資上限，後者除以第二條規定僅以所列九種國外投資標的為限外，並於第三條列舉禁止投資標的，例如大陸地區發行或經理之有價證券、恆生香港中資企業指	投資標的：以投資有價證券、證券相關商品交易或其他經主管機關核准項目之投資或交易為限，至於有價證券及證券相關商品交易之種類及範圍，則有「證券投資信託基金管理辦法」詳定之。又基金係投資於外國有價證券時，金管會將另頒佈規則限制其投資種類與範圍。

	數成分股公司所發行之有價證券等，此外亦有投資標的之資格限制，例如經慕迪投資服務公司、史丹普公司評定為A 及或同等級以上由國家或機構所保證或發行之債券、短期票券或資產證券化證券。	基金類型：依證券投資信託基金管理辦法第廿三條，包含股票型基金、債券型基金、平衡型基金、指數型基金、指數股票型基金、組合型基金、保本型基金、貨幣市場基金、其他經金管會核准發行之基金等。
發行與行銷	依共同信託基金管理辦法「第二章共同信託基金之募集發行情程序」與「信託業辦理共同信託基金業務之行銷訂約資訊揭露及風險管理應行注意事項」之規定。	依發行對象，分為「募集」與「私募」，因後者乃為機構型投資人或具一定條件之自然人，較無另為保護之必要。於募集時，應編制詳實明確之公開說明書，並交付於申購人，而私募時，應編製「投資說明書」，均應就內容負有虛偽不實之賠償責任；。於行銷時所採之「廣告」、「營業促銷活動」、「公開說明會」等，亦應符合主管機關所頒佈之行為規範，以確保投資者之資訊正確與完整。
經營行為限制	1.禁止虛偽詐欺行為：信託業法第二十三條。 2.禁止自易行為及其例外：信託業法第二十五條。 3.禁止放款、借入款項之行為：信託業法第二十六條。 4.禁止保證或提供擔保行為：共同信託基金管理辦法第二十四條。 5.禁止從事證券信用交易：共同信託基金管理辦法第二十四條。 6.禁止就本身管理之各共同信託基金互為交易：共同信託基金管理辦法第二十四條。 7.運用共同信託基金於特定投資標	經營規範：依證券投資信託及顧問法第十八條規定，該事業運用基金從事投資或交易之方式與為指示保管、處分、收付及其他相關事項，詳細規定見「證券投資信託基金管理辦法」。 行為限制：新頒佈之證券投資信託及顧問法第十九條規定，已明訂下述六款禁止行為： 1. 指示基金保管機構為放款或提供擔保。 2. 從事證券信用交易。

	的之總金額限制：共同信託基金管理辦法第二十四條。	3. 與本證券投資信託事業經理之其他證券投資信託基金間為證券交易行為。 4. 投資於本證券投資信託事業或與本證券投資信託事業有利害關係之公司所發行之證券。 5. 運用證券投資信託基金買入該基金之受益憑證。 6. 指示基金保管機構將基金持有之有價證券借與他人。依該法授權頒佈之「證券投資信託基金管理辦法」第十條亦定有十七款禁止行為，以及第十八款「經金管會規定之其他禁止事項」之概括條款。
基金保管	依共同信託基金管理辦法第二十六條，共同信託基金之信託財產，係登記於信託業名義下之共同信託基金專戶，並未如證券投資信託基金設有專司之「基金保管機構」依證券投資信託事業指示為保管、處分、收付證券投資信託基金。	1. 基金財產的獨立性：證券投資信託及顧問法第二十一條，投資信託事業所募集或私募之證券投資信託基金，與其自有財產分別獨立，故其債權人自不得向該基金為請求或其他權利之主張。 2. 保管人的選任與監督：證券投資信託及顧問法第二十二條。
內部控制及外部監督	內部控制： 1.組織設計：依共同信託基金管理辦法第十四、十五條規定，信託業應依分工牽制原則配置基金相關人員，且具決定權之人員不得兼任他職。 2.人員資格：依信託業法第二十四條及上開辦法從事基金人員應具備一定積極資格，且列有消極資格，並於第十七條規定行為規範準則。	內部控制： 「證券投資信託事業經理守則」，此為基金相關人員行為準則，包括交易時之忠實義務、收受餽贈之限制、保密義務等。 外部監督： 證券投資信託及顧問法第九十三條以下，主管機關具有查核文件、檢查財務與業務、糾正行為並為處罰等權利，以為外

		部監督之一環。
爭議調處	1.「信託業應負義務及相關行為規範」第47條與第49條。 2.中華民國信託業商業同業公會會員業務紛爭調處辦法。	依證券投資信託及顧問法發行之基金受益憑證，亦屬證券交易法第六條之有價證券，而有「證券投資人及期貨交易人保護法」規定之調處及保護機構代表訴訟之適用。

（二）信託資金集合管理運用

所謂「信託資金集合管理運用」，依「信託基金集合管理運用管理辦法」第二條第一項規定，係指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。依信託業法第二十八條：「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。前項信託資金集合管理運用之管理辦法，由主管機關定之。」財政部遂依該法授權於九十年九月二十五日發布「信託基金集合管理運用管理辦法」。

惟適用「信託基金集合管理運用管理辦法」之範圍，依信託業法施行細則第十五條規定，係指「指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託」及「不指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託」，並不包括「特定集合管理運用金錢信託」。此外，倘信託資金集合管

理及運用，將信託財產運用於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣一千萬元以上，除須適用信託法及信託業法外，尚須依證券投資信託及顧問法有關全權委託投資業務之規範⁵。

信託業辦理信託資金集合管理運用之運用範圍，依信託資金集合管理運用管理辦法第四條規定，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。

⁵ 請詳見第三節全權委託投資業務部份。

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金管會核准之投資標的。經金管會核准之其他投資，應遵守之規定由金管會另定之。

茲再析述如下：

信託業辦理信託資金集合管理運用之範圍，以具有次級交易市場之投資標的為原則，此為原則性規定，舉凡上市、上櫃股票、公司債、短期票券、金融債券等均作為運用範圍。此外，次順位公司債，次順位金融債券等因不具次級市場交易，本不得為信託業辦理信託資金集合管理運用之範圍，但為提升集合管理帳戶信託財產運用之深度及廣度，金管會已於 92 年 10 月核定信託業得經核准辦理信託資金集合管理運用於次順位公司債、次順位金融債券、金融資產證券化條例規定

之受益證券及資產基礎證券，但應遵守之規定如下：

(1) 投資於次順位公司債以上市或上櫃者為限。

(2) 投資於次順位公司債、次順位金融債券及金融資產證券化條例規定之受益證券及資產基礎證券，其信用評等應達一定等級以上。

(3) 投資於次順位公司債、次順位金融債券，其投資金額除應併入有關投資公司債、金融債券之限額規定辦理以外，任一信託資金集合管理運用帳戶投資任一金融機構或其他公司所發行次順位金融債券或次順位公司債，不得超過該金融機構或該次所發行次順位金融債券或次順位公司債總額百分之十。

(4) 投資於金融資產證券化條例規定之受益憑證及資產基礎證券，其投資限額如下：投資於同一資產信託證券化計畫或資產證券化計畫所發行之受益憑證或資產基礎證券之金額，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；同一信託業設置全體集合管理運用帳戶，投資於任一資產信託證券化計畫或資產證券化所發行之受益證券或資產基礎證券之金額，合計不得超過投資當日資產信託證券化計畫或資產證券化所發行之受益證券或資產基礎證券總額百分之十。

(5) 信託業辦理集合管理運用帳戶投資於金融資產證券化條例規定私募之受益證券及資產基礎證券，應符合與客戶簽訂信託契約運用於

該集合管理運用帳戶金額合計超過新台幣五千萬元以上者，且應取得委託人同意後明訂於信託資金集合管理運用帳戶始得為之，並提供書面資料載明私募受益證券或資產基礎證券化投資之特性、轉讓限制及其投資風險，向委託人詳細說明之。

此外，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。

又，信託業辦理不指定集合管理運用金錢信託時，其營運範圍除依第一項規定辦理外，並應符合信託業法第三十二條第一項及依其第二項授權所訂定之營運範圍或方法及其限額規定。

（三）全權委託投資業務

我國於七十二年制定「證券投資信託事業管理規則」、「證券投資顧問事業管理規則」時，禁止經營代客操作業務，迄八十九年七月於證券交易法增訂第十八條之三⁶，同時信託業法已完成立法，開放代客操作業務取得法源依據，證期會並於八十九年十月發布「證券投資顧問事業證券投資信託事業委託投資業務管理辦法」（以下簡稱

⁶ 當時證券交易法第十八條之三規定：「證券投資顧問事業或證券投資信託事業接受客戶全權委託投資之資金，與證券投資顧問事業或證券投資信託事業及保管機構之自有財產，應分別獨立。證券投資顧問事業或證券投資信託事業及保管機構對其自有財產所負債務，其債權人不得對客戶委託之資金及以該資金購入之資產，為任何之請求或行使其他權利。證券投資顧問事業或證券投資信託事業經營接受客戶全權委託投資業務之管理辦法及其營業保證金，由財政部定之。」嗣於民國九十五年修正證券交易法時，經刪除。

「全權委託投資業務管理辦法」)，並修訂「證券投資信託事業管理規則」及「證券投資顧問事業管理規則」。

全權委託投資業務之定義，依據全權委託投資業務管理辦法第二條第一項規定，係指證券投資信託事業或證券投資顧問事業對客戶委任交付或信託移轉之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其他經行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）核准項目之投資或交易為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之業務。由上開定義可知，辦理全權委託投資業務得採用信託或委任方式。

一、證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務：

證券投資信託事業⁷及證券投資顧問事業⁸辦理全權委託投資業務，依據全權委託投資業務管理辦法第三條規定，應向行政院金融監督管理委員會申請核准⁹。經核准之證券投資信託事業及證券投資顧

⁷ 證券投資信託及顧問法第三條第三項規定證券投資信託事業得經營證券投資信託業務、全權委託投資業務及其他經主管機關核准之有關業務。

⁸ 證券投資信託及顧問法第四條第三項規定證券投資顧問事業得經營證券投資顧問業務、全權委託投資業務及其他經主管機關核准之有關業務。

⁹ 依據全權委託投資業務管理辦法第四條及第五條規定，證券投資信託事業與證券投資顧問事業申請經營全權委託投資業務，應具備之條件如下表所示：

證券投資信託事業	證券投資顧問事業
	實收資本額達新臺幣五千萬元，已兼營期貨顧問業務之證券投資顧問事業申請或同時申請經營全權委託投資業務及兼營期貨顧問業務者，實收資本額應達新臺幣七千萬元。

問事業辦理全權委託投資業務，不僅得以委任方式為之，且得以信託方式為之。惟以信託方式經營時，依證券投資信託及顧問法第六十四條規定：「證券投資信託事業及證券投資顧問事業得以信託方式經營全權委託投資業務；其符合一定條件者，應依信託業法申請兼營信託業務。前項一定條件，由信託業法主管機關會商主管機關定之。以信託方式經營全權委託投資業務者，以證券投資信託事業及證券投資顧問事業或依信託業法規定得從事信託業務者為限。」

二、信託業經營全權委託投資業務：

就信託業經營全權委託投資業務，則有信託業法第十八條第一項後段規定：「信託業業務之經營涉及信託業得全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條規定之有價證券或期貨交易法第三條規定之期貨時，其符合一定條件者，並應向證券主管機關申請兼營證券投資顧問業務。」證券投資信託及顧問法第六十五條規定：

最近期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值不低於面額。	最近期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值不低於面額。
最近半年未曾受本法第一百零三條第一款或證券交易法第六十六條第一款之處分。	最近半年未曾受本法第一百零三條第一款或證券交易法第六十六條第一款之處分。
最近二年未曾受本法第一百零三條第二款以上或證券交易法第六十六條第二款以上之處分。	最近二年未曾受本法第一百零三條第二款以上或證券交易法第六十六條第二款以上之處分。
	營業滿二年，並具有經營全權委託投資業務能力。
其他經本會規定應具備之條件。	其他經本會規定應具備之條件。

資料來源：本文整理

「信託業經營信託業法主管機關核定之業務，涉及信託業得全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條規定之有價證券，並符合一定條件者，應向主管機關申請兼營全權委託投資業務。前項一定條件，由主管機關會商信託業法主管機關定之。」全權委託投資業務管理辦法第二條第四項亦規定：「信託業辦理信託業法第十八條第一項後段全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條之有價證券，並符合一定條件者，應依證券投資顧問事業設置標準向本會申請兼營全權委託投資業務，除信託法及信託業法另有規定外，其運用之規範應依第四章規定辦理。」又所謂之「一定條件」，依同法第五項規定係指「信託業單獨管理運用或集合管理運用之信託財產涉及運用於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣一千萬元以上者。」

此外，信託業法施行細則第十條規定：「信託業經依本法第十八條第一項規定核准兼營證券投資顧問業務者，除信託法、本法或其相關法令另有規定外，適用全權委託投資業務管理辦法信託業專章之規定。」

因此，信託業得經營全權委託投資業務，但於管理運用之信託財產涉及運用於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣一千萬元以上時，應向證券主管機關申請兼營證券投資顧問業務；且除須適用信託

法及信託業法外，尚須依證券投資信託及顧問法有關全權委託投資業務之規範辦理。

此外，依據全權委託投資業務管理辦法第二條第三項規定：「信託業以委任方式兼營全權委託投資業務者，除第二章及第四章外，應適用本辦法證券投資顧問事業以委任方式經營全權委託投資業務之相關規定。」信託業亦得以委任方式兼營全權委託投資業務，但應適用與證券投資顧問事業以委任方式經營全權委託投資業務之相關法令規定。

三 證券投資顧問事業證券投資信託事業與信託業經營全權委託投資業務之比較：

證券投資信託事業/證券投資顧問事業：

- 以委任方式經營：依全權委託投資業務管理辦法第三條規定，應向行政院金融監督管理委員會申請核准。
- 以信託方式經營：證券投資信託及顧問法第六十四條第一項規定：「證券投資信託事業及證券投資顧問事業得以信託方式經營全權委託投資業務；其符合一定條件者，應依信託業法申請兼營信託業務。」
- 資本額之限制：全權委託投資業務管理辦法第五條第一項第一款規定：「證券投資顧問事業申請經營全權委託投資業務，應具備

下列條件：一、實收資本額達新臺幣五千萬元，已兼營期貨顧問業務之證券投資顧問事業申請或同時申請經營全權委託投資業務及兼營期貨顧問業務者，實收資本額應達新臺幣七千萬元。」

- 提存營業保證金：全權委託投資業務管理辦法第十條：提存額度標準，依實收資本額之大小，分級提存

(1) 實收資本額未達新台幣一億元者，提存新台幣一千萬元。

(2) 實收資本額一億元以上未達新台幣兩億元者，提存新台幣兩千萬元。

(3) 實收資本額新台幣兩億元以上而未達新台幣三億元者，提存新台幣三千萬元。

(4) 實收資本額新台幣三億元以上者，提存新台幣五千萬元。

- 委託投資金額之限制：全權委託投資業務管理辦法第十二條及第十三條第一、二項分別規定：「證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營全權委託投資業務，其接受單一客戶委託投資資產之金額不得低於新臺幣五百萬元。但委託投資資產為投資型保險專設帳簿資產或勞工退休金條例年金保險專設帳簿資產者，不在此限。」「證券投資顧問事業經營全權委託投資業務，接受委託投資之總金額，不得超過其淨值之二十倍。但其實收資本額達新臺幣三億元者，不在此限。前項接受委託投資之總金額，於同時以

委任及信託方式為之者，應合併計算之。」

- 信託財產之保管：全權委託投資業務管理辦法第十一條第一項規定：「證券投資信託事業或證券投資顧問事業以委任方式經營全權委託投資業務，應由客戶將資產委託全權委託保管機構保管或信託移轉予保管機構，證券投資信託事業或證券投資顧問事業並不得以任何理由保管受託投資資產。」換言之，委託資產應存放於保管機構，不得由投信業或投顧業保管：證券投資信託事業或證券投資顧問事業以委任方式經營全權委託業務，應由客戶將資產委託全權委託機構保管或信託移轉於保管機構，證券投資信託事業或證券投資顧問事業並不得以任何理由保管受託投資資產。

信託業：

- 以委任方式經營：全權委託投資業務管理辦法第二條第三項規定：「信託業以委任方式兼營全權委託投資業務者，除第二章及第四章外，應適用本辦法證券投資顧問事業以委任方式經營全權委託投資業務之相關規定。」
- 以信託方式經營：信託業法第十八條第一項後段規定、證券投資信託及顧問法第六十五條規定、全權委託投資業務管理辦法第二條第四項及第五項規定，於管理運用之信託財產涉及運用於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣一千萬元以上時，應向證券主

管機關申請兼營證券投資顧問業務，且須適用全權委託投資業務管理辦法信託業專章之規定。

- 資本額之限制：「信託業設立標準」第三條規定：「申請設立信託公司，其最低實收資本額為新臺幣二十億元。」
- 提存營業保證金：全權委託投資業務管理辦法第三十五條：信託業兼營全權委託投資業務已提存賠償準備金者，免提存營業保證金。
- 委託投資金額之限制：全權委託投資業務管理辦法第三十四條規定：「信託業兼營全權委託投資業務，接受委託投資之總金額，不得超過其指撥營運資金之二十倍。但其指撥營運資金達新臺幣三億元者，不在此限。前項接受委託投資之總金額，於同時以委任及信託方式為之者，應合併計算之。信託業以委任及信託方式兼營全權委託投資業務指撥營運資金合計達新臺幣三億元，且依第十條規定提存新臺幣五千萬元之營業保證金者，其以委任方式接受委託投資之總金額，得不受以委任方式所指撥營運資金二十倍之限制。」
- 信託財產之保管：全權委託投資業務管理辦法第三十三條第二項規定：「信託業兼營全權委託投資業務者，得自行保管信託財產；其自行保管者，應指定專責人員辦理。」

- 其他規範：全權委託投資業務管理辦法第十四條、第十六條至第十八條、第二十條、第二十一條、第二十二條第二項前段與第三項第四項、第二十三條、第二十四條、第二十六條第三項、第二十八條至第三十一條規定，於信託業兼營全權委託投資業務準用之。但第二十二條第三項、第二十三條及第二十九條第二項規定，於信託業與客戶另有規定者，不在此限。

貳、國內有關信託業權限法規範之分析與檢討

現行法規定信託業對信託財產具有運用決定權之信託，其信託財產運用於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣一千萬元以上，除須適用信託法及信託業法外，尚須依證券投資信託及顧問法有關全權委託投資業務之規範辦理，此規定是否合理，有相當討論空間。

主張證券投資顧問事業證券投資信託事業與信託業經營全權委託投資業務應適用同一法規範之主要理由如下¹⁰：

一、 信託法制尚不足保護投資人：

因信託業法制之建立晚於投信投顧事業之法制，細緻程度相對不足，關於有價證券運用之各類技術性及細部規範，於信託業法制下並不完備，尚不足以完整監督受託人之管理運用作業，故對投資人之保

¹⁰ 請詳參曾國銘，金錢信託管理運用之實務與規範探討，東吳大學在職專班碩士論文，九十五年十一月，頁 40；王育慧，全權委託投資業務法律關係之研究，政治大學法律學研究所碩士論文，九十年，頁 96-100。

護恐有不足之處。

二、 同類業務應適用同一規範：

依據我國信託業法第十八條規定，要求信託業涉及全權決定應用標的，且應用於有價證券或期貨時，應申請兼營投顧業務，觀其立法之背景與目的，實為因應我國全權委託業務於當初信託業法立法時仍未全面開放，為使信託業者與投信投顧業者基於相同之基礎一齊開放辦理相關業務，爰規定其應取得兼營證券投資顧問執照。

採行信託之架構，其信託財產除金錢、有價證券外，尚包括動產、不動產或其他財產權，因此，若不將受託之金錢及有價證券之信託財產獨立出來，其從事有價證券全權委託投資之代客操作部分，在代客操作業務上與信託為以自己名義為法律行為模式為不同之體制架構，如何管理及業者如何遵循將難以區隔，且信託業之業務空間大，而投信投顧事業從事全權委託業務其投資標的、資金之運用及業務應遵行之規範較為嚴格，所以對於同樣業務，在競爭之基礎上應提供公平性之環境與條件。

自功能性管理之角度思考，就某種專業操作運用範圍當屬該專業功能管理法令管轄，並由同一主管機關管理監督為宜，此觀英國金融服務暨市場法（The Financial Service and Markets Act 2000）之統合性立法，例如將各類集合性投資（collective investment scheme）統一規

範¹¹；香港目前提出之「證券及期貨管理條例草案」亦是朝此世界之發展趨勢修正。

三、 現行法規已有考量信託業之特殊性，並作適當調整：

信託業兼營全權委託投資業務時，除信託業法及其他法律另有規定外，關於該業務之經營，依全權委託投資業務管理辦法規定辦理。但就現行規範而言，因考量信託業務有其特殊性質，故於全權委託投資業務管理辦法下另以專章規範之，並訂有信託業專用之操作辦法「信託業兼營全權委託投資業務操作辦法」；且信託業兼營全權委託投資業務時，如信託業法已有相關規定，自當適用其法規之規定。

四、 外國立法例亦要求信託業應遵守全權委託投資業務之專業規範：

美國一九九九年之金融服務業現代化法案¹²（Gramm- Leach- Bliley Act），准許銀行從事證券相關業務，亦於該法案中規定銀行從事投資顧問須設置獨立部門，並依投資顧問法之規定註冊，且須完全符合美國證管會有關銷售及廣告之相關規範。另香港證監會雖例外准許銀行豁免投資顧問之登記¹³，但一九九五年香港金管局與證監會共

¹¹ 王文字，信託法制與資產管理業務之規範，月旦法學雜誌第九十期，二〇〇二年十一月，頁 47-49。

¹² 此乃美國 1999 年之金融現代法之見解。惟，若依美國投資顧問法，銀行提供投資服務原則得豁免適用之。美國銀行以信託關係經營其業務者，不受美國投資顧問法有關投資管理操作之限制。

¹³ 香港於原證券條例與證券及期貨條例草案第 118 條規定，銀行經營證券業務，擬獲豁免者必須向香港證監會申請，證監會於收到申請函後，即會聽取香港金監會之意見，香港金監會會考慮

同簽署諒解備忘錄，以促進監管工作上之合作，一九九六年金管局在證監會的協助下，編制了認可機構證券業務的現場審查指引，目前金管局與證監會每月舉行一次會議，討論共同關注的監管事項及個案，因此，香港銀行在從事證券相關活動，亦受證券主管機關之管理。此外於新加坡，舉凡從事證券顧問、發行證券分析報告及接受客戶全權委託投資業務者，均定義為證券投資顧問業者，須依證券業法之規範向新加坡金融管理局申請投資顧問執照，準此，從國外立法例及實務運作上，即使是專業信託業者及銀行兼營信託業者從事全權委託投資業務，還是要遵守所兼營業務之專業規範。¹⁴

主張證券投資顧問事業證券投資信託事業與信託業經營全權委託投資業務之法律關係不同，應各有不同之法規範之主要理由如下¹⁵：

一、 信託本質即可承作全權委託投資業務：

所謂全權委託投資應指有裁量權（Discretionary）之資產管理業務，以國外之實務，投顧事業只是可以從事此項業務之業者之一。信託業因其經營業務之特性，本即可以承作資產管理業務，接受客戶信

該申請情況是否具有適當原則之條件，不論香港金監會建議豁免與否，香港證監會即應通知申請人。

¹⁴ 郭土木，證券投資信託暨顧問事業委託經營之法律問題研討，政大法學評論第六十六期，九十年六月，頁 100。

¹⁵ 請詳參曾國銘，金錢信託管理運用之實務與規範探討，東吳大學在職專班碩士論文，九十五年十一月，頁 39-40；王育慧，全權委託投資業務法律關係之研究，政治大學法律學研究所碩士論文，九十年，頁 96-100。

託，管理、處分信託財產。因此，如著重於應否取得兼營證券投資顧問業務許可始可經營資產管理業務，實有所偏頗。

另參考日本相關立法例，依據日本信託業法及普通銀行兼營信託業務等法律，信託銀行可以辦理有裁量權之業務，以金錢信託為例，即分為「特定」和「指定」兩大類，前者無運用決定權，後者有運用決定權。其基金運用信託更是典型運用於有價證券投資且受託人具有運用決定權之信託業務。

二、 二者法律關係不同，不應一體適用：

信託業若以信託架構接受客戶全權委託投資的資金及有價證券，客戶需移轉該資金與有價證券之形式所有權予信託業，此與投信投顧事業或保管銀行以委任架構接受客戶全權委託投資資產有所不同，不宜一體適用，信託業辦理信託業務亦無適用委任關係之理，觀諸美國商業銀行辦理有運用裁量權之信託業務，或日本信託銀行辦理「指定用途單獨運用金錢信託」或「指定用途合同運用金錢信託」亦無應申請證券投資顧問業務執照之規定。

三、 信託業已有法制規範，受雙重規範不合理：

信託業已有自成一格之法制，並已受其主管機關金管會銀行局之監督，如其尚須適用證券投資信託及顧問法相關法令及受證券主管機

關金管會證期局之管制，可能使信託業者受到雙重規範管制，影響其市場競爭之公平性。

再者，主管機關應以何者為主，亦有問題。蓋目前信託業之主管機關為金管會銀行局，而投信投顧事業之主管機關為金管會證期局，就信託業務而言，以銀行局最為熟稔，而就有價證券投資之管理，又屬證期局之專長，應由誰管理較合適，實難分軒輊；如同受兩機關監理，就管制之成本、效率、及對信託業者業務競爭之公平性似有未妥。

四、信託法法制已齊備：

信託業者辦理信託業務須受信託法、信託業法及其相關子法規定辦理，依據信託業法之授權，財政部業已發布「共同信託基金管理辦法」、「信託資金集合管理運用管理辦法」、「信託業辦理不指定金錢信託運用準則」，未來信託業者辦理上開相關業務，對專業人員要求、內部控制制度規劃、業務申請方式、流動性之維持，運用範圍及方法、投資標的之風險分散、監督及查核等均有相當嚴謹之規範，比諸全權委託投資業務之規範並無不足，對投信投顧事業而言，並不會造成不公平競爭之虞，似無須就信託業務投資有價證券時，另要求業者須再適用證期會相關規定辦理或向證期會提出申請，避免業者經營同樣業務須受兩套法規之規範。

此外，信託業法規範受託人應負忠實義務及善良管理人之注意義

務，其責任程度已屬高度標準，並不亞於投信投顧事業之法定責任，並無對於投資人保護不足之問題。

五、 信託可發展態樣較委任廣：

就功能性管理之角度言之，將同質事務劃歸單一法令管制，似有理由。惟即便現行全權委託投資業務已兼採委任及信託模式，然信託業之運用型態恐較投信投顧業者來的多樣化且具彈性。例如，信託業者僅將信託財產之一部份運用於有價證券，並以遺囑信託之型態為之，甚至可結合保險規劃，且有多數受益人之設計等，與投信投顧業者係單純受託操作資金有別，是否真得以一統合性之法令規範，誠有疑義。

此外，依據證期會所定全權委託投資業務管理辦法，其投資標的以上市、上櫃公司有價證券、承銷有價證券、政府債券、公司債券等，為主，惟信託業務依據信託人之需求，信託商品可多元化設計發展，舉凡短期票券、外匯、黃金、金錢債權及不動產等均可能成為與有價證券結合運用之投資標的，因此，若限制信託業者辦理信託業務只要投資運用涉及有價證券者，一律必須適用全權委託相關規定，亦即限制信託商品多元化結合發展之可能性。

六、 外國法有豁免適用規定：

依美國銀行法，銀行對其客戶本負有信賴義務（fiduciary duty），在此基礎下，銀行自得擔任信託關係之受託人，信託業務乃屬銀行之附屬權限（incidental and implied powers）之一；而依美國投資顧問法，銀行提供投資服務原則得豁免適用之。此外，在日本法下，信託銀行亦有豁免適用投資顧問業法之規範。

小結與建議

(1) 現行法制雖要求信託業經營全權委託投資業務，須依證券投資信託及顧問法有關全權委託投資業務之規範辦理，惟在規範上於全權委託投資業務管理辦法下另以專章規範之，並訂有信託業專用之操作辦法「信託業兼營全權委託投資業務操作辦法」，似為因應信託與委任不同特性，權宜所作之調整。

惟，現行法令既亦承認二者規範性質不同，惟信託業既須適用信託相關法令，又須符合證券投資信託及顧問法有關全權委託投資業務之規範；並面臨不同主管機關之監管，導致適用法制之紊亂，亦使信託業之發展受到限制，無法發揮信託制度之功能。似得考慮於信託業法制下建立一套獨立且完整之專用規範或另立專法規範，以符實際。

(2) 就不指定管理運用金錢信託部份，信託業法第三十二條及「信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則」第三條及第四條對

於營運範圍及投資限額設有規範。此類法令規範意旨係在保護投資人之財產安全，故多限於低風險之投資標的且有嚴格之風險分散規定，惟，我們以為投資組合之風險控制仍應視實際資產配置之情形分析之，此部分似宜有較彈性之規範，委託專業之受託人依一定之風險分析及控管模式檢視，不宜採取過於僵化之限制規定，似較能符合現代投資學，並兼顧受益人之需求¹⁶。

(3) 自信託資金集合管理運用管理帳戶之性質觀之，其與全權委託投資業務、私募基金具有相當之同質性，蓋依民國95年全權委託投資業務管理辦法第十四條修訂理由指出，全權委託投資業務係為客戶個別量身定作而為資金之管理運用，性質上類似證券投資信託事業所發行之私募基金，而信託資金集合管理運用帳戶於一定條件下，其管理運用之規範須依全權委託投資業務之規定辦理，且亦得為特定投資人量身定作，因此，有關信託資金集合管理運用管理帳戶之運用範圍、限制及風險分散等規定，似得比照私募基金之規定辦理¹⁷。甚有論者以為，為拓展信託業務，促進信託制度應用之靈活及效率，可將信託資金集合管理運用帳戶予以類型化，而分別依不同委託對象、投資標的、信託目的等，分別彈性運用全權委託投資業務相關規範、公募或

¹⁶ 請參見曾國銘，金錢信託管理運用之實務與規範探討，東吳大學在職專班碩士論文，九十五年十一月，頁 54。

¹⁷ 金管證四字第 0950000786 號參照。(95 年 2 月)

私募證券投資信託基金之相關規範，甚至對於特殊類型，於信託業法制下自行建構特別規範¹⁸。最近一次96年2月5日修正之「全權委託投資業務管理辦法」修正第十四條，除依規定不得投資或交易之項目及限制外，尚屬全權委託投資資產得投資之範圍，其修法精神，實屬可採。此外，本次修法更進一步明確規範「借入有價證券」應經客戶書面同意或契約特別約定；考量全權委託投資資產投資外國有價證券之範圍及種類等相關規範，得隨時配合市場狀況調整，改以授權金管會另定之。（修正條文第十四條）¹⁹。

(4) 再就金融機構辦理「特定金錢信託投資國外有價證券業務」將銀行視為銷售機構而納入境外基金管理辦法一體適用之妥當性。信託業辦理特定金錢信託投資境外基金業務係依信託業法第十六條規定，有其既有之法源依據，故有論者以為，應不必適用境外基金管理辦法，避免規範衝突，蓋分別以特定金錢信託投資境外基金與境外基金之募集、銷售之性質觀之，尚非完全相同之業務型態。

惟我們以為，依信託業辦理特定金錢信託投資境外基金業務之實務觀之，要求信託業處於被動地位銷售境外基金，就業務推展而言有相當困難，故信託業實際辦理該項業務之作法實質上已與境外基金之

¹⁸ 請參見曾國銘，金錢信託管理運用之實務與規範探討，東吳大學在職專班碩士論文，九十五年十一月，頁 75-76。

¹⁹ 金管證四字第09600051183 號

募集與銷售相類似，因此，基於功能性管理之必要，為統籌管理資金流及資訊流，甚至對於我國政府與國外基金註冊國之談判協商應有一致之方向而言，將之一併納入證券投資信託及顧問法及境外基金管理辦法之規範，應屬恰當，且符合全部法優於一部法，特別法優於普通法之原則。惟應注意的是，應尊重信託業務原有之本質及運作流程，尤其應避免加重信託業者之負擔，以免影響產業競爭之公平性與效率²⁰。

(5) 針對信託業者發行共同信託基金投資於證券交易法第六條之有價證券占共同信託基金募集發行額度百分之四十以上或可投資於證券交易法第六條之有價證券達新臺幣六億元以上者，等同於證券投資信託基金之募集及發行，須另行申請兼營證券投資信託業務，並適用證券交易法之有關規定辦理。有主張基於投資人保護之觀點，共同信託基金針對不特定大眾募集資金，如其以投資於證券交易法第六條之有價證券為目的，即與證券投資信託基金具有相當同質性，基於同類投資人保護及主管機關管理之一致性，似應與證券投資信託事業同受證券主管機關管理為宜²¹。

然而，亦有認為共同信託基金乃信託業自行管理、保管信託財產

²⁰ 請參見曾國銘，金錢信託管理運用之實務與規範探討，東吳大學在職專班碩士論文，九十五年十一月，頁 88-89。

²¹ 請參見曾國銘，金錢信託管理運用之實務與規範探討，東吳大學在職專班碩士論文，九十五年十一月，頁 52。

並發行受益證券；而證券投資信託基金係由投信事業管理信託資產並發行受益憑證、保管機構為基金之保管，二者架構並不相同，信託業募集共同信託基金究應如何適用證券交易法有關規定，仍有疑義。另外，雖然共同信託基金管理辦法之內容多已參酌現行證券投資信託基金管理辦法及投信事業管理規則之規定，但畢竟證券投資信託基金及共同信託基金之募集與監督管理，各有法源依據及主管機關，從而造成業者間不公平競爭。故此二者之法律規範架構應予適當整合，俾便政府之一致管理與保障投資大眾權益²²。

²² 請參見王育慧，全權委託投資業務法律關係之研究，政治大學法律學研究所碩士論文，九十年，頁 90。

參、信託業所面臨的問題

(一) 信託資金稅負之規定

一、有關信託業依信託業法相關規定發行「共同信託基金」或設置「集合管理運用帳戶」投資國內證券市場相關課稅規定

	課稅問題	稅目	課稅規定
共同信託基金	受益人信託利益	所得稅	於實際分配時，由受益人併入分配年度之所得額，依所得稅法第三條之四第六項規定課稅。
	受益人轉讓受益憑證或請求終止契約	證交稅	轉讓受益憑證時，應依法課稅；請求終止契約時，不發生課稅問題。
		所得稅	比照現行修正後財政部八十一年四月二十三日台財稅第八一一六六三七五一號函規定，受益人轉讓其受益憑證之所得，及受益人請求終止契約收取之價金減除其原信託金額後之所得，在證券交易所停止課徵所得稅期間內，免徵所得稅。
	信託基金終止	證交稅	不發生課稅問題。
		所得稅	分派予受益人清算後信託財產，其屬免徵所得稅之證券交易所部分，仍得免徵所得稅。
集合管理運用帳戶	受益人信託利益	所得稅	於所得發生年度課稅。
	受益人退出帳戶	證交稅	不發生課稅問題。
		所得稅	受益人退出帳戶如有信託利益，依一般信託方式課稅。
	帳戶終止	證交稅	不發生課稅問題。
		所得稅	分派予受益人之清算後信託財產，依一般信託方式課稅。

二、集管帳戶 vs. 證投信基金課稅方式

	集管帳戶	證投信基金
	所得發生年度	有收益分配時
課稅方式	(只要當年度有已實現利得 ²³ ，無論是否做收益分配或投資人是否回贖，均需依照所得稅法之規定轉開扣繳憑單予受益人)	(基金未做收益分配時無需課稅，投資人回贖獲利部份屬資本利得於證所稅停徵階段免稅)

就"集管帳戶"而言,依照現行法規,僅為"受託人管理信託財產之方式(分為單獨管理與集合管理)",並非為類似證投信基金之商品。也因此,故目前集管帳戶之課稅準則係依據所得稅法三之四條,而非如證投信基金係基於證交法第六條定義之有價證券,依有價證券之課稅方式辦理。

惟，基於以下幾點理由²⁴，我們建議信託業者辦理集合管理運用帳戶業務，有關受益人課稅時點，應准許適用所得稅法第三條之四第六項，將課稅時點訂為有收益分配時。使其信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度之所得額。

(1) 因證投信事業於台灣發展已逾20年,且無論是基金或股票等所有有價證券之課稅均是從"投資人"角度出發,依據"投資人之實際投

²³ 集管帳戶扣繳所得類別及其來源

(一) 利息所得：新台幣及外幣活存與定存

(二) 財產交易所得：附條件交易、投資國外有價證券(境外基金或ETFs等)所產生之所得

(三) 其他所得：境外基金公司顧問費折讓

24 中華民國信託商業同業公會函 中託業字第九二零五八八號

資收益"計算稅賦,不似集管帳戶係由"信託財產本身"出發,當年度運用信託財產有收益時,即需根據稅法之規定課稅,故往往在辦理年度扣繳時,無法讓投資人理解,致投資人申購意願不高,造成業務推展之瓶頸,對信託業者不公。

(2)依信託資金集合管理運用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。」因此,「集合管理運用帳戶」係為集合多數委託人之信託資金而為共同運用,以達管理及運用上規模經濟之效果,其與委託人之信託約定、申請核准程序、信託監察人制度、帳戶管理、每一信託受益權淨資產價值計算及會計制度等,運作方式類似現行開放型證券投資信託資金。又依同辦法第三條規定:「申請設置集合管理運用帳戶之信託業,應為財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上者,其設置前應檢具下列書件,函送中華民國信託商業同業公會審查後,檢送審查意見轉報財政部核准...」,故信託業者申請設置「集合管理運用帳戶」時,需逐案經財政部核准。

(3)按所得稅法第三條之四第六項之立法意旨,係為使委託人資金能集中做有效之管理及運用,以謀取委託人之最大利益為目的,如採所得發生年度為原則,或有礙於信託基金之運用,爰規定信託利

益於實際分配時課稅，不適用所得發生年度課稅之原則規定，以應實際需要。同時為因應日後信託商品之多樣化及信託業快速發展，爰規定其他經財政部核准之信託基金，其信託利益亦可適用實際分配年度課稅之規定，以資周延。查財政部頒訂之信託資金集合管理運用管理辦法之立法總說明，信託資金集合管理運用乃為謀取委託人最大利益原則，集合委託人之信託資金集合管理運用，對委託人來說可以參與集合投資，增加資金運用管道，對受託人來說得以節省管理運用成本，雙方均可互蒙其利。申言之，「集合管理運用帳戶」性質與所得稅法第三條之四第六項所稱之「信託基金」相符合。

（4）信託資金集合管理運用，係由信託業就相同營運或方法之信託資金設置集合管理運用帳戶，予以集合管理運用，受益人可隨時加入及退出集合管理運用帳戶。如依所得發生時課稅，信託業者帳務處理複雜，恐有礙於信託資金之運用；如依所得分配時課稅，由受益人併入當年度所得課稅，並不會有所得短課情形，反而會因信託業者帳務處理成本較低，反映在帳戶之淨資產價值提高，於受益人退出集合管理帳戶或帳戶實際分配時，原信託契約（第一層合約）即依所得稅法第三條之四第一項規定課徵所得稅，故可課稅所得亦相對增加。且信託利益於實際分配時課稅，稽徵作業不論查核所得及查核扣繳款稅均較單純，可大幅減少稽徵成本。

三、保險業依據保險法，辦理保險金信託免稅且無需兼營信託業！²⁵

依96年7月18日經總統令修正公佈之保險法第一百三十八條之二規定，人身保險契約中屬於死亡或殘廢之保險金部分，要保人於保險事故發生前得預先洽定信託契約，由保險業者擔任該保險金信託之受託人，其中要保人與被保險人應為同一人，該信託契約之受益人並應為保險契約之受益人，且以被保險人、未成年人，心神喪失或精神耗弱之人為限，並特別規定其信託給付屬本金部分視為保險給付，依目前規定即可以免納所得稅、遺產稅及贈與稅。

而信託業依照信託業法第十六條及信託業法施行細則第五條規定，受理以保險理賠金為信託財產之金錢信託（即所謂保險金信託），係由保險契約之要保人購買保險後於事故未發生前，與受託銀行簽立信託契約，約定將未來可能取得的保險給付金交付信託，一旦發生事故，由受託銀行依信託契約之意旨管理運用，其增加信託機制係為協助要保人確實達成其想照顧親人之心願，與保險業者辦理保險金信託之運作方式並無二致。

基於要保人透過信託執行其意願之考量，最理想的信託架構係由保險契約之要保人擔任信託契約之委託人，而其保險受益人為信託受益人之方式辦理，然因此類契約由於委託人和受益人不同，故被界定

²⁵ 社團法人台灣金融服務業聯合總會

為他益信託，因此當信託業受理之保險金信託為他益信託之型態時，即須依遺產及贈與稅法第五條之一規定，委託人須於信託條件成就時，即保險理賠金移轉為信託財產時，繳納贈與稅，其並未享有保險金信託給付屬本金部分是為保險給付之租稅優惠，與保險法第一百三十八條之二所訂保險業辦理保險金信託之情形，顯有不同，對信託業者不公。

保險、信託業承作保險金信託的差異如下：

項目	信託業	保險業
簽約者	一、要保人(他益信託) 二、保險受益人(自益信託)	要保人簽約
簽約時刻	必須投保後才可以	投保時即可一併簽約
保單限制	任何一家保險公司保單皆可	限於自家銷售的保單
資金運用	依信託契約約定，較有彈性。	只能投資於現金、存款、公債、金融債、短期票券
信託受益人	只要是保險金受益人即可，不限條件	保險金受益人，且必須是未成年、心神喪失、精神耗弱
稅負	他益信託要課贈與稅	他益信託免課贈與稅

(二) 廣告與營業促銷行為

不動產證券化條例第二十一條規定：「不動產投資信託受益證券之行銷、訂約、資訊揭露、風險管理與內部稽核及內部控制等應注意

事項，由信託業商業同業公會會同有關公會擬訂，報請主管機關核定。受託機構辦理不動產投資信託業務，應依前項應注意事項規定辦理之。」不動產證券化條例第三十六條準用第二十一條之規定。

不動產證券化條例第二十一條與第三十六條僅規定受託機構應遵守信託業商業同業公會訂定之行銷、訂約、資訊揭露、風險管理與內部稽核及內部控制等相關規範。惟，不動產證券化之參與人，除擔任受託機構之信託業外，尚包括發起人或安排機構等其他參與機構，部分非信託業之參與機構在證券化案件核准或申報生效前即以不同管道公開報導，甚或作產品介紹以達行銷之目的，恐導致投資人誤解，而衍生消費紛爭，並影響金融秩序，惟目前似尚未見相關法令對該等非信託業之參與機構加以規範。以行銷目的而言，由信託業者或其他參與機構所為之廣告、業務招攬及營業促銷活動，對投資人而言並無不同。故應遵守相同之行為規範，以達保護投資人的立法目的。

（三）法令繁雜重複

行為規範的細節內容會因各業務種類的業務行為不同，而有不同的法律構成要件，責任範圍亦不相同。換言之，行為規範的內容與責任範圍，與各業務之從業人員對其客戶所負之信賴程度不同而有所差異。依現行金融法令規定，我國現行法不論對於銀行、保險、證券業務，以及資產管理業務，均受善良管理人的注意義務、忠實義務，與

誠信原則之規範。雖由上述可知，因各業種的不同，與業務有關的行為為規範會具有差異性。但我國法令就同一業務行為下之同一行為規範內容，卻散見於各業法，法規範繁雜重複，其問題有待解決。以信託行為的行為規範來說，信託業務需符合善良管理人的注意義務、忠實義務、誠信原則等，並由公會訂定從業人員行為規範準則。就同一行為為規範，其法律條文卻散見於信託法、信託業法、信託業兼營證券投資顧問業務辦理全權委託投資業務操作辦法、共同信託基金管理辦法、信託資金集合管理運用管理辦法、金融資產證券化條例。

又，以信託業務的詐欺責任（禁止虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。並禁止提供不實書件與資訊等。）為例，其相關規範散見於信託業法、共同信託基金管理規則、受託機構發行受益證券特殊目的公司發行資產基礎證券處理準則、特殊目的公司設立及許可準則、不動產證券化條例、金融資產證券化條例、受託機構募集不動產投資信託或資產信託受益證券公開說明書應行記載事項準則、信託業設立標準等。因此如何使同一業務行為之規範標準一致乃為政府機關未來所需努力的修法方向。

（四）金融監理主管機關不齊一

由於我國係以資產管理事業為不同機制，故因資產管理事業亦會分屬不同主管機關掌管。於九十三年七月一日新設「金融監理管理委

員會」(簡稱「金管會」)，為國內金融、保險與證券相關事業之監理機構，由原有多元化改變為垂直整合之一元化監理，但按其組織架構，金管會下仍設立「銀行局」、「證券期貨局」、「保險局」分掌各局原有之業務，因此仍不免發生業務歸屬不清與主管機關多元之問題，惟關於金融機構之檢查及稽核等相關事宜，則由檢查局負責。業者要對誰負責，常有責任歸屬不一的情形。

此外，由於主管機關不齊一導致法令適用繁複，且有疊床架屋之嫌，可謂造成業者負擔。就各業有關「辦理財富管理業務應注意事項」為例：

各業有關「辦理財富管理業務應注意事項」之比較

製表日：96.12.04

項目	銀行	證券商	人身保險業
辦理本業務資格條件	辦理財富管理之審核方式不同！且標準不一致。 應於董（理）事會核可辦理本項業務（外國銀行在華分行可由總行授權人員），檢具經營政策與作業準則申報主管機關，<u>主管機關於十五日內未表示不同意者，視為同意辦理本項業務。</u> <u>（一）自有資本與風險性資產比率達百分之八以上。</u> （二）信用評等：取得中華信用評等股份有限公司評級 twBBB 級以上，或英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司 BBB (tw) 級，或穆迪信用評等股份有限公司 Baa2.tw 級，或 Fitch Ratings Ltd. 評級 BBB 級，或 Standard & Poor's Corp. 評級 BBB 級，或 Moody's Investors Service	經本會核准後得辦理財富管理業務，並應依本注意事項辦理： （一）自有資本適足率：申請前申報之自有資本適足比率逾百分之二百。 （二）信用評等：取得中華信用評等股份有限公司評級 twBBB 級以上，或英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司 BBB (tw) 級，或穆迪信用評等股份有限公司 Baa2.tw 級，或 Fitch Ratings Ltd. 評級 BBB 級，或 Standard & Poor's Corp. 評級 BBB 級，或 Moody's Investors Service 評級	經主管機關核准後得辦理財富管理業務(以下簡稱本項業務)，並應依本注意事項辦理： （一）最近之資本適足率達百分之二百以上者。 （二）信用評等：取得中華信用評等股份有限公司評級 twBBB 級以上，或英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司 BBB (tw) 級，或穆迪信用評等股份有限公司 Baa2.tw 級，或 Fitch Ratings Ltd. 評級 BBB 級，或 Standard & Poor's Corp. 評級 BBB 級，或 Moody's

項目	銀行	證券商	人身保險業
	評級 Baa2 級以上之長期信用評等。 (三) 最近六個月未受銀行法第六十一條之一第一項第二款至第五款處分者。 銀行不符前項第(三)款之條件者，如已經提出具體證明並已改善，得不受該款之限制。	Baa2 級以上之長期信用評等。 (三) 1.最近三個月內未受證券交易法第六十六條第一款規定處分，或依期貨交易法第一百條第一項第一款處分者。 2.最近六個月未受證券交易法第六十六條第二款處分，或依期貨交易法第一百條第一項第二款處分者。 3.最近一年未受本會為停業之處分者。 4.最近二年未受本會撤銷部分營業許可之處分者。 5.最近一年未受臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、臺灣期貨交易所股份有限公司依其營業細則或業	Investors Service 評級 Baa2 級以上之長期信用評等；外商保險業在臺分公司或子公司，其債務由國外總公司或母公司負連帶責任者，得採用國外總公司或母公司之評等。 (三) 最近六個月內未曾受主管機關依保險法第一百四十九條第二項或第三項之處分者。但其違法情事已具體改善並經主管機關認可者，不在此限。

項目	銀行	證券商	人身保險業
		務章則為處以停止或限制買賣處分者。 證券商不符前項第三款之條件者，如已經提出具體證明並已改善，得不受該款之限制。	
財富管理業務定義	財富管理業務係指銀行針對高淨值客戶，透過理財業務人員，依據客戶需求作財務規劃或資產負債配置，以提供銀行合法經營之各種金融商品及服務。	財富管理業務係指證券商針對高淨值客戶，透過業務人員，依據客戶需求，提供資產配置或財務規劃等服務。	財富管理業務係指人身保險業針對高淨值客戶，透過人身保險業務員，依據客戶需求，提供資產配置或財務規劃等服務。
高淨值客戶條件	所稱高淨值客戶之條件，由銀行、證券商、人身保險業自行依據經營策略訂定之。		
對不同客戶銷售商品之範圍應明訂	對客戶之銷售範圍僅對銀行業者有原則性之規範！		
	惟銀行對高淨值客戶及非高淨值客戶可得規劃或銷售金融商品之範圍應明確訂定，以資遵循。銀行對非高淨值客戶並應注意避免銷售風險過高，結構過於複雜之金融商品。	未明訂	未明訂
涉及外匯之情況	銀行、證券商、人身保險業辦理財富管理業務，涉及外匯業務之經營者，應經中央銀行之同意。		

項目	銀行	證券商	人身保險業
涉及其他金融特許事業之情況	如涉及證券投資顧問或期貨顧問之諮詢服務者，另應依證券投資顧問事業設置標準或期貨顧問事業設置標準之規定，經主管機關核准兼營證券投資顧問或期貨顧問業務。	如涉及其他金融特許事業之規範者，其業務兼營之許可及人員之資格條件，應另依各業之規定辦理。	如涉及其他金融特許事業之規範者，其業務兼營之許可及人員之資格條件，應另依各業之規定辦理。
經營政策與作業程序應包含之事項	所稱經營政策與作業準則之內容如下： (一) 經營政策：其內容至少應包括本項業務之發展策略、高淨值客戶之條件、提供服務之範圍、財務目標（例如收入、資產管理規模與新客戶開發數量之預期目標）及風險承受度等。 (二) 作業準則：其內容至少應包括組織架構與人員資格、作業流程、風險管理制度、內部控制制度	證券商辦理本項業務，應依據所提供之各商品及服務有關法令規範，訂定下列經營政策與作業程序，並報經董事會（外國證券商在臺分支機構可由總公司授權人員）核可後辦理。 (一) 經營政策：其內容至少應包括本項業務之目標與策略、市場定位與客戶區隔、商品與服務項目及組織架構與責任分工等。 (二) 作業程序：其內容至少應包括下列項目： 1. 財富管理業務人員之人事管理辦	人身保險業辦理本項業務，應依據所提供之各商品及服務有關法令規範，訂定下列經營政策與作業程序，並報經董事會（外國人身保險業在臺分支機構可由總公司授權人員）核可後辦理： (一) 經營政策：其內容至少應包括本項業務之目標與策略、市場定位與客戶區隔、商品與服務項目及組織架構與責任分工等。 (二) 作業程序：其內容至少應包括下列項目： 1. 本項業務人員之人事管理辦

項目	銀行	證券商	人身保險業
	及內部稽核制度。	法。 2.瞭解客戶(Know Your Customers)評估作業程序。 3.監視不尋常或可疑交易之作業程序。 4.客戶資料運用、保密及客戶意見反映處理程序。 5.業務推廣及客戶帳戶風險管理作業程序。 6.防範內線交易及利益衝突之機制。 7.內部控制與內部稽核制度及風險管理制度。	法。 2.瞭解客戶(Know Your Customers)評估作業程序。 3.監督不尋常或可疑交易之作業程序。 4.客戶資料運用、保密及客戶意見反映處理程序。 5.業務推廣及客戶帳戶風險管理作業程序。 6.防範內線交易及利益衝突之機制。 7.內部控制與內部稽核制度及風險管理制度。
專責部門與人員	銀行辦理本項業務應設立獨立於其他部門外之專責部門及人員，由該部門負責業務之規劃與執行，及理財業務人員之管理。	證券商辦理本項業務應獨立於其他業務部門之外，設立專責部門與人員，負責業務之規劃與執行及業務人員之管理。	人身保險業辦理本項業務應獨立於其他業務部門之外，設立專責部門與人員，負責業務之規劃與推廣及業務人員之管理。
業務人員資格由公會另訂	辦理本項業務之理財業務人員，應具備一定資格條件，否則不得執行業務。其資格條件之內容由中華民國銀行商業同業公會全國聯合會	辦理財富管理業務之業務人員除應具備證券商負責人與業務人員管理規則第六條規定之資格外，並應具備由中華民國證券商業同業	辦理本項業務之財富管理業務人員，除應具備一定資格條件外，並應參加主管機關指定之機構舉辦之財富管理訓練課程及格，否

項目	銀行	證券商	人身保險業
	訂定並報主管機關核定。但本項業務如涉及其他金融特許事業之規範者，其業務兼營之許可及人員之資格條件，應另依各業之規定辦理。	公會訂定並報經本會核定之其他資格條件及訓練。	則不得執行業務。其資格條件由中華民國人壽保險商業同業公會訂定並報主管機關核定。
內控及風管制度應包含事項	內控及風險制度僅對銀行業者有正面表列限制！		
	銀行辦理本項業務，應建立適當之內部控制制度及風險管理制度，並落實執行。其內容至少應包括下列事項： （一）理財業務人員之人事管理辦法。 （二）充分瞭解客戶之作業準則。 （三）監督不尋常或可疑交易之作業準則。 （四）業務推廣及客戶帳戶之風險管理作業準則。 （五）內線交易及利益衝突之防範機制。 （六）客戶紛爭之處理程序。	未明訂	未明訂
人事管理	第六點所稱理財業務人員之人事	證券商訂定財富管理業務人員之	人身保險業訂定本項業務人員之

項目	銀行	證券商	人身保險業
辦法應包含事項	管理辦法，內容應包括理財業務人員之資格條件、專業訓練、職業道德規範、薪資獎酬及考核制度等。	人事管理辦法，內容至少應包括人員之資格條件、專業訓練與資格、職業道德規範、薪資獎酬及考核制度等。	人事管理辦法，內容至少應包括人員之資格條件、專業訓練與資格、職業道德規範、薪資獎酬及考核制度等。
人員教育訓練與標準作業程序	為提昇財富管理業務從業人員之素質，銀行應持續進行人員之教育訓練，並依各項作業程序規範訂定業務人員標準作業程序，以資遵循。	為提昇財富管理業務從業人員之素質，證券商應持續進行人員之教育訓練，並依各項作業程序規範訂定業務人員標準作業程序，提供予業務人員，以資規範。	為提昇本項業務從業人員之素質，人身保險業應持續進行人員之教育訓練，並依各項作業程序規範訂定業務人員標準作業程序，提供予業務人員，以資規範。
充分瞭解客戶作業準則應包含事項	充分瞭解客戶之作業準則，其內容至少應包括下列事項： (一)接受客戶原則：應訂定客戶最低往來之金額及條件，以及得拒絕接受客戶之各種情事。 (二)開戶審查原則： 1.應訂定開戶審查作業程序，及應蒐集、查證與紀錄之資料，包括客戶與受益人之身分、財務背景、所得與資金來源、風險偏好、過往投	證券商訂定瞭解客戶評估作業程序，應依不同業務屬性，其內容至少應包括下列事項： (一) 客戶之接受與開戶： 1.客戶開戶作業與最低往來金額及條件，以及得拒絕交易及接受客戶之各種情事。對特定背景或職業之高風險人士及其家屬，應訂定較嚴格之審查及核准程序。 2.客戶基本資料之建置作業，包括客戶身分與基本背景資料、客戶徵信資料、理財需求與目標、其他有	瞭解客戶評估作業程序，應依不同業務屬性，其內容至少應包括下列事項： (一) 接受客戶原則：應訂定客戶最低需求分析，以及得拒絕接受客戶之各種情事。 (二) 開戶審查原則： 1.應訂定開戶審查作業程序，及應蒐集、查證與紀錄之資料，包括客戶與受益人之身分、財務背景、所得與資金來源、風險偏好、

項目	銀行	證券商	人身保險業
	資經驗及開戶目的與需求等。尤其對特定背景或職業之高風險人士及其家屬，應訂定較嚴格之審查及核准程序。 2.接受客戶開戶時，須有適當之單位或人員，複核客戶開戶程序及所提供文件之真實性與完整性後始得辦理。 3.客戶授權另一人代表簽名開戶，須另對受託人進行評估並掌握最終受益人。 (三)客戶投資能力之評估：評估客戶之投資能力及接受客戶委託時，除參考前項資料外，應綜合考量下列資料： 1.客戶資金操作狀況及專業能力。 2.客戶之投資屬性、對風險之瞭解及風險承受度。 3.客戶服務之合適性，合適之投資建議範圍或交易額度。	關客戶信譽之資料、從事行業與資產來源（詳述產生該財富之經濟活動）及客戶提供資料之確認。 3.客戶授權另一人代表簽名開戶，須另對受託人進行評估並掌握最终受益人。 (二) 客戶投資能力之評估：評估客戶之投資能力及接受客戶委託時，除參考前款資料外，應綜合考量下列資料及一定金額以上之大額交易核准程序： 1.客戶資金操作狀況及專業能力。 2.客戶之投資屬性、對風險之瞭解及風險承受度。 3.客戶服務之合適性，合適之投資建議範圍或交易額度。	往來記錄及開戶目的與需求等。尤其對特定背景或職業之高風險人士及其家屬，應訂定較嚴格之審查及核准程序。 2.接受客戶開戶時，須有適當之單位或人員，複核客戶開戶程序及所提供文件之真實性與完整性後始得辦理。 3.客戶授權另一人代表簽名開戶，須另對受託人進行評估並掌握最終受益人。 (三)客戶投資能力之評估：評估客戶之投資能力及接受客戶委託時，除參考前項資料外，應綜合考量下列資料： 1.客戶資金操作狀況及專業能力。 2.客戶之投資屬性、對風險之瞭解及風險承受度。 3.客戶服務之合適性，合適之投資建議範圍或交易額度。

項目	銀行	證券商	人身保險業
	(四)定期檢視制度：銀行應建立理財業務人員定期以電話或親訪客戶制度，以瞭解客戶財務、業務變動之狀況，並及時更新客戶資料檔，並配合檢討評估客戶投資能力。另內部稽核人員並應定期查核客戶之檔案，以確保其一致性及完整性。其檢視及查核之頻率得視往來關係之規模、複雜度及風險程度而定。 <u>(五) 客戶資料運用及保密：客戶資料運用、維護之範圍及層級，防範客戶資料外流等不當運用之控管機制。</u>	(三)客戶評估資料之更新： 1.證券商應適時更新客戶資料，並密切注意客戶財務狀況之變動。 2.客戶投資能力之評估與交易之接受應配合客戶資料之變動及其他有關佐證資料予以檢討修正。 (四)客戶資料與能力評估之驗證：證券商應指定業務承辦人以外之人員或其它獨立之控制人員定期查核該等客戶檔案，以確定客戶資料之正確性、一致性及完整性。	(四)定期檢視制度：應建立財富管理業務人員定期以電話或親訪客戶制度，以瞭解客戶財務、業務變動之狀況，並及時更新客戶資料檔，並配合檢討評估客戶投資能力。另內部稽核人員並應定期查核客戶之檔案，以確保其一致性及完整性。其檢視及查核之頻率得視往來關係之規模、複雜度及風險程度而定。
監督不尋常或可疑交易作業準則應包含事項	所稱不尋常或可疑交易作業準則，其內容至少應包括下列事項： (一)辨識及追蹤控管不尋常或可疑交易之管理機制之建立。	證券商訂定監視不尋常或可疑交易之作業程序，其內容至少應包括下列事項： (一)辨識及追蹤控管不尋常或可疑交易之管理機制之建立。	人身保險業訂定監督不尋常或可疑交易之作業程序，其內容至少應包括下列事項： (一)辨識及追蹤控管不尋常或可疑往來記錄之管理機制之建立。

項目	銀行	證券商	人身保險業
	(二)對高風險客戶往來交易例外管理機制之建立。 (三) 防制洗錢訓練機制之建立。	(二)對高風險客戶往來交易例外管理機制之建立，並根據以往交易或有關單位之案例通報，對於不尋常或可疑交易之模式應配合業務發展複雜程度建立資料庫（檔案）。	(二)對高風險客戶往來記錄例外管理機制之建立，並根據以往交易或有關單位之案例通報，對於不尋常或可疑交易之模式應配合業務發展複雜程度建立資料庫（檔案）。
客戶資料運用、保密處理程序	<u>客戶資料運用及保密：客戶資料運用、維護之範圍及層級，防範客戶資料外流等不當運用之控管機制。</u>	客戶資料運用、保密及客戶意見反映處理程序，其內容至少應包括下列事項： （一）客戶資料運用、維護之範圍及層級，防範客戶資料外流等不當運用之控管機制。 （二）受理客戶意見、申訴之管道，調查、回應及處理客戶意見、申訴之作業程序。主管並應定期督導客戶申訴案件之處理執行情形。	客戶資料運用、保密及客戶意見反映處理程序，其內容至少應包括下列事項： （一）客戶資料運用、維護之範圍及層級，防範客戶資料外流等不當運用之控管機制。 （二）受理客戶意見、申訴之管道，調查、回應及處理客戶意見、申訴之作業程序。主管並應定期督導客戶申訴案件之處理執行情形。
業務推廣及客戶帳戶風險管	僅規範銀行業者之書面保存義務！		
	所稱業務推廣及客戶帳戶風險管理之作業準則，其內容至少應包括	證券商訂定業務推廣及客戶帳戶風險管理作業程序，其內容至少應	人身保險業訂定業務推廣及客戶帳戶風險管理作業程序，其內容

項目	銀行	證券商	人身保險業
理 作 業 準 則 應 包 含 事 項	下列事項： (一) 銀行推廣本項業務應訂定廣告或宣傳資料製作之管理規範，及散發公布之控管作業程序。所有商品或服務之廣告或宣傳資料均應經部門主管、法務主管及法令遵循主管，確認內容無不當或不實陳述及違法情事後始得核准辦理。 (二) 應建立一套商品適合度政策，包括客戶風險等級、商品風險等級之分類，俾依據客戶風險之承受度提供客戶適當之商品。另應建立監控機制以避免理財業務人員不當推介、銷售之行為。 <u>(三) 銀行提供客戶理財顧問意見應以書面為之，並妥為保存以供未來查證。</u> (四) 銀行提供特定商品時，應另提供商品說明書及風險預告書，載明商品特性、所涉及之風險、手續費或其他費用之說明。相關說明經	包括下列事項： (一) 證券商辦理本項業務之推廣，應訂定標準作業程序，以確保作業流程及相關書件資料符合有關規定，包括商品介紹與風險告知、收費明細及標準（含代銷商品）。 (二) 證券商銷售商品時應提供客戶風險預告書，並請客戶提供已瞭解商品風險之確認書。業務人員應針對客戶有無涉及洗錢與不法交	至少應包括下列事項： (一) 辦理本項業務之推廣，應訂定標準作業程序，以確保作業流程及相關書件資料符合有關規定，包括商品介紹與風險告知、收費明細及標準（含代銷商品）。 (二) 應建立一套商品適當度政策 (Suitability)，包括客戶風險等級、商品風險等級之分類，俾依據客戶風險之承受度提供客戶適當之商品。另應建立監控機制以避免財富管理業務人員不當推介或銷售之行為。 (三) 銷售商品時應提供客戶風險預告書，並請客戶提供已瞭解商品風險之確認書。業務人員應針對客戶有無涉及洗錢與不法交

項目	銀行	證券商	人身保險業
	理財業務人員充分告知客戶後，應留存紀錄以供查證。銀行應針對客戶有無涉及洗錢與不法交易執行檢查程序並出具經客戶確認之報告書。 (五) 銀行應製作客戶權益手冊提供客戶，內容應包括銀行提供金融商品或服務之內容、可能涉及之風險及其他特殊約定事項，並應充分揭露銀行辦理本項業務費用收取的方式，且應將受理客戶意見、申訴之管道，調查、回應及處理客戶意見等與維護客戶權益之相關資訊納入。 (六) 銀行辦理財富管理業務，如推介、銷售其他機構發行之商品予客戶，有關推銷不實商品或未善盡風險預告之爭議責任，應由銀行負責，並應於第(五)款客戶權益手冊中充分告知客戶。 (七) 銀行應建立交易控管機制，避免提供客戶逾越徵信額度、	易執行檢查程序並出具確認報告書。 (三) 證券商應製作客戶權益手冊提供客戶，並應將客戶意見表達、申訴之管道，回應及處理客戶意見之機制等與維護客戶權益之相關資訊納入。 (四) 證券商辦理財富管理業務，如推介或銷售其他機構發行之商品予客戶，有關推銷不實商品或未善盡風險預告之爭議責任，應由證券商負責，並應於第(三)款客戶權益手冊中充分告知客戶。 (五) 證券商應建立交易控管機制，避免提供客戶逾越徵信額度、	易執行檢查程序並出具確認報告書。 (四) 應製作客戶權益手冊提供客戶，並應將客戶意見表達、申訴之管道，回應及處理客戶意見之機制等與維護客戶權益之相關資訊納入。 (五) 如推介或銷售其他機構發行之商品予客戶，有關推銷不實商品或未善盡風險預告之爭議責任，應由辦理本項業務之人身保險業負責，並應於第(四)款客戶權益手冊中充分告知客戶。 (六) 應建立交易控管機制，避免提供客戶逾越徵信額度、財力狀

項目	銀行	證券商	人身保險業
	財力狀況或合適之投資範圍以外之商品或服務，並避免業務人員非授權或不當顧問之業務行為。 (八) 應建立向客戶定期及不定期報告之制度。有關報告之內容、範圍、方式及頻率，除法令另有規定外，應依照雙方約定方式為之。 <u>(九) 前款所稱定期及不定期報告之相關報表，不得由理財業務人員製作或提供。</u>	財力狀況或合適之投資範圍以外之商品或服務，並避免業務人員非授權或不當顧問之業務行為。 (六) 證券商提供客戶之重要文件資料、報告應建立一適當之控管機制及保存年限，以確保內容之適合性與正確性。對於重大資訊變動或資料內容錯誤等情形應及時通知客戶並為適當之處理。 (七) 證券商應訂定適當之作業辦法，密切注意評估客戶資產配置及投資組合之變化，並向客戶報告。 (八) 證券商應建立向客戶定期及不定期報告之制度。 除第(六)、(七)款之必要報告項目外，其他有關報告之內容、範圍、方式及頻率，應依照雙方約定方式為之。	況或合適之交易範圍以外之商品或服務，並避免業務人員非授權或不當顧問之業務行為。 (七) 提供客戶之重要文件資料、報告應建立一適當之控管機制及保存年限，以確保內容之適合性與正確性。對於重大資訊變動或資料內容錯誤等情形應及時通知客戶並為適當之處理。 (八) 應訂定適當之作業辦法，密切注意評估客戶資產配置及投資組合之變化，並向客戶報告。 (九) 應建立向客戶定期及不定期報告之制度。相關之報表，不得由人身保險業務員製作或提供。 (七)、(八)款之必要報告項目外，其他有關報告之內容、範圍、方式及頻率，應依照雙方約定方式為之。

項目	銀行	證券商	人身保險業
	<u>(十) 銀行辦理本項業務應定期評估客戶淨值管理效益，並採取必要措施。</u> <u>前項第(二)款商品適合度政策內容要點，由中華民國銀行商業同業公會全國聯合會訂定並報主管機關核定。</u>		
內線交易及利益衝突之防範機制應包含事項	所稱內線交易及利益衝突之防範機制，其內容至少應包括下列事項： (一) 為防止資訊不當流用，銀行辦理本項業務之部門或人員，需與其他部門或人員有適當之資訊隔離政策，避免資訊不當流用予未經授權者。 <u>(二) 應訂定一套員工行為守則，其內容至少應包括禮品或招待之申報、客戶資訊之保密、內線交易之禁止及洗錢之舉報等事項。</u>	證券商訂定防範內線交易及利益衝突之機制，其內容至少應包括下列事項： (一) 辦理本項業務屬其他部門之資訊亦應建立隔離之機制，以避免不當流用。 (二) 證券商應透過持續教育訓練等方式，加強辦理本項業務人員之職業道德。 (三) 辦理本項業務人員應將客戶	人身保險業訂定防範內線交易及利益衝突之機制，其內容至少應包括下列事項： (一) 為防止資訊不當流用，人身保險業辦理本項業務之部門或人員，需與其他部門或人員有適當之資訊隔離政策，避免資訊不當流用予未經授權者。 (二) 應透過持續教育訓練等方式，加強辦理本項業務人員之職業道德。 (三) 辦理本項業務人員應將客

項目	銀行	證券商	人身保險業
	(三) 辦理本項業務之人員，不得直接或間接要求、期約或收受不當之金錢、財物或其他利益，致影響其專業判斷與職務執行之客觀性；另應確保所訂定之獎勵報酬制度，不得影響理財業務人員推介特定商品予客戶之客觀與公正性。 <u>(四) 銀行辦理本項業務如以銷售客戶某項商品作為提供授信或投資之條件時，應向客戶揭露授信或投資之收入分配情形，並不得違反公平交易法相關規定。</u>	利益列為優先，業務部門主管對於特定之個人交易與客戶利益有衝突之虞而不適當時應不予核准。 (四) 證券商應加強控管辦理本項業務之人員，不得與客戶約定分享利益或承擔損失，直接或間接要求、期約或收受不當之金錢、財物或其他利益，致影響其專業判斷與職務執行之客觀性。 (五) 有關業務人員直接或間接接受客戶或第三人之饋贈應訂定規範標準或管理措施。另應確保所訂定之獎勵報酬制度，不得影響業務人員推介特定商品予客戶之客觀與公正性。	戶利益列為優先，業務部門主管對於特定之個人交易與客戶利益有衝突之虞而不適當時應不予核准。 (四) 應加強控管辦理本項業務之人員，不得與客戶約定分享利益或承擔損失，直接或間接要求、期約或收受不當之金錢、財物或其他利益，致影響其專業判斷與職務執行之客觀性。 (五) 有關業務員直接或間接接受客戶或第三人之饋贈應訂定規範標準或管理措施。另應確保所訂定之獎勵報酬制度，不得影響業務人員推介特定商品予客戶之客觀與公正性。

項目	銀行	證券商	人身保險業
	(五) 辦理本項業務之人員，從客戶獲知其買賣某標的商品之相關訊息，致有利益衝突或不當得利之虞者，不得從事該等標的之買賣。 (六) 辦理本項業務人員之薪酬制度，應衡平考量佣金、客戶委託規劃資產之成長及其他因素，並不得以收取佣金多寡為考量推介商品，亦不得以特定利益或不實廣告，利誘客戶買賣特定商品。 (七) 銀行應將提供各項商品與服務之收費標準與明細充分揭露。 (八) 銀行應將提供財富管理服務實際收取之手續費、推介銷售商品獲取之佣金及其他名義費用向客戶充分告知。	(六) 辦理本項業務之人員，不得接受客戶不合法交易，從客戶獲知其買賣某標的商品之相關訊息，有利益衝突或不當得利之虞者，不得從事該等標的之買賣。 (七) 辦理本項業務之人員，應以客戶之適合性推介商品，其薪酬宜衡平考量佣金、客戶委託規劃之資產成長情形及其他相關因素，不得以收取佣金多寡為考量推介商品，亦不得以特定利益或不實廣告，利誘客戶買賣特定商品。 (八) 證券商應將提供各項商品與服務之收費標準與明細充分揭露。 (九) 證券商應將提供財富管理服務實際收取之手續費、推介銷售商品獲取之佣金及其他名義費用向客戶充分告知。 (十) <u>除法令另有規定外，前款收入不得有支付特定關係人之情形。</u>	(六) 辦理本項業務之人員，不得接受客戶不合法交易，從客戶獲知其買賣某標的商品之相關訊息，有利益衝突或不當得利之虞者，不得從事該等標的之買賣。 (七) 辦理本項業務之人員，應以客戶之適合性推介商品，其薪酬宜衡平考量佣金、客戶委託規劃之資產成長情形及其他相關因素，不得以收取佣金多寡為考量推介商品，亦不得以特定利益或不實廣告，利誘客戶買賣特定商品。 (八) 應將提供各項商品與服務之收費標準與明細充分揭露。 (九) 應將提供財富管理服務實際收取之手續費、推介銷售他業獲取之手續費、顧問費或其他名義費用向客戶充分告知。 (十) <u>除法令另有規定外，前款收入不得有支付特定關係人之情形。</u>

項目	銀行	證券商	人身保險業
洗錢之規範	<u>防制洗錢訓練機制之建立。</u>	證券商辦理本項業務訂定各項規則及程序，應依洗錢防制法等有關規定加強洗錢之防範，並應針對辦理本項業務之業務人員、內部稽核及法令遵循部門人員訂定洗錢防制教育訓練計畫，定期舉辦辨識及追蹤不尋常或可疑交易之教育訓練。	人身保險業辦理本項業務訂定各項規則及程序，應依洗錢防制法等有關規定加強洗錢之防範，並應針對辦理本項業務之業務人員、內部稽核及法令遵循部門人員訂定洗錢防制教育訓練計畫，定期舉辦辨識及追蹤不尋常或可疑交易之教育訓練。
本注意事項內容應納入內控內稽	銀行應將本注意事項之內容，納入內部控制及內部稽核項目，並依據銀行內部控制及稽核制度實施辦法規定，辦理內部稽核及自行查核。	證券商應依前開各項作業程序與機制，訂定相關內部控制制度及內部稽核制度。內部稽核部門或法令遵循部門應定期審核各項規則內容，確保符合法令規定及加強查核本項業務執行情形，以控管作業、交易程序符合內部規範及法令規定。	人身保險業應將本注意事項之內容，納入內部控制及內部稽核項目，並依據保險業內部控制及稽核制度實施辦法規定，辦理內部稽核及自行查核。
稽核部門應加強查核之事項	未明訂	內部稽核部門應對瞭解客戶之評估作業、客戶投資額度與範圍之合適性及洗錢防制等作業執行情形加強查核，檢討相關控管及機制建置成效。	未明訂

項目	銀行	證券商	人身保險業
洗錢防制事項之規劃	未明訂	證券商辦理本項業務，相關洗錢防制事項之規劃及監督應由內部稽核部門主管負責，並至少每年將業務部門相關執行情形提報董事會。	未明訂
依作業程序訂相關風險管理制度	未明訂	證券商應依前開各項作業程序與機制，訂定相關風險管理制度，並就所提供商品或服務分析及監控相關風險，採取適當之因應措施。證券商執行前開因應措施時應注意避免損及客戶之權益。	人身保險業應依前開各項作業程序與機制，訂定相關風險管理制度，並就所提供商品或服務分析及監控相關風險，採取適當之因應措施。 人身保險業執行前開因應措施時應注意避免損及客戶之權益。
辦理本業務之管理資訊系統	管理資訊系統應配合業務發展及複雜程度持續提升，以落實前開各項作業程序所訂之相關規定，包括即時建立、更新客戶資料，控管客戶不尋常及可疑交易等。各部門人員應積極參與系統功能設計與測試，以確保銀行於辦理本業務時符合相關規定。	管理資訊系統應配合業務發展及複雜程度持續提升，以落實前開各項作業程序所訂之相關規定，包括即時建立、更新客戶資料，控管客戶不尋常及可疑交易等。各部門人員應積極參與系統功能設計與測試，以確保證券商於辦理本業務時符合相關規定。	管理資訊系統應配合業務發展及複雜程度持續提升，以落實前開各項作業程序所訂之相關規定，包括即時建立、更新客戶資料，控管客戶不尋常及可疑交易等。各部門人員應積極參與系統功能設計與測試，以確保人身保險業於辦理本業務時符合相關規定。
辦理本業務應檢具之	銀行符合下列資格條件者，應於董(理)事會核可辦理本項業務(外	證券商申請辦理財富管理業務，應檢具下列文件向本會提出申請，本	人身保險業辦理本項業務，應檢具下列文件向主管機關提出申

項目	銀行	證券商	人身保險業
文件	國銀行在華分行可由總行授權人員)，檢具經營政策與作業準則申報主管機關，主管機關於十五日內未表示不同意者，視為同意辦理本項業務。	會於十五日內未表示不同意者，視為同意辦理： (一) 董事會核可辦理本項業務議事錄。 (二) 營業計畫書：內容包括本注意事項第五點所列經營政策及各項作業程序等。 (三) 符合辦理本項業務資格條件之證明文件（未受本會處分部分免）。 外國證券商在中華民國境內之分支機構申請辦理本項業務者，應檢具總公司董事會同意函，向本會提出申請，並應符合第二點第一項第三款規定。其總公司之自有資本適足比率與長期信用評等並應分別符合第二點第一項第一款及第二款標準。	請，主管機關於十五日內未表示不同意者，視為同意辦理： (一) 董事會核可辦理本項業務議事錄。 (二) 營業計畫書：內容包括本注意事項第五點所列經營政策及各項作業程序等。 (三) 符合辦理本項業務資格條件之證明文件（未受主管機關處分部分免）。 外國人身保險業在中華民國境內之分支機構申請辦理本項業務者，應檢具總公司董事會同意函，向主管機關提出申請。 外國人身保險業在中華民國境內之分支機構，其總公司之資本適足率與長期信用評等並應分別符合第二點第一項第一款及第二款標準。
罰則	銀行辦理本項業務，如違反本注意事項之規定，主管機關得依銀行法	證券商辦理本項業務，如違反本注意事項之規定，本會得依證券交易	人身保險業辦理本項業務，如違反本注意事項之規定，主管機關

項目	銀行	證券商	人身保險業
	第六十一條之一規定，依其情節輕重為適當之處分。	法第六十五條及六十六條規定，依其情節輕重為適當之處分。	得依保險法第一百四十九條及相關規定，依其情節輕重為適當之處分。
客戶紛爭處理程序應包含事項	規定銀行應訂定客戶紛爭之處理程序，其內容至少應包括受理申訴之程序、回應申訴之程序及適當調查申訴之程序。	未明訂	未明訂
非財富管理人員不得以本業務名義執行業務	非財富管理業務專責部門之人員，不得以財富管理之名義進行商品銷售行為，亦不得以理財業務人員名義執行業務。	非財富管理業務專責部門之人員，不得以財富管理之名義或以理財人員名義執行業務。	非本項業務專責部門所核准之財富管理業務人員，不得以財富管理之名義或以理財人員名義執行業務。

(五) 將基金保管機構定位為金錢信託之受託人，實務上有窒礙難行之處

基金保管機構對「證券投資信託及顧問法」(以下簡稱投信投顧法)中有關基金保管機構之規定於實務執行時之困難。

一、基金保管機構之權利義務不對等，造成潛在責任過重

(1) 受託機構(trustee)與保管機構(custodian)二者權利義務並不相同

依保管機構所提供功能可分為基於信託關係之受託機構(trustee)，或僅單純依據基金經理公司的指示，而進行買賣交割、資訊提供及報告等服務的保管機構(custodian)。前者所稱信託關係之受託機構係具有全權處理受託業務之權責，享有信託財產的名義上的權利(Title)，並負有衡平法上的義務，為受益人(Beneficiary)的利益處理信託財產。而後者所稱之保管機構則僅單純負責收存、保管基金等金融資產，並依照委託人之指示，將基金等金融資產撥付給特定人之機構。二者主要不同點在於，保管機構依照保管契約及委託人之指示進行交割清算等相關事項，不需要針對事件做出人為的判斷；而受託機構則應依照委託人的需求，盡善良管理人之責任管理受託資產。

而我國投信投顧法第5條第2款對基金保管機構定義：「指本於信託關係，擔任證券投資信託契約受託人，依證券投資信託事業之運用

指示從事保管、處分、收付證券投資信託基金，並依本法及證券投資信託契約辦理相關基金保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。」上開規定雖指基金保管機構本於信託關係，擔任證券投資信託契約受託人，惟依定義觀之，基金保管機構雖為基金資產之名義所有權人，但卻並未對基金資產具有全權處理受託業務之權責，在功能上似僅為保管機構(custodian)，而非受託機構(trustee)。

（2）保管機構應無須直接對非證券投資信託契約之受益人負責

投信投顧法第5條第1款對證券投資信託契約之立法說明第4點

「現行基金管理辦法僅規範一種證券投資信託契約，其規範態樣未臻完備，且該辦法第五條所定之契約應記載事項包括受益人權益事項，惟該受益人非契約當事人而係利害關係人，且因證券投資信託性質為集團信託或商事信託，誠有特別規定以調整信託關係人權益及架構之必要。」依立法說明觀之，我國投信投顧法不認為受益人為契約當事人，只是利害關係人。

而投信投顧法第24條：「基金保管機構因故意或過失違反本法、本法授權訂定之命令及證券投資信託契約之規定，致生損害於基金之資產者，應負損害賠償責任。證券投資信託事業並應為基金受益人之權益向其追償。基金保管機構之代理人、代表人或受僱人，履行證券投資信託契約規定之義務有故意或過失時，基金保管機構應與自己之

故意或過失負同一責任。」，及同法第7條：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基金保管機構、全權委託保管機構及其董事、監察人、經理人或受僱人，應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務。……違反前二項規定者，就證券投資信託基金受益人或契約之相對人因而所受之損害，應負賠償之責。」即我國投信投顧法規定，基金保管機構須對受益人盡忠實義務或善良管理人之注意義務，但日本立法例則無此規定。

按我國證券投資信託基金架構係參考日本「委託人指示型投資信託」（參照投信投顧法第5條立法理由）。

日本投資信託及投資法人法定義之「委託人指示型投資信託」，係指依照委託人指示，主要將信託財產投資運用於有價證券、不動產等，將信託資產為投資運用目的之信託，以及依照投資信託及投資法人法設定、分割該受益權，使二人以上之人取得為目的者。

依此定義所成立之投資信託契約，投資信託事業為委託人，信託公司或兼營信託業務之金融機構為受託人。而該投資信託契約成立之前提，則必須先由該投資信託事業與受益人(投資人)簽訂另一基金信託契約或基金證券買賣契約，由投資人委由投資信託事業本於自身之金融投資專業能力，對基金進行投資運用，而信託公司則對基金進行

保管、收付、處分等行為。

投資信託事業與信託公司對信託財產所具有之權能不同，前者負責投資運用，後者則負責信託財產之保管或管理，故二者所應盡之義務及責任亦不相同，日本投資信託及投資法人法第14條即規定：「投資信託事業為委託人指示型投資信託受益人之利益，對該委託人指示型投資信託之信託財產，應忠實執行運用指示及其他業務。投資信託事業對委託人指示型投資信託受益人，應盡善良管理人之注意義務，執行投資信託財產之運用指示及其他業務。」但對信託公司則無此規定。即日本投資信託及投資法僅規範證券投資信託事業對受益人盡善良管理人之注意義務，執行投資信託財產之運用指示及其他業務，而信託公司並無直接對受益人負責。

又我國投信投顧法第7條之立法理由指出本條係參考日本投資信託及投資法人法第14條，惟前面已述，日本投資信託及投資法人法第14條僅規範證券投資信託事業對受益人盡善良管理人之注意義務，執行投資信託財產之運用指示及其他業務。但我國投信投顧法第7條卻規範證券投資信託事業及基金保管機構應對受益人負忠實義務與善良管理人注意義務，就契約相對性觀之，保管機構與受益人無直接接觸，亦無任何契約關係存在，規範基金保管機構對受益人負義務，似有疑義，且日本立法例亦無此規定。

（3）契約約定責任變為法規強制責任

投信投顧法第23條第1項「基金保管機構知悉證券投資信託事業有違反證券投資信託契約或相關法令，應即請求證券投資信託事業依證券投資信託契約或相關法令履行義務；其有損害受益人權益之虞時，應即向本會申報，並抄送同業公會。」，並於同法第115條訂有罰則。

惟該法立法理由「一、基金保管機構為證券投資信託契約之當事人，依本法規定負有忠實義務及善良管理人之注意義務，對於證券投資信託事業有違反契約及法令之行為，為保護受益人利益，爰於第一項明定基金保管機構有報告主管機關及抄送同業公會之義務。二、證券投資信託事業雖為證券投資信託契約之委託人，但若有因故意或過失而造成證券投資信託基金之損害時，為保護受益人權益，參酌『開放式股票型基金定型化證券投資信託契約』範本第十三條第九項之規定，於第二項明定基金保管機構有為基金受益人之權益追償之義務。」

觀其立法理由，是將基金保管機構之義務擴及至先前法律無明文規定，亦無強制必須履行之「監督與通報義務」，並於第115條訂有罰則，明顯加重保管機構的責任，與國際慣例似有未合。

（4）相關問題

受益人基於對證券投資信託事業的專業信賴，將財產交與證券投

資信託事業管理運用，雙方間存有信託關係，故證券投資信託事業對受益人盡善良管理人之義務及忠實義務應無疑義。

而為保障基金資產安全，使基金運用權與基金資產保管分離，故另設基金保管機構。我國投信投顧法第5條第2款對基金保管機構定義，亦昭示基金保管機構係證券投資信託事業之運用指示從事保管、處分、收付證券投資信託基金。

由於受益人非證券投資信託契約之當事人，基金管理機構並未與受益人(投資人)直接接觸，彼此亦無任何契約關係存在，故基金保管機構須直接對受益人盡善良管理人之注意義務及忠實義務，於實務執行上確有困難，且使得基金保管機構之潛在責任過重，於參照日本立法例亦無類似規定。

二、投信投顧法增加基金保管機構監督責任，實務執行有困難

(1) 實務執行上，基金保管機構無法負有監督證券投資信託事業操作之功能

依投信投顧法第5條第2款對基金保管機構定義之立法理由所示，「由基金管理辦法第11條、第18條及現行開放式股票型基金定型化證券投資信託契約第13條觀之，基金保管機構係依證券投資信託事業之運用指示而為保管處理基金投資事宜，並依法令及證券投資信託契約辦理相關事項，同時具有監督證券投資信託事業操作之功能。」

惟查證券投資信託基金管理辦法第11條係規定證券投資信託事業運用證券投資信託基金所為之交易，應指示基金保管機構辦理交割，其資產並應登記為基金保管機構名義下某證券投資信託基金專戶。而第18條則規定基金保管機構應依法令、證券投資信託契約之規定，以善良管理人之注意，保管證券投資信託基金之資產。此為一般有受領寄託費用之管理機構本所應負之責任規定，但似乎不容易從此等規定即可推論基金管理機構應負有監督證券投資信託事業操作之責任與義務。

（2）法令未明確，致保管機構執行困難

一、投信投顧法第23條第1項「基金保管機構知悉證券投資信託事業有違反證券投資信託契約或相關法令，應即請求證券投資信託事業依證券投資信託契約或相關法令履行義務；其有損害受益人權益之虞時，應即向本會申報，並抄送同業公會。」本條所指「知悉」，其時點如何認定，並未明確，基金保管機構於實務執行時易產生困擾。

二、基金保管機構對於透過相關系統或機構處理基金保管事宜，如證券集保公司、票券集保公司、中央登錄公債、投資所在國相關證券交易所、結算機構、銀行間匯款及結算系統、一般通訊系統等系統或機構處理或保管基金相關事務，由於該系統或機構並非基金保管機

構所能掌握，保管機構亦無法對該系統或機構負監督責任，故基金保管機構對其所致之損害如由保管機構負賠償之責，於實務執行時有困難。

三、對於現行「證券投資信託基金月報檢查表」規定，查核項目係以整月份基金實際投資之有價證券為準，但基金保管機構僅能於月底時取得證投信事業之財務報表，如何複核整月份的資料是否正確，於實務執行時易有困擾。

（3）基金保管機構對基金操作無查核權，於實務執行上無法了解基金操作內容

投信投顧法第100條規定，證券投資信託事業運用每一基金，應於每會計年度終了後2個月內，編具年度財務報告；於每月終了後10日內編具月報，向主管機關申報，而年報及月報則須經基金保管機構簽署。

另依「證券投資信託基金月報檢查表」所示，部分項目是保管機構無法複核，如「每一證券投資信託基金投資標的不得超過基金淨資產價值百分比」、「證券投資信託基金之淨資產價值，是否依證期會核定之計算標準或證券投資信託契約所載之計算方法，並依有關法令規定及一般公認會計原則，以證券投資信託基金總資產價值扣除總負債計算」。惟投信投顧法第28條明訂基金淨資產價值係由證券投資信

託事業計算，且基金帳務係由證券投資信託事業處理，保管機構無法複核基金淨資產價值是否計算正確及基金資產投資比例上限是否超過。

又基金保管機構並無對證投信基金操作有查核權，故對於現行定型化證券投資信託契約中，有關證券投資信託事業運用基金資產投資之營運方針及範圍，由於外部資訊來源取得不易，例如每一投資標的的信用評等、問題公司債、外國存託憑證等，故保管機構執行複核確有困難。

再者，對於衍生性金融商品公平價值的認定不易，故對於證券投資信託事業從事衍生性金融商品交易之投資部位限制及國內外期貨或選擇權避險交易操作等，保管機構如何執行複核功能。

由於基金保管機構僅保管、處理及收付基金資產，對於基金資產的操作、基金會計帳務處理等係由證投信事業負責，且保管機構並無對證投信基金操作有查核權，無法了解基金操作內容，故執行複核證券投資信託事業之財務報告、簽署基金操作檢查表之法令要求，確有實務執行的困難。

(六)投信事業與基金保管機構就私募基金辦理短期擔保授信，由「私募基金保管機構」以基金受託人名義與金融機構簽訂相關合約，具有疑義，不符立法意旨！

就行政院金融監督管理委員會證券期貨局 95 年 10 月 30 日證期四字第 0950136865 號函(下稱「證期局函」²⁶)，針對短期擔保授信交易所為釋示，本文列出三點法律及監理疑義²⁷：

一、私募基金保管機構以其自身名義借款所涉信託業法第 26 條第 2 項之疑義

依現行相關證券投資信託法令，投信事業本其管理私募基金之商業判斷，固得以信託財產設質而向金融機構申辦短期擔保授信，惟究應以投信事業自身名義，或以私募基金保管機構(即辦理相關基金保管業務之信託業者，含信託公司及兼營信託業務之銀行)以基金受託人名義與金融機構簽訂相關合約一節，相關投信事業法令並未有明確規範。按證券投資信託法令體系下對基金保管機構之規範相

²⁶證期局函之要點如下：

- (一) 證券投資信託事業(下稱「投信事業」)因管理私募基金，而向金融機構申辦短期擔保授信時，應由投信事業與金融機構議定相關條件，而由私募基金保管機構以基金受託人名義與金融機構簽訂相關合約。
- (二) 私募基金保管機構應有適當之監控程序以監督投信事業借款決策符合該證券投資信託契約及相關法令規定。且該借款之清償僅及於基金資產，受益人之責任僅止於其投資額。
- (三) 投信事業與私募基金保管機構之證券投資信託契約中應載明(一)項下之操作方式；另短期擔保授信合約中應載明(二)項下關於借款清償及受益人責任之規範。
- (四) 私募基金保管機構得否為基金專戶借款涉及信託業法之疑義，應由行政院金融監督管理委員會銀行局另行釋示。

²⁷內容引自普華商務法律事務所，蔡朝安 律師／梁鴻烈 律師

較於信託業法體系下對信託業者之規範，係屬特別法之於普通法之關係，特別法既無規範，則應回歸信託業法相關法令之規範，以探究信託業者以其自身名義簽訂相關合約之適法性。

就短期擔保授信言，本於「確保信託財產之穩定性，並維持信託關係之單純性」之立法意旨，信託業法第 26 條第 2 項明定「信託業不得以信託財產借入款項」。依本項規定，以受託人身分擔任私募基金保管機構之信託公司及兼營信託業務之銀行，若復以自身名義為授信合約之借款人而借入款項，則與信託業法第 26 條第 2 項避免法律關係複雜之立法意旨及其明文，似有未恰之處。

二、由私募基金保管機構以基金受託人名義與金融機構簽訂短期擔保授信合約，與現行證券投資信託法令體系下，基金保管機構係擔任監督者而非商業風險終局承擔者之意旨不盡相符，且有升高投信事業道德風險而有礙基金受益人權益保障之虞

按現行對私募基金投資標的之監理係採寬鬆之負面表列形式，私募基金之資產因而除包含價值波動相對而言較小之上市公司股票及債券等證券外，尚包含如衍生性金融商品等高風險且價值變動劇烈者，故短期擔保借款清償時可能產生供擔保之私募基金資產大幅減損，而致基金資產總值小於應清償借款額度之結果。證期局函僅就清償借款時受益人之責任限制有所釋示(「借款之清償僅及於基金

資產，受益人之責任僅止於其投資額」)，若於清償時應清償額度大於基金資產現值或受益人投資總額時，不足部分應如何處理即成問題。

若依證期局函之意旨，短期擔保授信既係由私募基金保管機構以基金受託人名義與金融機構簽訂合約，則應清償借款額度逾越基金資產總值或受益人投資總額之部分將由私募基金保管機構直接負責清償。此等安排恐有下列未臻妥適之處。

依證券投資信託基金管理辦法第六條之規定「基金保管機構應依證券投資信託事業之指示運用基金之資產，並行使與該資產有關之權利」。另同辦法第六十一條第一項規定「基金保管機構知悉證券投資信託事業有違反證券投資信託契約或相關法令，應即請求證券投資信託事業依證券投資信託契約或相關法令履行義務；其有損害受益人權益之虞時，應即向本會申報，並抄送同業公會」；第二項復規定「證券投資信託事業因故意或過失致損害基金之資產時，基金保管機構應為基金受益人之權益向其追償」。

依前段所引法令，基金保管機構於證券投資信託關係中就其所保管之私募基金資產，本諸受託人地位，原則應依投信事業之商業決策行事，僅係就遵法事項，或為基金受益人利益，應監督投信事業所為之商業判斷。換言之，於現行證券投資信託法令架構下，基

金保管機構僅係負擔監督投信事業之責，而非就投信事業所為決策承擔終局之商業風險。以證券投資信託基金之資產為擔保向金融機構辦理借款時，應係由投信事業而非基金保管機構擔任借款人。

申言之，私募基金保管機構之監督功能與投信事業承擔終局商業風險之分野，亦應反映於由投信事業擔任短期擔保授信合約借款人，而受私募基金保管機構監督此一監理安排上。今證期局函就私募之證券投資信託基金為不同於公募基金之處理，而強制由私募基金保管機構，而非投信事業擔任短期擔保授信合約之借款人，並承擔終局之商業風險，此恐與現行證券投資信託法令之意旨有違。

另觀諸短期擔保授信之商業條件係完全由投信事業與金融機構議定，私募基金保管機構並未有任何涉入，故若由私募基金保管機構擔任短期擔保授信合約之借款人，而負擔終局之商業風險，將致使投信事業之「道德風險」升高，蓋相關借款之商業風險既係由私募基金保管機構而非投信事業承擔，則投信事業是否仍有充足動機本於善良管理人之注意義務，與金融機構議定符合基金受益人最大利益之商業條件，誠有疑問。

三、強制由私募基金保管機構以基金受託人名義與金融機構簽訂短期擔保授信合約，將致使基金保管機構承受不確定之商業風險，而有礙銀行業穩健經營監管目標之達成及私募證券投資信託基金產業

之發展

依證期局函，投信事業申辦短期擔保授信時，由投信事業與金融機構議定相關商業條件，而由私募基金保管機構以基金受託人名義與金融機構簽訂相關合約此一操作模式，應載明於投信事業與私募基金保管機構之證券投資信託契約中。其結果將導致吾國擔任私募基金保管機構之銀行業，均將就非其決定之商業判斷，承擔不確定之商業風險。此顯有礙於銀行業穩健經營監管目標之達成。另此等風險亦可能致使銀行業承作私募基金保管業務之意願低落，而不利私募證券投資信託基金產業之發展。

肆、建議

（一）法律規範宜採負面表列方式降低規範彈性

信託業法第十八條規定：「各信託業得經營之業務種類，應報請主管機關分別核定，並於營業執照上載明之；其有變更者，亦同。其業務涉及外匯之經營者，應經中央銀行同意。其業務之經營涉及信託業得全權決定運用標的，且將信託財產運用於證券交易法第六條規定之有價證券或期貨交易法第三條規定之期貨時，其符合一定條件者，並應向證券主管機關申請兼營證券投資顧問業務。信託業不得經營未經主管機關核定之業務。」即，信託業經營業務前需申請核定。信託業不得經營未經主管機關核定之業務。

又，依信託業法施行細則第九條規定，信託業辦理本法第十六條各款所定信託業經營之業務項目，應依信託業法施行細則之分類（如：單獨管理運用信託或集合信託管理運用信託，受託人對信託財產具運用決定權之信託或受託人對信託財產不具運用決定權之信託），檢附符合主管機關規定之營業計畫書及信託契約範本，報請主管機關核定。

此外，再以資產管理業務為主業之投信公司與信託公司為例，其旗下基金或信託資產可投資之範圍仍受有限制，如共同基金信託基金管理辦法第22條第2項規定，信託業募集發行之共同信託基金，其信託財產的運用，以現金及銀行存款、政府債券、金融債券、經中央銀行及財政部核准之國際金融組織來臺發行之債券及短期票券、以前述債券為標的之附條件交易、上市、上櫃公司發行之股票、公司債、可轉換公司債、黃金、期貨及衍生性金融商品、其他信託業發行之金融資產證券化受益證券、動產及不動產為限，如非前面所述之新投資工具，即有賴主管機關之核准。可知對於信託業募集之信託基金投資範圍採取正面表列之方式處理，而此一立法模式，也可見諸於證券投信事業所發行之共同基金，及投信投顧從事全權委託業務的相關規範。

然而，此種正面表列之立法方式並不適合發展迅速之金融事業。為解決目前各業法以允許兼業的方式，解決跨業問題，以及因應

未來可能出現的新型業務無法令依據，需經主管機關一一核准，妨礙金融創新。法條內容應由例示各業可執行之業務範圍之「正面表列」方式，改採「負面表列」模式。僅定義各種業務行為，凡執行符合各業務定義之業者，即受本法之規範。宜採以負面表列方式制訂法令，尊重自由經濟市場機能，不以法令干預業務發展，而係以明確定義之違法行為，並規範其法律效果方式，來保護市場秩序與投資大眾之權益。

（二）統一主管機關

由上可知，我國就信託業務之法相關制，實為繁雜，縱使已設立金管會為金融監理之上位主管機關，但因旗下各局專司原有管轄之相關業務，對於目前規範並不生明顯之簡化效果，易生困擾。因此如何避免多元監理權力與責任歸屬之爭議，以及避免業者在最有利自己被監督之角色來推出金融商品，力求主管機關之統一，乃為迫切待解決之議題。

（三）統一金融監理密度

我國現行金融法規的立法型態係採取依事業別的規範架構。然而，近年來在金融市場整合的發展趨勢下，金融業跨業經營，金融商品與服務多元發展，各金融服務業之界線逐漸模糊，因此傳統分

業監理的管理方式，導致不同的金融服務業者經營相同或相似的業務，適用不同的事業規範，產生監理套利不公平的情形。即，類似之業務行為，因為不同事業經營，而有管理強度不一與廣度不一致的現象。由於我國係採取事業別管理，而非以歸屬各業務性的功能別管理，因此導致相同或類似之業務行為，因事業體的不同而產生主管機關不同或所適用法律不同的情形，突顯了法令規範不一致的現象，因此如何使經營相同或類似業務的業者，適用相同與一致性的規範乃為當務之急。

（四）平衡基金保管機構的權利與義務

投信投顧法增加保管機構的責任，包括監督證券投資信託事業的責任、申報義務、甚至負追償責任，但並未賦予保管機構確實執行監督的工具。因此，若投信業者或是基金經理人並不配合（例如不願意提供相關文件資料，或是拖延不提供），保管機構實在無從發揮其監督的職責。

投信投顧法對基金保管機構要求擔負的責任已超出基金保管機構能力範圍，依投信投顧法第 5 條第 2 款對基金保管機構定義，基金保管機構係被動地依證券投資信託事業指示執行基金資產的保管、處分、收付，在無相關配套措施下，如何能負擔起監督責任，並對非證券投資信託契約之當事人(受益人)負忠實義務及善良管理

人之注意義務，如受益人遭受損失，應負賠償責任，且基金保管機構及其董監事、經理人、受雇人另須處以停止執行保管業務之行政罰責。

如前所述，我國基金保管機關所賦予的職能如同美國 1940 年投資公司法所稱之保管機構(custodian)，且在有限的職能下，如何擔負起受託機構(trustee)的監督的角色。

若對保管機構要求責任與其能力不對等，則國際級的保管機構基於風險考量不願承作國內保管業務，是否反而阻礙我國證券市場的發展。

若主管機關希望基金保管機構能發揮類似受託機構(trustee)監督的責任，是否應相對賦予保管機構一定的權利，而非僅課予義務。建議：

- 1、對於保管機構的法律性質與法律關係能予以釐清以免執行困難。
- 2、對保管業務的控管義務與收費賦予一定的調節彈性，使保管機構得以發揮功能。
- 3、若要求保管機構擔負監督責任，則准許保管機構更實質的權利以利保管機構行使其監督與通知之責任。
- 4、保管機構的退場機制。在一定的情事發生時，准許保管機構得主動辭卸保管職務。

(五) 投信事業與基金保管機構就私募基金辦理短期擔保授信，應由「投信事業」與金融機構簽訂相關合約

由上所述，基於（1）信託業法第二十六條第二項與短期擔保授信之立法意旨；（2）在現行證券投資信託法令架構下，私募基金保管機構本於受託人地位應僅負監督投信事業之責，而非承擔投信事業所為商業判斷之終局風險；以及（3）為達成銀行穩健經營監管目標，及促進私募證券投資信託基金產業之發展。投信事業管理私募基金而向金融機構申辦短期擔保授信時，既係由投信事業與金融機構議定相關商業條件，則由「投信事業」而非基金保管機構與金融機構簽訂相關合約，並承擔終局商業風險應為較妥適之監理安排。²⁸

（六）為維護市場公平競爭，應衡平信託業者與其他業者信託資金稅負之規定

一、信託業者辦理集合管理運用帳戶業務，有關受益人課稅時點，應准許適用所得稅法第三條之四第六項，將課稅時點訂為有收益分配時。使其信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度之所得額。

集合管理運用帳戶之運作方式與現行開放型證券投資信託基金

²⁸ 普華商務法律事務所

類似，且業者申設時需逐案經財政部核准，其管理符合所得稅法第三條之四第六項立法意旨，採所得分配時課稅，亦不會發生所得課稅短徵情形，爰建請「集合管理運用帳戶」適用所得稅第三條之四第六項：「其他經財政部核准之信託基金，其信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度之所得額。」

二、信託業擔任保險金信託之受託人時，應類推適用保險業辦理保險金信託之相關免稅規定

保險法第一百三十八條之修正，已具體彰顯保險加上信託可以讓受益人得到充分照顧之功能，惟若僅限保險業者辦理保險金信託業務始可以免納相關稅負，於整體法令規範上顯未盡周全與失衡，因此基於實質嘉惠受益人，維護市場公平競爭，並衡平信託業者與保險業者辦理保險金業務之經營機制，其相關稅負應有一致性規範。信託業擔任保險金信託之受託人時，應得類推適用保險業辦理保險金信託之相關免稅規定！

第四章 國外信託業與資產管理及財富管理業務的相關性

第一節 資產管理及財富管理相關法規與制度

壹、以美國法為主要研究範圍：「謹慎投資人規則」

我國目前的信託法制，雖然並非全然以英美國家的信託法制為藍本，然而若考量英美國家信託法制發展的時間及成熟度，於實際運作我國信託法制之際，參酌英美國家的信託法理及相關制度運作，誠有其必要。當代美國法上有關受託人投資權限的規範問題，舉凡與受託人將信託財產用於投資的有關事項，幾乎不離「謹慎投資人原則」。例如受託人以信託財產進行投資時的行為準則為何？受託人得為投資的標的為何？得為投資的範圍為何？在這等等問題的判斷上，皆與「謹慎投資人原則」有關。

雖然有關受託人投資權限的規範法制不只有美國法的「謹慎投資人原則」，英國法也有所謂的「標準投資準則」(Standard Investment Criteria)。¹然而若分別自美國法與英國法關於受託人投資權限的規範發展歷程觀察，美國法的發展似乎略勝一籌。關於英國法，英國近年來就有關受託人投資權限規範的主要發展，要屬「1999 年受託人授權法」(Trustee Delegation Act 1999)與「2000 年受託人法」較為重

¹ Trustee Act 2000 § 4 (2000).

要。綜觀這些法律，英國的立法具有某程度地因應現代投資環境而修正對受託人投資權限的規範，例如對有關受託人投資範圍及標的的放寬，或者亦有分散投資組合的要求等等。然而就整體立法而言，當前投資理論中有關衡量風險報酬的概念或是將個別投資作為整體投資策略一部的想法等等未見納入。反之，美國法後來將最新發展的現代投資理論，尤其是所謂的「現代投資組合理論」(Modern Portfolio Theory, “MPT”)，納入這些有關受託人投資權限的規範考量裏之內，並發展形成現今的「謹慎投資人原則」。

因此，本文就有關受託人投資權限規範的研究上，以美國法的「謹慎投資人原則」為主要研究範圍。

貳、受託人管理處分信託財產之投資法則

信託源自英國衡平法發展而來²，信託法的原理原則主要由法院判決所形成建立的。而美國法制繼受自英國，因此在這樣的繼受背景下，由法院相關判決所建立起來的信託法原理原則成為其規範的主要來源³，關於美國信託法制上「謹慎投資人原則」的研究，本文主要

² 謝哲勝，信託法總論，元照出版，2003年6月初版，第3-16頁；賴源河，王志誠合著，現代信託法論，五南圖書，2002年8月三版，第1-6頁；謝哲勝，信託之起源與發展，財產法專題研究（三），元照出版，2002年3月初版，第221-239頁

³ 方嘉麟，信託法之理論與實務，元照出版，2003年3月元照初版，第66頁；Krikorian, supra note 7, §1.02, at 1-5, citing F. Maitland, Equity 7 (1990), reprinted in E. Re., Cases & Materials on Remedies 34-35 (1982).

以「美國法律學會」歷次發布的信託法彙編⁴為主要研究參考依據。

此外，就有關「謹慎投資人原則」的立法方面，則參考「統一州法委員會全國會」於1994 年發布的「統一謹慎投資人法」。

（一）從“法定清單”(Legal list)制度到謹慎人標準(Prudent Man Standard)

在早期之英美信託法制下，對於受託人之投資一般均採取保守之態度，認為受託人應摒除一切具危險性之投資；對於較具風險之投資標的多不予許可，甚至對股票之投資亦認為係投機而危險的。美國信託投資法制之發展初期，並無成文法規範，而係由衡平法院依下列幾種方式判定受託人個別投資行為之適當性：一、依據法院自行建立之規則；二、依一般謹慎健全之人處理其本身投資事務應有之注意，不

⁴ 「美國法律學會」關於信託法迄2004 年為止一共發布了有，1935 年「美國信託法整編」(Restatement of Trusts (1935))，1959 年「美國信託法第二整編」(Restatement (Second) of Trusts (1959))，1992 年「美國信託法第三整編—謹慎投資人原則」(Restatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule (1992))以及2003 年「美國信託法第三整編」(Restatement (Third) of Trusts (2003))。其中1959 年「美國信託法第二整編」取代1935 年「美國信託法整編」；而1992 年「美國信託法第三整編—謹慎投資人原則」則僅是取代了1959 年「美國信託法第二整編」內和受託人投有關的部分，至於其他部分仍繼續保留。不過在2003 年「美國信託法第三整編」發布後，這些1959 年「美國信託法第二整編」在1992 年之後仍然被保留下來的部分，又有大部分被取代。不過於目前發布的2003 年「美國信託法第三整編」只涵蓋了有關受託人信託管理(trust administration)以外的部分，而「謹慎投資人原則」正是屬於這個未被涵蓋的信託管理範疇，因此有關受託人投資權限的規範實際上並未受到2003 年「美國信託法第三整編」發布太大的影響。See Restatement (Third) of Trusts, foreword, at ix (2003)。有關受託人投資權限規範部分，美國法上目前主要可供參考的「法律整編」是1992 年「美國信託法第三整編—謹慎投資人原則」以及1959 年「美國信託法第二整編」有關受託人管理信託事務部分。

投機而應同時注意收益及安全；三、個案判定。而美國司法史上對於受託人投資準則之建立最早出現於1830 年麻薩諸塞州最高法院之 Harvard College v. Amory 乙案判決中，該案建立了所謂「謹慎人原則」（The Prudent Man Rule）。

1830年，Harvard College v. Amory 案⁵中，馬薩諸塞州最高法院面臨著要裁判受託人把一個為維持立遺囑人的妻子的生活的信託的部分信託本金投資於製造業和保險業的公司股票的投資行為是否是謹慎的投資。在本案的判決中，法院認為無論受託人怎麼做，信託本金的風險總是存在的，並在此認識的基礎上提出了更靈活的投資標準：「對於受託人進行投資的唯一要求，就是，他必須忠誠地進並且為穩當的決斷。他要如同謹慎、明辨且理智之人處理他們自己的事務那樣，不著眼於投機，而是著眼於信託財產的永久處置，不僅顧及投資資產的安全性，同時也顧及其收益性。」⁶換言之，受託人應該考察一個謹慎、慎重、聰明的人是如何管理他自己的事務，與是否投機無關，而要考慮資金的長遠安排，在考慮投資本金的安全性的同時也要考慮可能的收入，並進一步認為，如果受託人運用了很好的判斷且

⁵ Harvard College, 26 Mass. (9 Pick) 446 (1830)

⁶ “All that can be required of a trustee to invest, is, that he shall conduct himself faithfully and exercise a sound discretion. He is to observe how men of prudence, discretion and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested.” *Id.* at 469.

謹慎，則可作任何投資，包括投資普通股票之類的投機性的投資。這就是著名的“謹慎人標準”的最早起源。

1942 年由美國銀行家協會負責制定的謹慎人規則示範法(The Model Prudent Man Statute 1942)首次正式把 Harvard College v.

Amory 案確立的“謹慎人標準”法典化。其後，1959 年的信託法重述

(二)詳細地闡述了“謹慎人標準。其第 174 條規定：受託人對受益人

負有謹慎義務，在管理信託的過程中，受託人應當像一個普通謹慎

人處理自己的財產一樣履行注意義務並行使技能；並且，如某個受

託人自稱擁有超過普通謹慎人的更高技能，則其有義務履行其聲稱

的更高技能。

(二) 謹慎人標準(Prudent Man Standard) 到“謹慎投資人規則”

(Prudent Investor Rule)

從法定清單到謹慎人標準，使得受託人有了更廣泛的投資種類的

選擇，但謹慎投資人標準仍有不足，與現代投資組合理論並不完全契

合，在一定程度上阻礙了真正有效的信託管理和投資。謹慎人標準

(Prudent Man Standard)強調：

1.當信託條款及州法未對投資型態有所規範時，受託人應以謹慎之人（prudent man）處理自己財產般，衡酌受益人需求、財產保全及收益之穩定而為投資。

2.每一筆投資均應個別看待之，換言之，投資是否適當，端視該單筆投資之情形而定，對於投機及危險之投資應避免之。

現代投資組合理論認為一個謹慎的投資人應全面考慮投資面臨的潛在風險，包括系統風險和具體風險，通過風險細分來平衡風險和收益的關係。而多樣化的投資組合反映了市場的總體情況，謀求在不相關的多市場內進行資產分配，通過分散投資來減少和迴避市場的不確定性所帶來的風險，稀釋任何一個投資的不穩定性，把具體風險控制在相當低的水平，進而能獲得更高的回報。因此，在1992年，美國法律協會在信託法重述(三)中採用現代投資組合理論，形成了“謹慎投資人規則”。

美國法律協會《信託法重述》第三版中即對傳統信託投資的規範加以自由化，認為並沒有絕對不宜的投資工具及技巧，重點在於受託人基於謹慎責任的原則下，針對不同信託的特性及當時的情形，在收益目標及風險容忍的範圍內，進行其投資活動。這些規範成為了《謹慎投資人規則》的製定依據。《謹慎投資人規則》承擔了更新信託投資法律的責任，並將受託人投資領域的變化反映在立法中。

（三）“謹慎投資人規則”（Prudent Investor Rule)成文化

統一州法委員會在1994年7月29日至8月5日的第103次年會上批准了承擔著更新信託投資法重任的統一謹慎投資人法(The Uniform

Prudent Investor Act 1994)。1995年2月14日，美國律師協會批准了該法的前言和評論。UPIA在謹慎投資標準適用於投資組合還是個別投資、投資風險與收益的均衡的重要性、“法定清單”的廢除、投資多樣化、委託投資和管理等五個方面作了重要的變化，進一步完善和發展了信託法重述(三)的內容。

其後，美國於2000年8月通過了統一信託法（The Uniform Trust Code2000，簡稱UTC）併入了4個統一法律，《統一謹慎投資人法》（UPIA）、《統一遺囑法（第三章）》（Uniform Probate Code Article VII）、1964年《統一受託人權力法》（Uniform Trustee Powers Act）和1937年《統一信託法》（Uniform Trusts Act）。其中最重要的就是1994年《統一謹慎投資人法》（UPIA）。其被36個州確認，UTC相當於第三次《信託法重述》中謹慎投資人準則的法典化文本。統一州法委員會於2005年3月7日最後修訂的統一信託法的草案，在第8條受託人的責任與義務中採納了統一謹慎投資人法中的大量條款，並將統一謹慎投資人法直接作為第9條引用。

（四）小結：

我國現行信託法與信託業法條文內容大多僅停留在法定清單階段，採取正面表列之立法形態。雖，最近修正之「全權委託投資業務管理辦法」已將部分條文改為負面表列方式²⁹，惟，相較於美國現行《謹慎投資人規則》之立法精神與型態，我國法制仍有很大的成長空間。

美國現行《謹慎投資人規則》目的在規範「受託人投資權限」。在信託架構下，只要受託人欲以信託財產進行投資，即須適用謹慎投人規則。其涵蓋範圍包含受託人投資之行為準則、投資型態、權限等。

相較於過去的謹慎人標準，《謹慎投資人規則》主要有以下五個方面的重大改變，它規定：

（1）受託人的謹慎責任對應的是投資的整體，而不是某項單項的投資。“謹慎投資人規則”高度重視受託人多樣化投資的義務。它關注其所在的整個投資組合的收益與相關的多樣化投資的其他收益。換言之，關於判定投資是否謹慎或適當，“The Prudent Man Rule”係以個別之投資為斷，而“The Prudent Investor Act”則以整體投資組合為依據，只要對於整體投資組合係適當的，則受託人可不必對個別標的之投資損失負責。

²⁹ 96年2月5日修正「全權委託投資業務管理辦法」修正第十四條並刪除第十五條，除依規定不得投資或交易之項目及限制外，尚屬全權委託投資資產得投資之範圍。

(2) 受託人最應當考慮的是全部投資在風險與回報之間的權衡。信託法重述(二)禁止受託人從事投機性的投資，而信託法重述(三)則認為市場風險程度與是否能獲取較高的投資組合回報有著直接關係，受託人投資過分地保守對受益人同樣是不利的，沒有任何投資品種或投資策略天生就是不謹慎而不允許的，受託人可以自由運用任何投資來組成一個令人滿意的風險和收益的平衡。

(3) 廢除所有對於投資類別的限制，受託人只要合適的考慮了信託的投資風險與回報，並滿足其它對於謹慎投資的要求，他就可以投資於任何項目。

(4) 謹慎投資包含受託人應保持投資多樣性的要求。

(5) 改變以往信託法禁止受託人將信託的投資和管理活動授權他人的規定，只要在安全措施的保障下，授權現在被允許。

參、國外資產管理與財富管理的法規架構

（一）美國法對於信託業經營資產管理及財富管理業務之規範

美國法並無類似我國金錢信託之分類，惟仍有是否賦予信託人「discretionary trust」之區分。

依據美國金融管理局（Office of Comptroller of Currency）之管理規範（12 CFR Part 9），信託業亦得經營投資顧問業務。美國對於全權委託設有投資顧問法，惟就銀行及證券商部份設有排除適用之規定。

此外，信託在國外的體制底下只是一個執照（license），僅具有執照的意義。因此銀行底下各部門只要具有信託的執照則可以從事信託的業務，而沒有專屬的信託部。以荷蘭銀行為例，與財富管理和資產管理有關的部門分為財務管理部、指定用途信託部，與私人銀行部門，各部門持有信託證照即可從事信託業務。財務管理部門主要是引進國外商品銷售給其他銀行與自己內部其他部門；指定用途信託部主要是將資金匯集在一起，將投資人資金就相同營運範圍或方法設置集合管理運用帳戶，就主管機關核准之投資項目，分析與判斷最有效的資產配置，為客戶執行交易與投資；私人銀行部門則是為具有一定金額以上之大客戶，量身定做其適合之資產配置與投資方式。其中，指定用途信託可謂為散戶而成立之資金集合運用

方式，而私人銀行則是為了資產超過一定金額的個體投資人，進行個別專業分析。

（二）日本法對於信託業經營資產管理及財富管理業務之規範

日本自昭和六十一年十一月起，開始依投資顧問業法管制有價證券之投資顧問業務。惟該法對於信託銀行設有特例或排除適用之除外規定。因此，信託銀行，雖未向日本大藏大臣登錄仍得繼續經營投資顧問業務；且就投資顧問業法禁止投資顧問業者為保管、融資及代辦等行為，亦對信託銀行予以開放。

惟另一方面，信託銀行不得與客戶訂立「投資委任契約」，以接受客戶一部或全部之有價證券投資判斷之委任，並基於該投資判斷為投資行為必要授權之契約。然而信託銀行依信託契約辦理具有裁量權之有價證券投資業務，其經濟機能雖與投資委任契約相似，但不受該法之管制³⁰。

³⁰ 曾國銘，金錢信託管理運用之實務與規範探討，東吳大學在職專班碩士論文，九十五年十一月，頁 38-39。

第二節 國外資產管理與財富管理業務發展的現況

壹、JP Morgan 財富管理

JP Morgan 在財富管理服務方面分三大業務，包括資產管理部門，其主要服務對象為機構法人與一般投資者，另外，私人銀行與私下顧客服務對象則為高淨所得客戶，JP Morgan 所管理的資產大部分來自於財富管理。

（一）資產管理

JP Morgan 資產管理部門清楚地定位在管理客戶資產與機動性投資風險控管，650 名以上投資專家提供超過 200 個不同的投資策略，投資於許多不同種類的市場與商品，如股市、債市、貨幣市場、不動產以及避險基金，且在財富管理方面於美國、英國、歐洲和亞洲均具有領導地位。

一個成功的投資必需先經過廣泛及深入地對投資機會、市場與投資策略的洞察，配合上創新與老練的分析技術，便能帶領客戶達到財富管理目標的結果，而由洞察到結果的過程將由資產管理部來完成。

JP Morgan 的投資績效表現截至 2007 年 6 月 30 日為止有不錯的成績：

- 76% 的共同基金管理資產在五年期四分位數中排名第一和第二位
- 77% 的共同基金管理資產在三年期四分位數中排名第一和第二位
- 65% 的共同基金管理資產在一年期四分位數中排名第一和第二位

（二）私人銀行

擁有多位財富管理專家幫助顧客能更進一步邁向目標，JP Morgan 更透過私人銀行與顧客私人顧問提高財富管理問題上的解決力。專業的環球投資方案，橫跨股票、固定收益、私募股本及流動資產，共有 140 個辦事處，遍布於 13 個國家和 19 個州，僱用超過 1400 名客戶顧問。

無論目前擁有一個創辦中的企業還是一個長期的家族企業，均需要財富管理規劃，已持續一個多世紀時間提供企業所有人發展與解決經營難題，無論流動性或是信貸、保險計畫與設計，還有證券投資組合以及稅款與財產的分析，JP Morgan均有全方位的服務。

私人銀行針對以下不同對象提供相關服務：

(1)企業所有人

當企業所有人將出售公司，或欲將財產轉移給子嗣，均須專業顧問評估公司價值與降低稅款問題，另外建立一個雇員股權計畫(ESOP)或者其他獎勵補償計畫，或尋求人壽保險可降低財產稅等問題，JP Morgan均能憑著資深經歷估價能力，加上擁有專業人士評估老手，經過一番對客戶目標的了解，JP Morgan便能協助客戶以最適合的方法達到目的。

為配合客戶各種需求，JP Morgan扮演多種角色：

- 投資資產管理：計畫和實現投資策略
- 代理人：以客戶利益為出發點談判合約與租賃
- 資產管理：提供客戶資產與企業管理
- 風險管理：分析和降低潛在的風險
- 忠於受託之事：透過研究和監控保護客戶財務與利益

此外，JP Morgan亦提供動產保險，如汽車、珠寶、藝術品和古董等易受損害物品，使其免於偷竊和破壞公物的情況下受到虧損威脅。JP Morgan之保險顧問能以專業的經驗給予公司的飛機、船和汽車投保規劃，另外也提供洪水、地震與颶風等天災相關保險。

(2)公司高層官員

身為一家公司的高層官員，主要責任在於為股東與雇員追求最大利益，但是往往疏忽掉自身資產管理，JP Morgan在過去一個世紀的

經驗已經建立好對公司高層官員的服務架構，並為他們資產與家庭提供財富管理服務。JP Morgan在財富管理與投資、維持流動性和信貸管理以及稅款、財產、保險每個領域均有豐富的經驗。

為因應公司高層官員出售股票往往受限於法律，JP Morgan透過周延計畫協助出售股票，使受限制的股票能貨幣化，如果客戶不想要在這個時期出售限制的股票，亦能透過其他方法使它的價值貨幣化。

(3) 一般家庭

在此一個階段裡JP Morgan將徹底了解顧客家庭財務狀況與長期、短期的目標，資產配置的決定將對長期的投資結果有重大影響，資產種類包括股票、債券和現金，為了捕獲短期投資機會與風險防禦，JP Morgan可能也在資產配置上作戰術性的調整。

JP Morgan密切注意投資組合的建立，使用專業分析工具與能力，配合客戶家庭的需要和風險容忍度，此外，JP Morgan認為風險管理是投資過程的重要的部份，利用投資策略配合專業人事的分析與建議，使資產配置與風險管理達到平衡。

(4) 慈善基金會

慈善基金會面臨獨特的管理的挑戰，例如處理捐贈人禮物、花費方針，JP Morgan在這些領域有專門技能，籌款企劃是重要募款的過程，JP Morgan能透過眾多模式將收入分發給慈善受益人，而獎學金

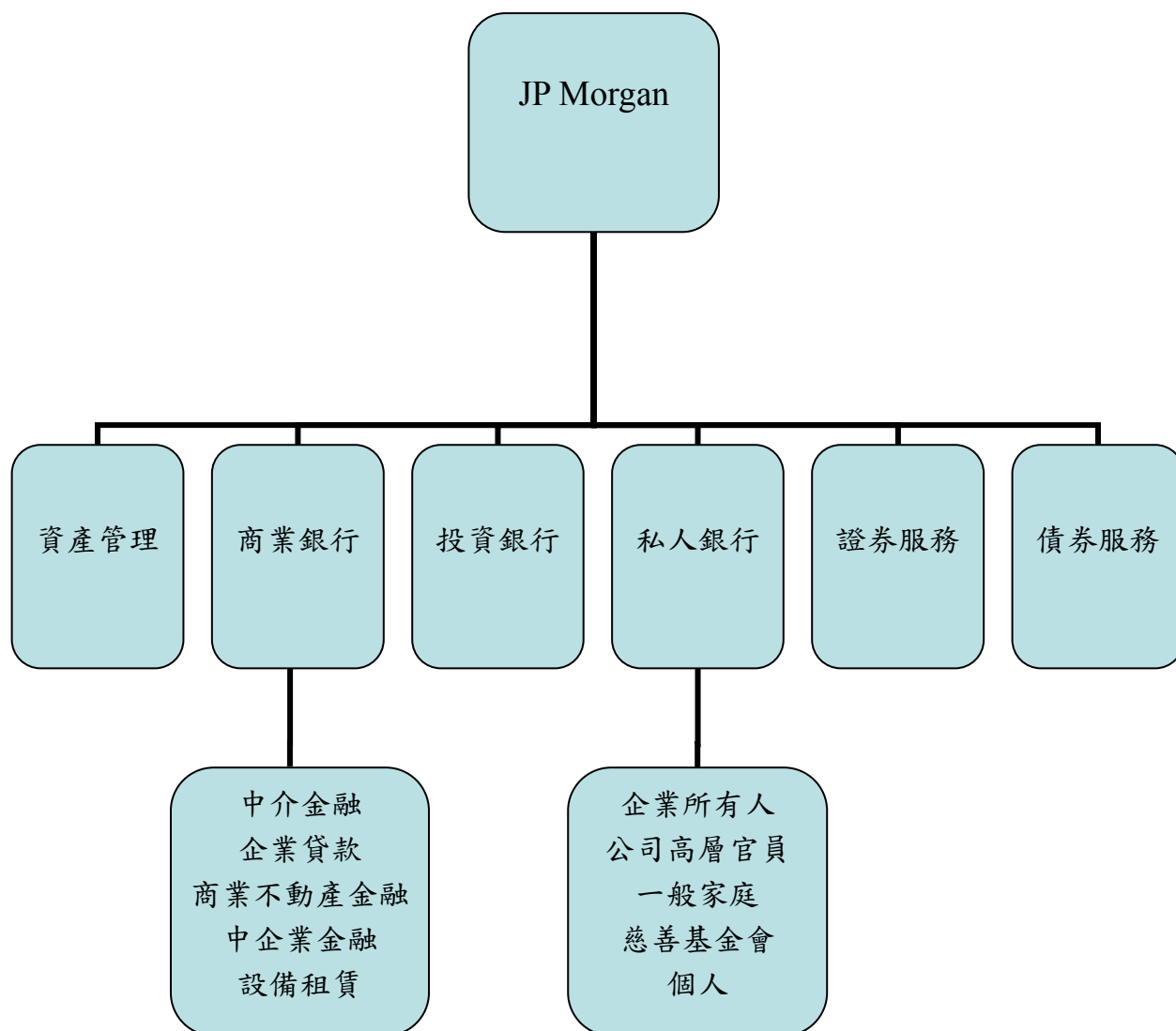
計畫錯綜複雜且費時，JP Morgan能簡化准許和獎學金計畫，此外，亦可彌補慈善基金會對於稅款認識的不足。除了在稅款服務和管理方面的核心能力之外，亦擅長管理實際上每種的資產，如監控花費需求。

(5)個人

JP Morgan擅長一個綜合的財富管理計畫內結合這些服務，進而管理並且增加財富，為個人客戶替子女維持財產，這些都是JP Morgan已經學習的課題：

- 提早開始規劃：從容不迫地開始把父母財富和責任傳送給下一帶。
- 客觀性：由於孩子不一定與他們的父母相同的優秀，如果客戶擁有一個家族企業，繼承人之年齡與性別將被關切且沒有任何的偏袒的嫌疑。
- 公正：在給予下一代正常的童年下，使他們不知道家中的財富是一個錯誤，因為財富不是一種病毒。
- 紀律：在投入家族企業之前，客戶的小孩應該被鼓勵先去嘗試其他領域的工作。
- 博愛：建立客戶家中持續存在著和樂的生活。

JP Morgan 組織架構圖



貳、花旗集團簡介

(一) 消費金融部

1 美國信用卡

2 美國消費金融

(1)花旗銀行：提供個人與企業信貸與投資服務

(2)花旗金融中心：各種消費信貸與企業融資服務

(3)業務代表服務

(4)Citibank Direct：透過網路進行任何銀行服務

3 美國消費者信貸

(1)不動產貸款

(2)學生貸款

(3)汽車貸款

4 企業金融

5 國外信用卡

6 國外消費金融

7 微型金融(Citi Microfinance)：小額信貸業務

8 女性金融服務

(二) 跨國金融服務

1 全球銀行業務

2 全球資本市場交易平台，包括股市、債市、結構型商品以及期貨。

3 其他服務，包括保管銀行、信託業務、以及資金管理

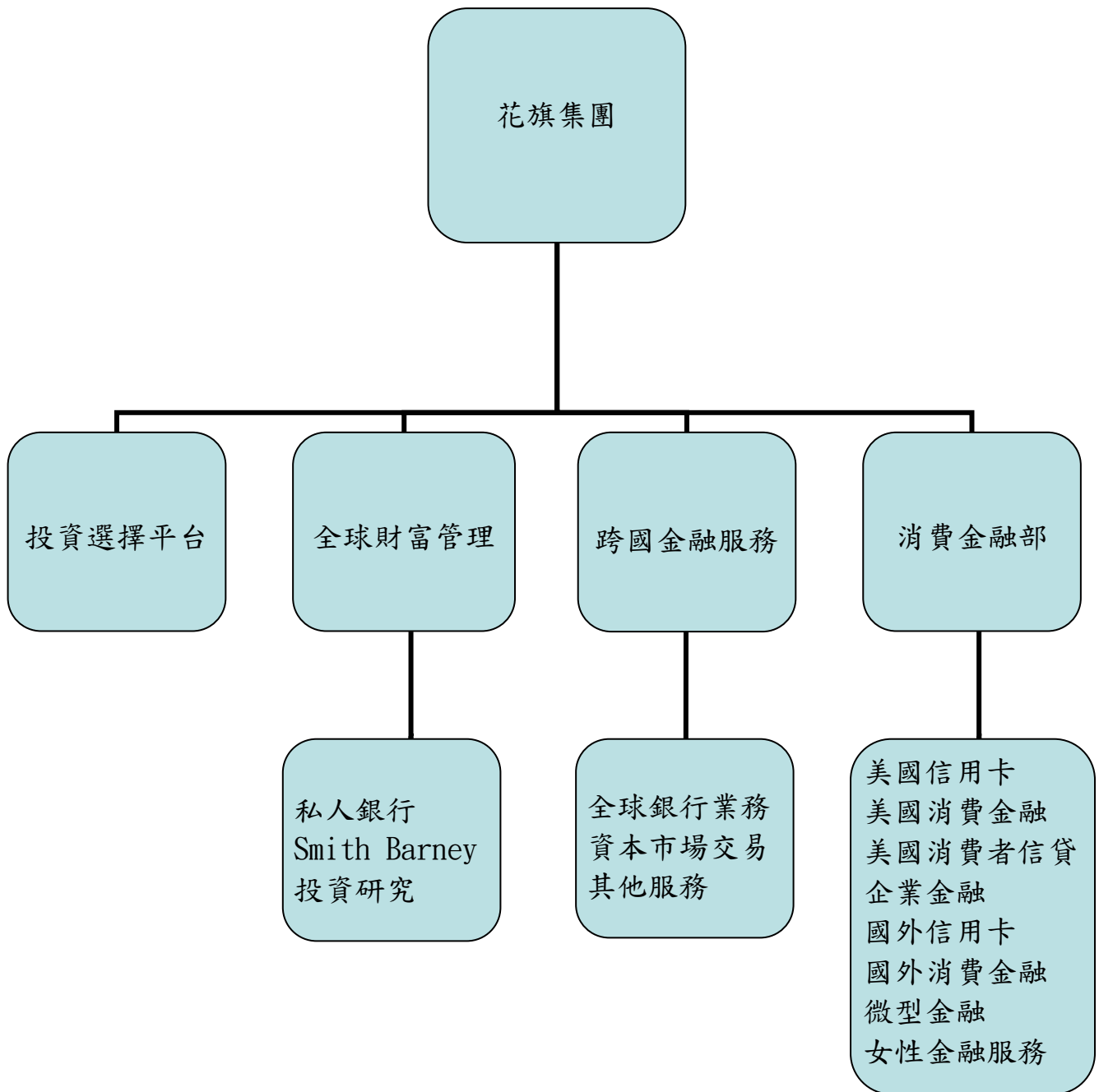
（三）全球財富管理

- 1 私人銀行：分布於全球超過 30 個國家，大約 470 家私人銀行以及 290 名專家，提供全球經濟體財富創造者關於基金投資與管理、信託、與保管服務等諮詢，使客戶可以得到全面性的協助，如投資策略與流動性管理、信託顧問。
- 2 Smith Barney：提供高所得投資人、機構、公司與私人企業財務計畫與建議，大約有將近 800 個辦公室分布於全球，並擁有 14500 位財務顧問；Smith Barney 提供全方位投資服務，包括資產配置、投資避險基金、投資組合管理與借貸服務，另外也包含現金與投資組合管理，如退休、教育基金以及不動產規劃。目前已擁有超過 9600 萬個顧客帳戶，總管理資產則高達 1.562 兆美元。
- 3 投資研究：來自不同 20 個國家的 390 名研究分析師組成，花旗集團研究將近 3100 家公司，追蹤全球 90%以上的市場指數，並針對總體經濟、全球股市與產業分析進行研究，結合 Smith Barney 財務顧問藉由專業的分析協助客戶做出投資決策。

（四）投資選擇平台

包括避險基金、不動產以及其他特殊投資機會。

花旗集團組織架構圖



叁、日本三菱信託銀行

（一）日本信託法制歷史背景

19 世紀後半 近代信託制度自美國傳入

1900 日本興業銀行法中首見信託一語

1905 制訂附擔保公司債信託法，為籌措戰爭所需之重工業發
戰資金，此階段信託定義混亂，從個人財產管理到不動產仲介股
票買賣業務均有人使用。

1921 制訂信託法，信託業法，參照印度及加州法。

1924 信託公司整合為 27 家，主要發展金錢信託。

1943 制訂金融機關兼營信託業務等法，為統和戰時金融經濟體
制與增加儲蓄之需求。戰爭終了時信託公司僅 7 家。

1948 信託公司全數併入普通銀行成為信託銀行。

1952 貸付信託業務開始。又逢經濟急速成長，信託業務擴展，
奠定信託銀行為長期金融機關之地位。

（二）日本信託法體系

1 信託法

2 信託業法

3 金融機構兼營信託業務等法

4 其他特別法。例如：附擔保公司債信託法、貸付信託法、投資

信託及信託投資法人法、資產流動化法等。

(三) 日本信託業法 2004 年修正方向

1 擴大受託財產範圍：廢除得受託財產之限制，信託業法修正後，所有財產權均得受託。即，一般財產權均可能交付信託。包括”智慧財產權”，以及回歸信託法規範。

2 擴大得從事信託業者：除銀行外，其他業者亦得經營信託業。基本思考方向為使金融機關以外之人有進入信託業之可能，以及充實受益人保護之規範。在新信託業法下，擴大得經營信託業者之類型：

(1)信託業採許可制。

(2)管理型信託業採登錄制。

(3)外國信託公司在日本分店，限於前述兩種類型。

(4)特例為企業集團內信託與 TLO。

(5)兼營信託之金融機關得附本金或一定利益補償契約之信託

3 完備受託業相關制度：修正後制度如下

(1)向顧客說明商品：要求說明並記載當前之契約書未載明的事項（受託第三人、自易行為等）

(2)再信託：受託人得將信託業務委託第三人；受託第三人時，需於契約書中載明；受託第三人需履行與受託人相同之義

務。

(3)信託財產狀況報告書：要求定期（每一計算期間）編制信

託財產狀況報告書並交付受益人。

(4)關於自易行為：具備以下三項條件時，得為自易行為，包

括（a）得於信託契約書中載明（b）不會給信託財產造成損

失（c）公開自易行為之內容（書面交付）。

（四）日本信託商品一覽表

1	集合運用金錢信託	向多數委託人募集資金，主要運用於有價證券、貸款等，依照本金分配於投資收益之儲蓄型商品。主要商品有，事先明示預定分紅率之商品，按照投資績效分配收益之完全績效分紅型商品等。
2	貸款信託	依貸款信託法，向多數委託人募集資金，主要運用於長期貸款，依照本金分配其投資收益。依投資收益之支付方法，貸款信託分為收益分配型、滿期領取型兩種類型。
3	年金信託	依稅賦適格退休年金制度、厚生年金基金制度、確定給付制企業年金制度、確定提撥制

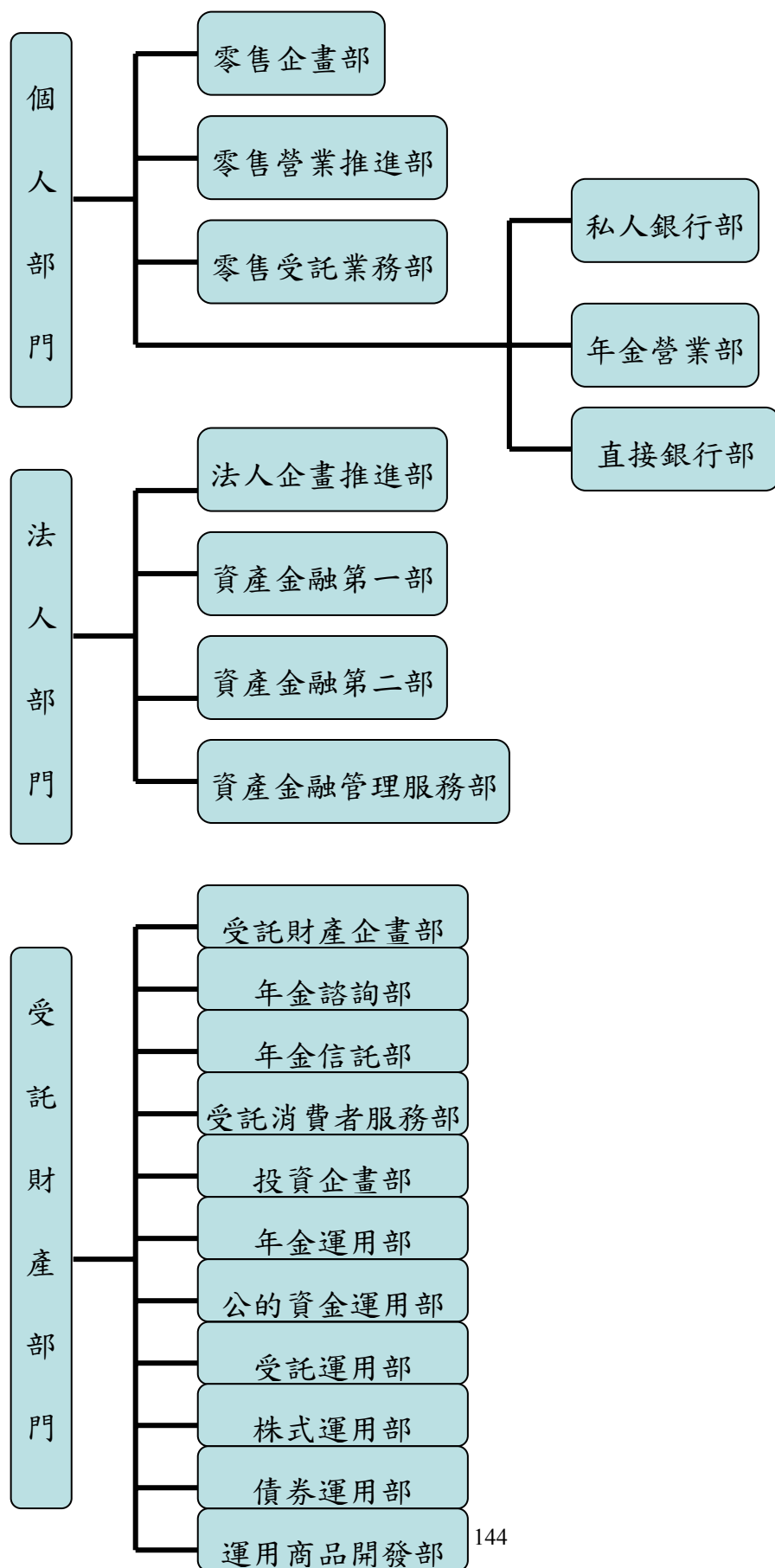
		年金制度，由企業（雇主）將用於年金給付之資金以及年金制度之管理與營運委託給信託銀行。
4	退休給付信託	企業將用於退休給付之有價證券等信託給信託銀行，由信託銀行為該企業之員工與之退休者管理該有價證券。
5	投資信託	向個人投資家等募集資金，由投資專業人員代替投資者將資金投資於有價證券、不動產等，投資收益歸屬於投資者。需依投資信託及投資法人之相關法律設定。
6	證券信託	將相對大額資金，主要運用於有價證券，系完全績效分紅型單獨運用之金錢之信託。將不同委託人之資金分別運用、管理。證券信託分為信託終止時按原狀交付財產之 Fund Trust、信託終止時以金錢形式交付財產之指定單獨運用金錢信託、由委託人發佈投資指示之特定金錢信託等。
7	金庫股信託	2001 年 10 月商法修正後，企業得購買並保有金庫股。企業透過信託機能提高所購回金

		庫股之透明度。
8	有價證券信託	有價證券信託分為僅以管理股票與債券為目的之有價證券管理信託，以及除管理外還將有價證券貸與給第三人以提高收益之有價證券運用信託。
9	金錢債權信託	企業與金融機關將保有之金錢債權交付信託，小額化後販賣給投資家。委託人可藉由此籌措資金、改善資產負債表。金錢債權主要有房貸債權、租賃債權、信用債權、應收帳款債權等。
10	一攬子信託	發生金錢債權信託架構，一攬子廢除應付應付票據之信託商品。可防止票據事故發生，節約開票費用，透過事務處理之合理化實現減低成本之目的。
11	不動產信託	以管理、處分委託人保有之不動產為目的。
12	土地信託	土地持有人將土地交付信託銀行，由信託銀行籌措資金、建築施工、出租並維修建築物、募集並管理租戶等，將其成果作為紅利分配給土地持有人。

13	特定目的信託 (特定資產流動化)	依資產流動化相關法律，以特定資產(例如：金錢債權、不動產等)之流動性為目的，由特定資產之保有者將特定資產作為信託財產交付信託銀行，並將信託受益權分割後販賣給投資家。
14	智慧財產權信託	以智慧財產權為信託財產之信託。將專利權與著作權交付信託公司，由信託公司負責簽訂專利使用許可契約、收繳專利使用費。
15	財產形成(個人儲蓄)信託	財產形成信託係以員工形成財產為目的，將員工之一部分薪資定期累積起來的長期儲蓄制度。依照儲蓄目的，財產形成信託分為財產形成儲蓄信託(無指定儲蓄目的)、財產形成年金信託(以退休後請領年金為目的)、財產形成住房信託(以促進住房之取得為目的)。財產形成年金信託與財產形成住房信託之一定金額之利息非課稅。
16	員工持股信託	員工持股信託係指，於員工薪資獎金中提撥之一部分資金與雇主之獎勵金計在一起，每月持續購買金庫股並為其管理為目的之信託。

		託。
17	公益信託	個人與企業將自己的財產交付信託銀行，由信託銀行依既定公益目的管理並運用其財產，為大眾利益使用的制度。既定公益目的包括，支付獎學金、資助自然科學與人文科學之研究、資助海外經濟技術之研究、資助城市建設與自然環境保護活動等。
18	特定贈與信託	為扶助特殊殘疾者（重症身心殘疾者）之穩定生活，由殘疾者之親屬與自願者等將金錢與有價證券等交付信託銀行，並將其收益定期支付給特殊殘疾者，用其於生活費與醫療費。滿足一定條件時，贈予說非課稅。

日本三菱信託銀行 組織圖



肆、Northern Trust

Northern Trust為一家以資產管理為主要業務的公司，其服務項目包含財產與資金管理，為公司、機構或擁有高財富的客戶解答受託人和銀行業務問題，該公司根源於芝加哥，並在美國各州擁有多達 85 個辦公室，且在北美洲、歐洲和亞太地區均設有國際辦公室。

（一）私人財務服務

1、Trust and Fiduciary

在過去一個世紀裏，許多家庭都依賴於Northern Trust規劃財產，並提供資產管理的專業知識。隨著金融市場日趨複雜，許多人對資產管理需求日增，使得客戶與Northern Trust間關係更為緊密，相較於過去投資人更需要一個富有經驗的合作機構。

此部門服務包括：

（1）不動產清算服務：資產評估並清償債務和費用，配合上稅務規劃，並以客戶的意願為導向進行財產配置，Northern Trust將有專人負責管理現金和證券或其他特殊的投資。

（2）監護服務：協助無法處理自身財務的未成年子女或殘疾人士監護其財產，Northern Trust將代替客戶處理所有財務責任，如支付全部票據和正在進行的費用、確定現金流量需求和生活費用、建立每月預算、醫療保險申報和支出、聯邦所得稅申報以及投資與管理所

有資產。Northern Trust引以為傲的管理能力，確認服務對象的需要並得到滿足，直到他們達到法定年齡，或幫助兒童和成年殘疾人渡過餘生。

(3) 慈善機構服務：幫助客戶選擇適當的資產贈予，由於捐款可避免課贈與稅，以慈善為導向的信託資金為一個有效的轉移財富的工具，且使得慈善機構受益，並可降低贈與稅的問題。

(4) 信託服務：包含稅務、投資研究管理、證券房地產買賣與家族企業各領域的專人提供相關服務。

(a) 生活信託—為一項財產規劃工具，妥善管理客戶一生當中的資產，同時保持機密性和流動性，並在委託人過世之後能以支付相關費用。

(b) 自身信託：為一特殊生活信託，因為該信託財產不被法庭認證為遺囑，為自己的利益與財產申請信託，將永遠不會公開披露委託人的財產及其處理狀況，此外，遺產結算成本也會因此而降低。

(c) 遺囑信託：為委託人的親人保護遺產，減低遺產稅負擔，同時可支應孩子的婚姻或孫子的教育基金。

2、投資服務

截至 2007 年 9 月底為止，Northern Trust 所管理的資產已超過 7610 億美元，投資過程著重於風險管理與多元化投資策略，相關服務如下：

(1) 財富諮詢：利用多位經理人的管理方式，達到客戶資產配置多樣化，降低投資風險增加的機會，以達顧客長期財務目標。Northern Trust 與客戶的顧問，包括律師，會計師和其他財務顧問，結合成為一個規劃周延的團隊一同解決客戶的信託、保管與不動產以及稅務規劃等難題，也為客戶的財務帶來更為宏觀的視野。此外，所收取的手續費將會明顯低於其他投資銀行的投資管理費，且能獲得普通帳戶客戶所沒有的直接經理人服務。

(2) 分開帳戶管理：根據投資組合經理人公正且客觀的分析，符合顧客的利益進行管理，另外提供一個專責的外聘基金經理。這些經理人的投資策略，分別代表不同的資產類別和風格，可單獨管理某一特定帳戶，提供投資組合的建設和交易執行服務。

(3) 投資能力：各式各樣的投資功能，以滿足客戶的需要和目標，Northern Trust 提供了一系列廣泛的投資工具，隨著每個客戶的目標不同，努力實踐個人化與風險敏感度以便投資管理。從現金到固定收益和股票，多樣資產供投資規劃。

- (a) 固定收益—提供一個可靠的收入來源。
- (b) 股票—基於品質和資本增加潛力選擇股票，並提供股權多元化，透過交易所買賣。
- (c) 經理人服務—提供一個可信任的且跨多種資產類別投資。
- (d) 對沖基金—透過多種獲利戰略提高投資報酬率。
- (e) 單一股票的風險管理—幫助識別和投資結構配合客戶需求。
- (f) 稅務優勢投資組合—協助管理稅後財富與稅收。

(4) 共同基金：股票型基金、國際股票、小型及中型資本股權投資基金提供資本增值和長期增長機會，固定收益型基金提供穩定收入，貨幣市場基金則幫助達到客戶現金管理和短期投資需求。

(5) 證券保管：Northern Trust提供保管帳戶處理文書工作與資產保管，同一家證券保管帳戶，獲得證券交易和現金管理的全面服務，並協助管理資產，同時保持客戶所有權和控制權。配合上定期提供報告，包括每月或每季度帳戶交易明細、目前的市場價值。

3、私人與企業銀行

從現金管理至抵押貸款和個人貸款，全部業務均有長達 114 多年的專業知識與出色的客戶服務，方便且安全的 24 小時線上金融管理工具，能透過電話進行儲蓄和轉帳等交易功能。

(1) 支票與存款服務：利息和非利息的支票存款帳戶，既提供穩定的利息收入，客戶的存款沒有交易服務費。

(2) 抵押貸款服務：無論是購買新房或抵押貸款，Northern Trust可以創造融資方案，提供固定或浮動利率貸款。

(3) 信貸服務：有效地管理信貸需求與廣泛且靈活的貸款方案。

(4) 家庭產權貸款：利用房子的價值增加現金流量，機動利率的貸款利息讓客戶享受利率下降的好處，以降低每月費用。

4、退休規劃

退休儲蓄應具有穩定性和完整性，Northern Trust根據客戶個人需求，幫助制定一個完善的退休策略。

(1) 個人投資者：多元化的資產管理能力，綜合管理客戶的退休投資組合。

(a) 滾存退休帳戶 — Northern Trust提供滾存信託得以延遲繳稅，為避免在轉換工作或離職時需要繳付稅款及罰款，客戶可把退休帳戶轉移至滾存退休帳戶，累積的收益則可延稅。

(b) 私人銀行退休帳戶 — Northern Trust所提供退休帳戶歸屬於聯邦存款保險公司，客戶可因自己的退休投資有保障而寬心，並可以靈活地將資金轉移到其他退休帳戶，而且沒有提前領出的懲罰。

(c) 操之在己的退休帳戶－讓客戶自己做投資決定的退休帳戶，透過Northern Trust的共同基金服務，可選擇不收費退休帳戶，從事廣泛的股票與固定收益或貨幣市場基金投資。

(d) 傳統與Roth退休帳戶比較

◇ 傳統式

- 凡 70 歲半以下的有收入人士均可存款
- 存款可全部或部分抵稅
- 帳戶獲利部分可遞延納稅
- 70 歲半之後不再存款
- 70 歲半以後開始受到最低提款限制
- 59 歲半以前提款需繳 10%罰款

◇ 羅斯 IRA

- 帳戶設有收入限制（單身者每年總收入 11 萬美元以內，夫妻則以 16 萬元為限）
- 存款不能抵稅
- 獲利成長可以遞延納稅也可能免稅
- 存款帳戶沒有年齡限制
- 沒有強制在 70 歲半開始提款

- 可隨時提款且不用繳稅或罰款

(2) 企業或自僱者

(a) SEP IRA—簡單雇員退休計畫，一種低成本且管理簡易的退休計畫，由雇主為雇員存入款項，但以員工薪資的20 %為限，且不超過 41,000 美元。

(b) Simple IRA—小型企業雇員配款，是一個讓雇主及雇員共同建立退休供款計畫的帳戶。這項計畫主要對象為多達 100 個雇員的企業，雇主可以比照員工薪資的 2%或存款的 3%存入其 Simple IRA帳戶。

(c) Keogh Plans—自僱者合格退休計畫，Keogh計畫包括存款與利潤導向計畫，前者需要基金購買以增加帳戶價值，後者則隨著收入與年齡而有存款額度上的限制。

第五章 國外信託業在資產管理與財富管理業務角色 分析

第一節 亞洲資產管理產業之成長、結構與績效

壹、概述

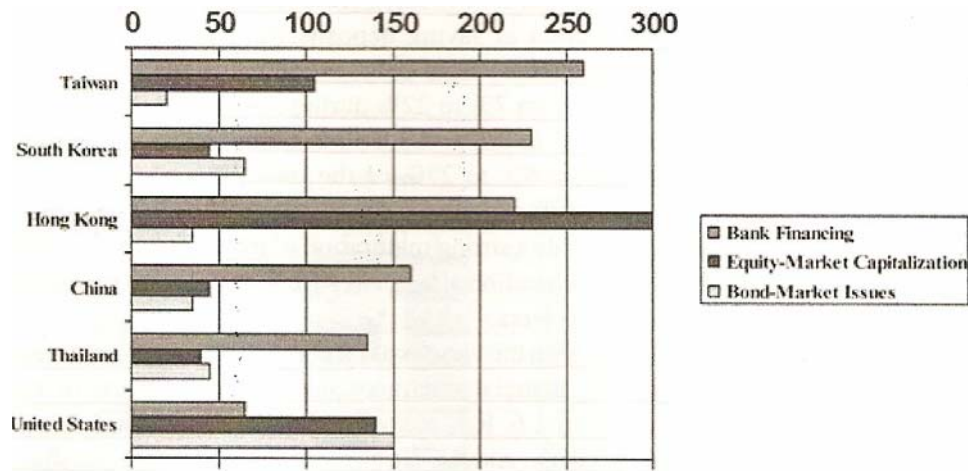
本篇研究將著重於探討亞洲地區包括中國、印尼、韓國、馬來西亞、新加坡、菲律賓以及泰國的資產管理業務之發展，首先回顧東亞國家在金融市場的發展結構，進而分析亞洲國家歷年金融狀況，以及這些國家在資產管理產業上的現況與限制發展的主要障礙，最後，探討亞洲國家所採取的政策對資產管理產業發展上的助益程度。

(一)間接金融發展逐漸成熟

在過去十年間，全球間接金融的發展表現得相當突出，美國間接金融之資金流量相較於 1950 年代增加，歐洲銀行之現金流量成長幅度也超過 60%，日本銀行也掌控了整體 70%以上的資金，大部份的新興國家也有同等的現象。此現象使得各國銀行聚集的資產日漸成長，造就許多國家在 1990-2004 年間資產管理的發展，特別是亞洲國家，銀行業務相較於美國均有較高的成長速度(圖 1)。

圖 1：亞洲銀行業務成長速度高於美國

單位：各融資來源佔 GDP 的百分比



在各國銀行資產管理業的發展下，固定收益與股票需求增加，亦帶動兩市場蓬勃發展，包括交易系統科技的進步以提供與承受來自銀行更多的交易量，雖當時成本因此而增加，但信用與流動資金成長將帶來更高的報酬。

(二)資產管理業務發展

在未來全球金融服務之中，資產管理業務將成為最主要的服務之一，在 2005 年時全球所管理的資產依據估計以接近 100 兆美元，且預期將持續成長。其成長原因歸納四點：

1. 一般散戶投資人認為可透過銀行或券商買賣證券，並且能夠藉由買進基金將自己的財產交給專業經理人投資，以增加自己財富與降低風險。
2. 投資人可透過私人銀行結合各種資產管理服務，如稅務計畫、不動產信託以及其他資產規劃。

3. 不論是非金融機構或政府，均可將自有的資金或儲備金透過銀行或券商專業人員直接投資於金融證券，消費這些金融機構所提供的投資顧問建立有效率的投資組合。
4. 為因應退休基金投資需求，金融機構的資產管理服務亦提供退休基金購買低風險金融商品的管道，或者其他有助於資產穩定成長的資產配置與共同基金或信託服務。

由於以上四點投資人的需求環境下，金融機構的資產管理業務顯得相當重要，且持續成為業務發展核心。此也使得不論是國內商業銀行或外商銀行、儲蓄銀行以及其他證券公司與保險公司均競相角逐這塊大餅，只有能創造出成功的投資組合才能夠成為勝出者，所以提高服務品質與投資組合管理的技術成為各金融機構努力達成的課題。而主要影響各金融機構資產管理成長與競爭力的因素為，共同基金服務、退休基金規劃以及高額淨財富客戶的資產管理服務。

貳、亞洲基金市場

共同基金市場近十年在已開發國家迅速成長，雖各個國家發展狀況仍有所不同，但在資產管理下均扮演重要角色。另外 1990 年後期至 2000 年初，避險基金的出現成為許多重要投資工具之一，直到 2004 年底全世界已有將近 8300 檔避險基金正在進行，使得資產管

理資金每年以將近 20%速度成長。

在亞洲國家基金投資最早於 1950 年代開始起步，但依直到 1990 年代中期仍未有明顯成長。中國第一檔共同基金出現於 1991 年，當時由當地政府成立兩檔封閉型基金，募集總金額為 9 千萬人民幣，第一檔共同基金於 1993 年上海證交所正式交易。韓國基金管理公司於 1997 年底則多達 31 家，2004 年底共同基金檔數則有 45 檔，剛開始亦多為封閉型基金，2001 年 1 月才通過開放型基金募集許可。

馬來西亞第一家聯合信託公司成立於 1959 年，馬來西亞政府於 1959 年以後鼓勵共同基金募集，於 1959 年至 1976 年為止則有 18 檔基金成立，1991-1996 年間信託公司迅速成長使得所管理的基金逐漸增加，依據投資於不同資產而區分為股票信託基金、不動產信託基金、特殊產業基金等等。

泰國第一檔共同基金則源於 1977 年，直到 1992 年泰國所有共同基金**匯整**由單一公司管理，在當時泰國共同基金市場步入自由化，基金檔數因此而快速增加，不管封閉型或開放型在泰國均可獲得投資管道，只是開放型基金檔數**多於**封閉型。

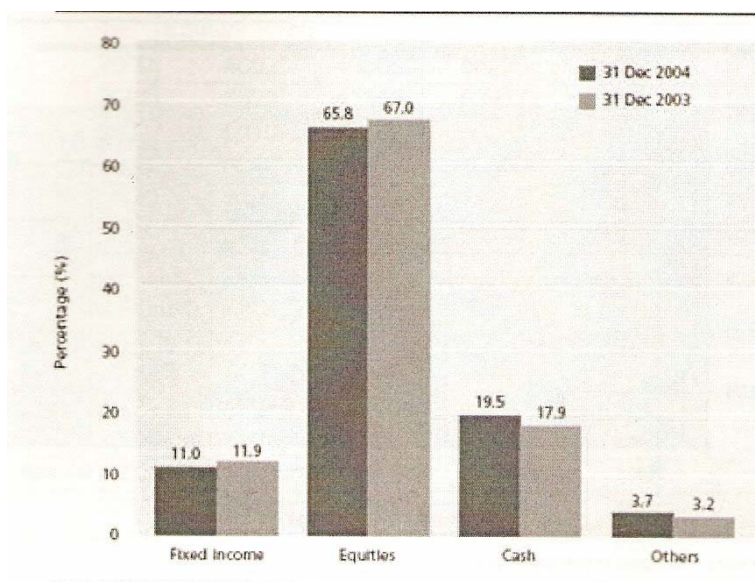
亞洲國家基金市場的發展遠比美國與歐洲晚，其規模亦遠小於已開發國家，亞洲最大的三個共同基金市場分布於日本、新加坡與韓國，中國、馬來西亞、泰國與印度基金市場規模較小，亞洲其他

國家共同基金市場則小至可忽略且微不足道。

中國截至 2005 年 5 月，已有 54 檔封閉型基金與 142 檔開放型基金正進行交易，資產管理業務規模超過 3 千 790 億人民幣，但共同基金市場仍只佔中國金融市場的一小部份，2005 年底中國共同基金只有該國銀行資產的 1%。

印尼則有 186 檔基金，2003 年底所有管理資產金額 69.48 兆印尼幣，馬來西亞則有 8 兆馬幣投資於共同基金，至 2004 年底為止，所有共同基金中的資金有 65.8%投資於股市，11%投資固定收益資產，持有現金的部份則有 19.5%。

圖 2：馬來西亞資產配置著重於股市



菲律賓的共同基金市場相對較小，且發展較其他亞洲國家為落後，2005 年 8 月為止，共有 33 檔開放型與 1 檔封閉型基金，只佔

整個證交所資金不到 2%的水準。新加坡的退休基金與共同基金同時發展，根據新加坡貨幣管理機構的資料，2004 年底共有 1980 億坡元規模，由 379 檔基金所組成；泰國則擁有 23 檔封閉型、375 檔開放型基金。

就以上資料看來，亞洲國家的共同基金市場維持在小規模狀態，受限於此，亞洲國家當地的銀行在基金的獲利空間有限，例如中國基金資產只佔整體銀行資產的 1%，馬來西亞則截至 2005 年 7 月為止只有上升 12.9%，日本家庭將資金投資於共同基金只佔家庭所得的 3%，韓國則只有 4%，相較之下，美國則有 21%以及歐洲的 13%，明顯看出亞洲國家共同基金市場仍有很大的成長空間。

(一)亞洲資產配置概況

受限於債券與股市投資機會不足的環境下，許多亞洲國家共同基金產業募集資金的過程受到阻礙。中國官方規定投資於單一公司比率不可超過該基金總資產的 10%，此外，亦規定基金必須將其資產的 80%投資於股票與債券市場，至少要有 20%以上的資金購買政府公債。

印尼基金區分為固定收益、貨幣市場基金、股票型基金與其他，然而，印尼整體資金較偏向投資於固定收益型基金，股票型基金僅佔所有資產的 1.8%，在 2005 年印尼曾發生共同基金市場危機，足

以證明印尼當時過於偏好固定收益型商品，而使得當地多樣化的資產配置顯得相當沒有效率。

韓國共同基金大致可分債券型、股票型、混合型與貨幣型基金，自 2000 年以來，韓國投資人明顯偏好投資於債券型與貨幣型基金，直到 2004 年韓國所有基金當中，有 40.8%為債券型基金，32.2%為貨幣型基金，可見當時韓國投資人較為保守。

馬來西亞基金管理公司將較大部分的資產配置於股市，投資比率高達 65.8%。新加坡同樣有較大的比重投入於股票市場，2004 年底新加坡股債比重分別為 44.4%、22.1%，貨幣市場則僅 16.5%。整體而言，雖亞洲國家在基金市場有不同的結構，但仍可明顯看出除了中國、馬來西亞以及新加坡投資於股票的基金比重較高，其他亞洲國家仍較著重於債券型與貨幣型，所以亞洲共同基金市場顯得投資氣氛不夠活絡。

表 1：亞洲共同基金之資金配置

	Equity	Bond	Money Market
China		Significant	Dominate
Indonesia		Dominate	Dominate
Korea		Dominate	Significant
Malaysia	Dominate		Significant
Philippines		Dominate	
Singapore	Dominate		Significant
Thailand		Dominate	

(二)各國政府積極加強共同基金發展

基於此，許多國家紛紛盡最大的努力改善此消沉的環境，中國證券監督管理委員會(CSRC)與中國銀行業監督管理委員會(CBRC)共同合作發布基金管理公司相關行政命令，藉由此希望能夠強化基金管理與投資制度健全程度，同時使退休基金投資得以逐漸發展。

韓國政府為增加基金管理公司的監督，與提高對投資人的保障，也逐漸建立起對於資產管理相關規章，並規定資產管理公司必須公開發行投資說明書，此外，也要求每季須提出績效報告。馬來西亞、菲律賓、泰國與新加坡政府也逐漸增加基金管理公司的監督，以及放寬先前最低資本額要求與投資限制，以利基金市場能持續擴大。

但也有例外，由於印尼依舊未出現任何集中管理的機構，基金市場仍由中央銀行、財務部以及資本市場監管機構共同管理，所以相較於其他國家，印尼基金市場較沒有進展。

亞洲國家資產管理產業對外開放海外金融機構投資之後，國內基金因受當地政府購買海外證券的限制而嚴重缺乏競爭力，除了韓國與新加坡已除去這方面的限制之外，其他國家仍存在海外市場投資上限，印尼政府規定投資於海外的資金僅能有 15%，菲律賓為 20%，馬來西亞則限制 30%。

(三)退休基金市場

退休基金為近幾年來全球金融市場成長最為迅速之一，且攸關於所有金融相關機構，如銀行、信託公司、各大券商、保險公司、基金管理公司以及資產管理公司，全球退休基金有 40%集中在美國資產管理下，預期 2015 年前均將持續地成長。

造成退休基金市場成長的主要動力來自於人口逐漸老化，此人口結構的演變將成為各國政府沉重的包袱，為使退休之後還能為時退休前的生活品質，養老基金市場已成為資產配置產業重要發展方向，就短期來講，歐洲與日本已面臨人口老化的問題，兩地區的金融機構資產配置績效更明顯受到重視。

在亞洲國家退休基金系統是由政府管理，馬來西亞與新加坡之退休基金由政府統一掌管，並交由國內資產管理公司保管，然而，許多國家近期逐漸出現私人退休基金管理公司。中國政府原本為聯合退休金系統，於 1992 年時在民間另外成立 Enterprise Annuity(EA)同時提供退休基金資產管理的服務。

印尼在 2003 年有 327 個退休基金，包含 299 個雇主退休基金與 28 家退休金管理相關金融機構；韓國個人退休基金最先於 1994 年成立，自 1999 年允許保險公司推出專業退休基金服務，商業銀行與投資信託管理公司也於 2000 年開放也可提供退休基金管理的服務。

泰國私人退休基金主要分兩種，第一種為公積金，自 1987 年泰國政府鼓勵私人企業雇主為退休做儲蓄，此公積金由雇員與雇主共同強迫儲蓄，提供會員退休之後生活能得到保障，雇員必須提撥每月薪資的 15%，雇主提撥比率與雇員相同或者更高，若雇主希望提高提撥比率仍需尋求財務部的許可。

(四)亞洲退休基金之資產配置

雖私人退休基金數目很多，但金額仍舊不及政府退休基金龐大，這些資金幾乎全數投資於政府公債與銀行存款。中國所掌管的社會安全基金則僅限於投資政府公債與其他流動性較高的證券，包括股票、公司債與債信評等較佳的金融債，2003 年 6 月六家替政府管理退休基金的基金管理公司開始投資於中國股市。

中國政府對私人退休基金有投資限制，規定投入流動性較高的資產須至少 20%以上，投資固定收益商品以 50%為上限，其中必須有 20%為政府公債；最多只能有 30%的資金投資在股市。韓國政府退休基金投資標的主要可分政府、金融與福利事業三部份，投資政府部分以公債為主，金融部門包括公司債、股票與其他證券，福利事業包含兒童福利基金會和老人基金會等借款。

馬來西亞的雇員公積金之資產配置僅能將 8%投資於股市，持有政府公債至少須維持 30%以上，股市與非馬來西亞資產不可超過

20%，由於以上的規定，使得馬來西亞之雇員公積金主要投資於政府債券。私人退休基金規模非常小，2004 年底僅有 11 億馬幣，遠低於政府退休基金的 2486 億馬幣。

新加坡政府要求公共退休基金須有 35%以上投資股市、公司債與房地產，10%可投資黃金，另外，於 1998 年排除海外投資限制，透過信託公司新加坡跨國多元化投資得以迅速發展。泰國退休基金配置於公家企業與商業銀行為 24%，政府公債 37.2%，公家企業公司債 10.7%，股票市場只有 6.7%。

亞洲地區在退休基金市場的發展是勝過許多已開發國家，主要原因為亞洲國家人口老化速度相對較慢，所以較有充分時間發展退休基金機制；其二，對於退休基金的依賴程度較不高；另外，由於多由政府管理，所規定的投資限制與專業資產管理，配合上投資資產選擇增加，對亞洲國家之退休基金體制與資本市場均有明顯的貢獻。

叁、私人客戶業務

根據估計全球受到管理的資產將近一半的部份來自於美國，歐洲與亞洲各佔四分之一，但是預期未來亞洲地區資產管理總額將有較高的成長速度，尤其是日本以外的亞洲國家。各家金融機構私人客戶的資產根據估計，在 2002 與 2003 年間將資金配置於債券部份

有 25%，存放於銀行存款只有 10%，有 36%的資產投資於股票市場，其餘 13%自由資金可投資於其他商品，在私人客戶的資產配置亦包含不動產。

私人客戶的資產管理包含許多層面服務，不光只是將資產配置於多元的金融市場，資產流動性管理、保險、節稅也是此業務服務重點：

- 資產價值保護與利益：傳統私人客戶服務著重於財富保存，使其在政府的政策與變化無常的市場下得以維持資產價值，多數客戶求助於私人銀行，考慮到高邊際稅率的成本，高額淨財富的客戶較偏好如何讓他們的財富不被削減。
- 安全與保障：高額淨財富的投資人所處的環境與過去相比較為穩健，由於過去在歐洲、北美、亞洲與拉丁美洲均發生過戰事，近幾十年將對當時較為穩定，大部分的私人銀行也都有高品質保護客戶資產的服務。
- 節稅效率：高財富的投資人對稅率較為敏銳，國際間均有私人銀行提供節稅的機會，協助這些高淨財富的客戶維持其資產價值。
- 機密性質：私人銀行重要的服務之一是做到隱密，由於客戶資產相當龐大，私人銀行能提供較為隱密的財富管理環境，使客

戶能夠放心得買賣任何金融商品，對私人銀行來說也能賺取高額手續費。

- 服務品質：個人化服務為私人資產管理經理人直接面對客戶提供建議的重要管道，不僅提高服務品質亦增加效率。

亞洲三大私人客戶財富管理為日本、新加坡和香港，中國在私人財富管理將有最大發展潛力，新加坡當地與外商銀行持續有私人銀行服務，為淨資金流入最快的國家，根據統計 2004 年底為止，新加坡境內有 70% 以上資產管理的總額來自海外，亞洲國家為主要客源，所佔比率為 46%，高額淨財富客戶仍不斷增加當中，尤其是中東與南亞地區。

香港為亞洲最大國際性基金管理中心，2004 年底結合所有基金管理的總資產由 4653 億美元，其資產管理服務也吸引周邊國家的高額淨財富客戶，幾乎各大國際銀行均能提供客戶多種選擇的私人銀行服務，加上地理位置因素，不斷有外國資金流入，於 2004 年資產管理總值佔整體亞洲的 63%。韓國商業銀行私人銀行帳戶於 2003 年也有將近 4.85 兆韓圓，至於馬來西亞私人銀行業務主要由大型的當地銀行與外商銀行如 HSBC、Citigroup 提供。

雖然中國境內尚未出現所謂高額淨財富客戶，但許多外商銀行仍競相進駐，因為他們可預見在未來幾年中國將有很大的發展潛

力，目前外商銀行將焦點放在已在海外建立財富據點的中國人民，而這些據點多發生在新加坡、香港和瑞士，主要原因為中國境內的稅制與相關法規受到限制。

2006 年底國際大型銀行如 UBS、Credit Suisse、HSBC 和 Citigroup 受到核准可開始吸收客戶存款，預計在 2009 年中國私人銀行的資金規模可望從 2004 年的 8250 億增加到 1 兆 6060 億美元。

肆、資產管理與資本市場的發展

亞洲國家目前仍處於不夠成熟的固定收益市場，股票市場與衍生性商品市場除了新加坡與香港之外也尚未健全，目前亦缺乏低成本的交易系統，明顯地，亞洲金融市場面臨成長瓶頸，嚴重影響資產管理經理人的發揮潛力；若資產管理市場能夠有更多的進展，亞洲資本市場將因而受到牽引也跟著活絡，也可為共同基金與退休基金市場創造更多的利基。此外，適當的政府政策、公司治理與監管制度與經濟政策革新，也是影響資產管理市場不可或缺的重要關鍵。

伍、結論

亞洲資產管理明顯在未來幾年穩定成長，共同基金與退休市場方面，國際上各大金融機構將逐漸將重心由歐洲轉移至亞洲地區，其次，隨著外國金融機構的進駐，亞洲資產管理商品邁入多樣化的環境，屆時亞洲資產管理市場將顯得富有競爭力，進而提高資產管

理產業在此有效率的環境下提高獲利能力。

在此環境之下，金融市場將受惠而晉升另一技術上的革新，促使一些新金融商品的誕生，銀行與證券公司銷售收入提高，且給予更多金融商品的研究與創新想法。

然而，亞洲資產管理市場的發展仍有很大的挑戰，重述先前所提到的，許多亞洲國家金融市場仍處與新興階段，結構、專業程度、國際觀與科技技術上的不足，將讓資產管理發展的路途上遇到層層的困難。另外，政府眾多的約束和公司能見度不高的問題，使得公司債的發行稀少；配合上資本市場缺乏流動性與高成本的證券發行，上述無不嚴重影響資產管理，因此如何克服上述問題將是未來重要課題。

第二節 歐洲資產管理產業之結構與績效

壹、概述

資產管理產業在未來幾年將成為全球金融服務業最大的版塊之一，根據估計，截至 2006 年底，在全球金融業中所管理的資產已將近 30 兆美元，其中 6.4 兆美元為退休金資產，5.3 兆為共同基金，6.4 兆為保險公司的信託部門，剩餘大約 7.5 兆則是海外私人客戶資產。歐洲資產管理的發展雖仍在美國之後，但受惠於全球金融專業

機構在歐洲的推行，歐洲的資產管理產業逐漸富有競爭力，且呈現高速成長狀態。

資產管理產業主要業務包括：

1. 將家庭所得藉由專業管理分配於共同基金與信託或其他金融商品。
2. 因應退休潮的環境下，提供更多退休基金規劃。
3. 協助雇主與員工設置帳戶儲存退休基金，並降低行政成本與分散風險。
4. 為現行法規與稅制因素重新配置客戶財產或建立投資組合，不但承諾高報酬，也透過多元化投資組合分散風險。

下述將詳述資產管理產業的三大部門，即共同基金、退休基金以及私人客戶，歐洲與美國在此三部份均有很好的管理經驗，在文章後半段探討競爭環境與結構與經營管理績效，最後討論資產管理產業對資本市場與貨幣市場的影響。

貳、共同基金的發展

歐洲與美國的共同基金市場有很大的差異，歐洲的共同基金超過 6000 檔，其中有 4500 以上是股票型基金，多於美國紐約證交所上市的股票數，1975 年至 1996 年間平均每年成長速度高於 22%，

1997 年底資產管理規模將近 4 兆美元，所以歐洲的股票型基金和股票市場均與全球金融市場有密切關係。

各國共同基金對股市的貢獻程度方面，美國共同基金規模佔整體資本市場比率高於 50%，在 1975 年美國所有基金當中超過 82% 為股市，債市與貨幣市場基金分別只有 10%，8%，但是在 1985 年股市的成分已明顯降低至 24%，貨幣市場基金大幅攀升到 49%，主要原因在於 1970 到 1980 年代初期股市表現不盡理想，而紛紛將資金存放於銀行存款或貨幣市場相關基金。到了 1995 年股票型基金再度回升至 44%，貨幣與債券型分別為 28%。

其他國家股債基金比重方面，歐洲聯盟大約 31% 為股票型，日本只有 9%，在歐洲地區，法國為 29%，德國、瑞士與英國分別為 17%、11%、12%。歐洲的共同基金市場大致分為貨幣型、固定收益型與股票型，同時在部分歐洲國家固定收益型基金所佔比率顯得較低，此反映該地區投資人偏好與政府的政策重心。

歐洲國家的基金銷售大部分由銀行承銷，德國有 80% 基金是由銀行銷售，法國與西班牙分別 70%、61%，英國多由顧問公司銷售。美國共同基金銷售集中於大型券商，保險公司只佔 15%，而美國則礙於法規的限制，銀行所銷售基金的比例最小，只有 13%。

歐美各國政府對基金規定較其他新興國家為適當，先就美國對

共同基金規定而言，大部分券商所管理的資產受到美國證交所管轄，少部份基金管理公司因所管理的基金檔數很多，因此而出現許多與投資人間的法律責任問題，政府對於這些公司的許多規定，基金管理公司對投資人的責任受到監督，使得投資人權益較有保障，而且投資資訊公開，基金管理公司更注意他們的服務品質與投資績效，所以在已開發國家完善的法規與競爭環境下，美國金融機構對一般投資人相對有較好的服務品質。

歐洲共同基金的運作較沒有美國般的完整，在 1980 年代中期，歐洲各國對於共同基金的定義皆不同，政府對基金的法規與管理上也較不周全，歐洲聯盟的共同基金集中由 UCITS(Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities)銷售與運作，依 UCITS 的規定，共同基金中 90%的資金需投資於公開市場交易的公司，持有任一家公司的股權不能超過 5%，不動產基金、商品市場基金與貨幣市場基金不包含在 UCITS 核准投資的基金中。

在稅務方面，美國對於共同基金課稅制度較新興歐洲一致，美國聯邦政府要求基金管理公司須向國稅局(Internal Revenue Service,IRS)申報所有所得與資本利得，並且規定投資人每年也必須申報所有基金獲利，當投資人在進行共同基金交易時，所獲得的利益或損失都將被紀錄，並且依照每個投資人的稅率課稅，若在海外

設置帳戶以避稅是違法行為，惟獨美國政府發行的證券可不必課稅。美國的稅務環境雖然複雜，但提供共同基金產業投資節稅的機會，例如投資於政府公債，且因國稅局要求提出所得報告，基金公司的財務狀況對投資人來說也顯得透明許多。

(一)歐洲共同基金稅制的改變

歐洲國家的稅務環境相較於美國顯得混雜，且稅務上的規定只侷限於各國境內，在許多投資所得稅率較高的新興歐洲國家基於此，紛紛尋求到稅率較低的國家開戶，歐洲地區投資人因而較有避稅的機會。德國在 1988 年表示考慮將利息與股利稅率提高至 10%，當時造成 428 億美元的資金自德國流出，根據估計，當時有 107 億美元的資金注入盧森堡債券市場，明顯看出，歐洲地區由於國家眾多，且稅制上相互不同，造成資金較易流動以趨避不利的環境，如上述德國稅制改變就是一個例子，為避免資金繼續流失，德國在四個月後表示將停止提升稅率的決定。

盧森堡一直都是歐洲聯盟避稅的中心，在此國家註冊的基金在當地均免稅，投資人獲得股利不需繳稅，在 1988 年 3 月盧森堡成為歐洲聯盟之中，第一個受到 UCITS 核准於歐盟地區銷售共同基金的國家，當時盧森堡已吸引 132 家外商銀行進駐，其中 37 家銀行來自於德國，16 家為北歐國家銀行，1980 年代後期盧森堡已有多達 506

檔共同基金，並且尚有 245 檔新基金正在註冊。

盧森堡的金融市場因此而發展迅速，也促使其他稅率較高的會員國跟進，其他歐盟會員也紛紛促進國內共同基金市場自由化，並且重新思考目前的資本利得的稅制，另外，法國不再規定基金資產之中須有 30% 持有政府公債，且獲准專注於股市之中，利息所得由原來 27% 調降至 17%，持續流入盧森堡的資金因此已明顯降低。

(二) 退休基金結構改變

退休基金制度普遍分三種：

一、隨收隨付制 (Pay-As-You-Go System; PAYG)

單純地直接將所收取當期的資金付給退休人員當作退休金，中間並沒有任何進一步地資產配置，或者投資與移轉的過程無基金管理的問題。隨收隨付制的退休所得來自於稅賦的課徵，退休者的退休金由目前工作者負擔，而等到這些工作者也退休時，退休金則由下一代工作者負擔。影響保費高低的主要因素除了給付水準外，最主要取決於給付人數與繳費人數的相對比值，因此隨收隨付的方式對於人口結構的變遷較為敏感，因這一世代所繳的保險費立即運用於上一世代的退休人員，在扶老比率高的國家會增加年輕人沉重的負擔。

二、確定給付制(Defined Benefit Plan; DB)

確定給付制係指雇主承諾員工於退休時，按約定退休辦法支付一定金額或分期支付之退休金，至於雇主與員工提撥之基金與薪資水準及服務年資有關，與退休給付的金額沒有必然之關係，此種辦法對雇主而言屬於長期給付承諾，且退休金之成本估計困難，所以存在不確定性，因此確定給付的方式雇主易有財務風險。

三、確定提撥制(Defined Contribution Plan; DC)

確定提撥制即雇主或員工依退休辦法每期提撥一定數額之退休基金，交給信託機構保管與運用，特色在於提撥率是固定的，於員工退休時將員工與雇主共同提撥之資金和運用孳息給付給退休之員工。此種辦法，員工所能領取之退休金決定於提撥之多寡和退休基金孳息的金額，雇主並不能保證退休金給付之數額。就雇主而言，確定提撥制度不需複雜的精算技術，所以可節省管理費用，但員工卻須承擔通貨膨脹致使實質退休所得下降之風險。

美國以外的國家退休基金成長率為 16%，高於美國的 14%，2002 年全球退休基金將由 1997 年的 8.5 兆美元增加至 13.5 兆美元。許多歐洲國家均依賴 PAYG 退休制度，美國的 PAYG 退休制度歸於社會保險局以信託方式管理，但是即將產生的問題是，戰後嬰兒潮出生的工作者將步入退休階段，隨著退休者的增加，美國工作者所面對

的稅收也跟著激增，加上工作年齡層人口數相對較少的現況，不但使得退休者所能拿到的退休金減少，對新一代的年輕人在稅收上也造成沉重的負擔。

所以未來可預見歐美地區退休基金制度將面臨的問題，但是可選擇的解決方案卻只有少數幾點：

1. 提高員工與雇主的提撥率：此方法對於歐洲聯盟來說非常困難，由於各國有不同的財務狀況與退休機制，調高提撥率會使雇主與員工的負擔更為沉重，所以此方式並非最佳選擇。
2. 降低退休金給付：此方法比第一點更不可能實行，因為會引起原本即將步入退休的員工強烈反彈，拿走他們應有的權益比拒絕原本就沒有擁有過的東西還要困難。
3. 大幅調升退休年齡：也許可將退休年齡提高至 70 歲，但是就目前現況而言，此方法也不太可行，因為歐洲地區失業率仍維持在高水準，許多國家人民因就業壓力，甚至對政府提出建議將退休金給付由 60 降低至 55 歲，所以調升退休年齡不被一般人所冀望。
4. 增加一般稅收或者由政府負債補足退休金缺口：同樣地，提高稅收的結果將危害歐洲聯盟國經濟與競爭力，也增加國家債務負擔，因此此方法也不可能採用。

5. 退休基金改制：把原本的隨收隨付制(PAYG)改為確定給付(DB)

或確定提撥制(DC)，上述兩種方法為效法美國、新加坡、馬來西亞與英國等，雖上述國家間的退休制度仍有所差異，但這些國家的退休制度運作順利且較為合理，此外，已將重心轉移至退休金的投資績效問題，政府進一步開放退休基金的投資標的，而非僅限於投資政府公債，使得退休基金可以投資較高報酬的資產，不僅得以維持資產價值也更有增加財富的機會。

顯然地，最後一個解決方案較令人青睞，歐洲聯盟過度仰賴 PAYG 的方式，效法美國的退休機制不只能解決目前問題，甚至也能帶動歐洲地區資本市場的發展。

歐美各國在退休金上的配置各有特色，美國與英國退休基金都很仰賴當地股市，1997 年規模最龐大的 15 個退休基金經理人將 50% 的資金投資於被動式基金，只有 5% 左右投入共同基金，德國與丹麥配置較高的資金於當地的債券市場，愛爾蘭持有較多海外股市的比重，外國公債對比利時來說扮演重要角色。

美國確定提撥退休制的發展使退休基金與共同基金有密切關係，在 1996 年底超過 35% 的共同基金資產來自於退休基金，相較於 1980 年代的 15% 為高，這反應美國退休基金管理結構的改變，此外，歐洲地區退休基金管理市場也有明顯結構上的變化，1987 年有 95%

的退休基金市場為銀行所掌控，1995 年以後則由基金管理公司握有 40% 的退休基金規模，銀行減少至 55%，其他國家包括英國也有同樣的現象，基金管理公司逐漸吸收大部分的退休金資金。

叁、私人銀行

私人客戶的資產管理包含許多層面服務，不光只是將資產配置於多元的金融市場，資產流動性管理、保險、節稅也是此業務服務重點：

1. 資產價值保護與利益：傳統私人客戶服務著重於財富保存，使其在政府的政策與變化無常的市場下得以維持資產價值，多數客戶求助於私人銀行，考慮到高邊際稅率的成本，高額淨財富的客戶較偏好如何讓他們的財富不被削減。
2. 安全與保障：高額淨財富的投資人所處的環境與過去相比較為穩健，由於過去在歐洲、北美、亞洲與拉丁美洲均發生過戰事，近幾十年將對當時較為穩定，大部分的私人銀行也都有高品質保護客戶資產的服務。
3. 節稅效率：高財富的投資人對稅率較為敏銳，國際間均有私人銀行提供節稅的機會，協助這些高淨財富的客戶維持其資產價值。
4. 機密性質：私人銀行重要的服務之一是做到隱密，由於客戶資產相當龐大，私人銀行能提供較為隱密的財富管理環境，使客戶能

夠放心得買賣任何金融商品，對私人銀行來說也能賺取高額手續費。

5. 服務品質：個人化服務為私人資產管理經理人直接面對客戶提供建議的重要管道，不僅提高服務品質亦增加效率。

歐洲地區在私人銀行方面較著重於節稅與跨國界投資，歐洲私人銀行間的競爭持續激烈，不斷推出精緻的金融商品，如創新的共同基金或配息基金以及其他特殊的投資標的，各金融機構為提高自身的競爭力，紛紛將手續費與其他管理費用調低，並且招攬高額淨所得的客戶。

肆、資產配置產業

歐美國家的資產管理特色：

1. 高流動性與大量的交易筆數
2. 低交易成本，包含後台作業與保管服務
3. 證券交易高度透明化，確保對客戶的忠實程度
4. 多樣化的連結型金融商品與堅強的創新能力
5. 單一規格帳戶與符合國際標準的基本設施
6. 退休基金與共同基金多投資於較穩健的大型股

歐洲聯盟於 1997 年仍處於不完整的金融結構，光倫敦單一市場就有多達 32 家證券交易所，期貨與選擇權交易所則有 23 家，為因

應龐大的資產管理公司的需求，電腦下單系統與低交易成本服務在此複雜的金融市場顯得重要。隨著全球金融商品的創新逐漸多樣化，專業的基金經理人在資產配置上可有效率地尋獲合適商品，資產配置產業因此有樂觀的前景。

伍、結論

資產管理產業未來幾年均將穩定地成長，歐美國家可透過共同基金進行專業資產管理，隨收隨付的退休制度逐漸不受投資人的歡迎，新的退休機制成形有助於歐洲國家資產管理產業日漸茁壯。美國與英國資產管理產業都已呈高度成長，退休基金新制使得歐洲聯盟國的共同基金市場得以擴展，此外，透過網路可降低交易成本，各銀行、保險公司與基金管理公司間的競爭激烈促使管理費競相調低，投資者與退休基金計劃的參與者獲利更有成長空間。

其二，隨著資產管理產業蓬勃發展，金融相關產業因此快速擴張，包括國際型銀行、商業銀行、私人銀行、證券公司、保險公司、基金管理公司等等，雖然根據經濟學原理，當參與者加入時會降低邊際利益，然而，如果每家金融機構所提供的決策與服務有所差異時，會增進該產業的競爭力，整體市場效率也將跟著提高，結果是不論是業者或者是投資人的獲利均將提升。

第三，歐洲國家資產管理會帶動股市與借貸，進一步提高金融市場的流動性，以及新金融商品的開發與發展，可提供投資者較有利的投資環境，另外，隨著新商品逐漸多樣化，資產配置的專業技能更有發揮空間，就長期而言，整體經濟結構因而改變，金融市場顯得活絡；最後，未來金融機構的資產管理將逐漸講求全球化，加強全球金融市場間的流通性，且精緻與專業的資產管理服務也將成為金融業者在激烈競爭環境下的生存之道。

第三節 日本三菱信託銀行與星展銀行如何提供全方位資產規劃服務

壹、三菱 UFJ 信託銀行

三菱UFJ金融集團（Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.），即三菱日聯金融集團，簡稱MUFG，是由三菱東京金融集團（MTFG）和日聯控股（UFJ Holdings, Inc.）合併而來，於2005年10月1日正式成立，為日本最大的金融機構，總資產及整體規模均位居日本金融業首位。MUFG(三菱日聯金融集團)現今旗下有三家100%持股之子公司，分別三菱東京UFJ銀行、三菱UFJ信託銀行、三菱UFJ證券。

(一) 三菱 UFJ 信託銀行概述

一、背景：

1. 為全額出資附屬公司
2. S&P 將其等級排為 A+以及 A-1
3. 若以總資產規模來看，三菱 UFJ 信託銀行為世界上最大金融集團之成員。
4. 在主要信託業務內，三菱 UFJ 信託銀行為日本最大的信託銀行。

相較於日本其它的信託銀行，三菱 UFJ 信託銀行的市占率如下

- (1) 企業金融：三菱 UFJ 信託銀行占 32%
- (2) 退休年金：三菱 UFJ 信託銀行占 42%
- (3) 投資信託：三菱 UFJ 信託銀行占 44%

二、三菱 UFJ 信託銀行之業務領域

1. 銀行業務：負責存款服務、個人貸款、私人銀行、代理服務、諮詢服務、投資銀行、公司金融等。銀行業務下分為三部門，零售銀行業務部門、公司業務部門與全球市場業務部門。
2. 信託業務：職能包括資產管理、年金信託、諮詢服務、保管業務、投資信託、移轉代理（transfer agency）、房地產規劃、財務金融（property finance）等。信託業務下分為三部門，分別為資產信託業務部門、房地產業務部門、與移轉代理業務部門。

(二) 三菱 UFJ 信託銀行之年金受託體制（三位一體之架構）：以資產託管為中心，結合資產投資運用與顧問制度管理。

一、三菱 UFJ 信託銀行之年金業務網如下：

三菱 UFJ 信託銀行株式會社底下之受託財產業務部門，有四個相關支持團隊：

(1) （株）三菱 UFJ 信託投資工學研究所（MTEC）：負責投資理論研究、計算機軟件之研究開發業務。為三菱信託銀行全資成立之子公司，1988 年 1 月設立。

(2) （株）日本 Master Trust 信託銀行（MTBJ）：負責日本式一元化信託業務、有價證券資產託管業務。2005 年 5 月，由三菱信託銀行、日本生命保險、UFJ 信託銀行、明治生命保險、德意志銀行共同出資設立。

(3) 日本確定提撥制年金諮詢公司（株）（DGJ）：為確定提撥制年金之營運管理機構（制度設計，引進諮詢等）。2001 年 3 月，由三菱信託銀行、東京三菱銀行、明治生命保險、東京海上火災保險共同出資設立。

(4) 三菱 UFJ 投資信託（MUAM）：負責信託委託業務。為三菱信託銀行之全資子公司、原名三菱信託資產管理（株），2000 年 2 月成立。2004 年 10 月，與東京三菱投信投資顧問（株）合併。2005

年 10 月 1 日，三菱投信（株）與 UFJ Partners 投信（株）合併。

此外，三菱 UFJ 信託銀行亦於 1991 年 7 月全資成立 M.U.Trust

Apple Planning（株）（MUP），負責辦理受託研訓業務，人事勞

務諮詢。

二、三菱 UFJ 信託銀行之零售業務

三菱 UFJ 信託銀行之零售業務模型乃「信託加銀行業務模型」。

該模型下可分為三層，大眾層、核心層與富裕層。其中退休市場乃

是針對家庭存款餘額一千萬日圓以上之客戶。若家庭存款餘額達到

一千萬日圓以上，且交易期間兩年以上，則可加入 Excellent 俱樂部

（會員制服務），信託銀行會提供優惠利息，扣除手續費，並提供旅

行、健康與休閒等非金融服務。針對核心層家庭，信託銀行則著重

在提供銀行機能之服務，像是存款，投資商品與貸款等服務。

針對富裕層家庭，信託銀行則著重在提供信託機能之繼承與不

動產業務。此外，三菱 UFJ 信託銀行對富裕層以外之客戶亦提供信

託機能之服務。

三菱銀行零售業務之推銷型態乃是以面對面的方式建立信賴關

係。對於商品內容會提供財產之諮詢窗口，且配合網路銀行體系的

迅速應對力解決客戶的需求。三菱信託銀行運用顧客關係管理人管

理核心顧客，依上門推銷，當面推銷等方式招攬客戶。

三菱UFJ信託銀行零售業務模型構造與自家客戶信賴關係流程，乃是以核心顧客化為首要。依顧客關係管理人管理顧客，數據庫化，且提案各種商品與服務，包括運用財產，繼承，不動產與貸款等。利用跨世代之管理，運用，繼承財產提供商品，更加加強與客戶間的信任關係，將信任關係連結到下一代。此外，獲得新客戶之方式包括依現有顧客口頭互傳之介紹；提供引人注目之促銷活動；與面向客戶企業員工之研討會等。

(三)遺囑信託

日本由於老年富裕層逐漸擴大，因此制定遺囑的件數逐年成長。其中，信託銀行所謂的遺囑信託業務，因為有效的利用了信託代理店的制度，再加上日本集團內商業集團客戶的介紹(自家客戶)，因此遺囑信託業務持續擴大。

一、信託銀行之繼承相關業務

1 遺囑信託業務：

內容為保管遺囑(原則上限公証遺囑)・保管遺囑業務分為兩種類型，只保管以及附帶執行遺囑。信託銀行以遺囑信託業務來辦理遺囑，原則上是信託銀行被指定為財產執行人之公証遺囑・而不經辦關於身份之執行或自書遺囑。

2 整理遺產業務：

被繼承人委任整理遺產，整理遺產分為三種類型，(1)遺產分配協議型，(2)遺產分配簡易型，與(3)執行人補助型。統計至 2007 年底為止，保管遺囑業務約為六萬件，遺產分配業務約三千件，隨著繼承相關業務之日漸擴大，遺囑信託與整理遺產業務增多。

二、遺囑信託業務

遺囑信託業務是被繼承人生前依遺囑指定繼承財產之繼承方法，其遺囑由信託銀行保管，繼承發生後，信託銀行作為遺囑執行人執行遺囑內容之業務。

1.遺囑信託業務之基本業務流程：

(1)事先諮詢，財產計畫

(2)依公証證書制定遺囑

(由前兩階段判斷可否制定受託遺囑)

(3)提交遺囑保管協定書，保管遺囑

(4)關於遺囑之定期查詢

(5)去世通知

(6)遺囑執行人之就任通知

(7)財產目錄報告

(8)執行遺囑，稅務申報

(9)遺囑執行完畢之報告

2.資產繼承計畫之流程

(1) 生活計畫，目的之明確化：包括顧客之生活規劃，目的之明確化，以及整理顧客面向下一代如何繼承財產的想法。

(2) 把握財產結構，財產等現狀：確認家庭結構與情況，準備確認資料(登記謄本等)。確認各種財產之利用情況。制定財產，利用情況等之詳細說明書。

(3) 現狀分析

(4) 研討計畫：生活計畫，繼承財產，事業計畫，納稅資金計畫，不動產計畫，運用資產計畫，贈與，捐獻計畫等。

(5) 依顧客決定，實行計畫：依顧客之判斷與決定，進而實行計畫。

(6) 重新研究計畫：建議定期的重新研究。

3.資產繼承業務概觀(以老年富裕層為目標之財富管理)

三菱日聯信託銀行之服務領域包括資產繼承計畫、個人信託、遺囑信託、遺產分配業務、有價證券管理信託、股票處分信託、不動產買賣、仲介、有效利用諮詢、金融財產投資組合諮詢、存款、投資信託、保險、房屋貸款與事業性貸款；商業銀行之服務領域僅限於存款、投資信託、保險、房屋貸款與事業性貸款。

換言之，信託銀行之服務領域包括了財富管理服務與資金交易。而傳統的商業銀行則只涉及資金交易領域。

三、遺囑信託業務，各階段面臨的風險與對應方法：

1. 制定保管遺囑：

風險：

- (1)現有法律糾紛，或法律糾紛發生的可能性極高案件之受託風險。
- (2)沒有充分確認遺囑人之意識能力，制定遺囑能力而產生的風險。

對應方法：

原則上，關於辦理公正證書遺囑(兩名以上見證人)，面談情形需進行交涉紀錄。

2. 保管遺囑期間：

風險：

- (1)依財產，推定繼承人之變動而遺囑無效化風險。
- (2)依遺囑人之財產管理能力降低之財產散失，變動風險。

對應方法：

- (1)依定期查詢等重新考慮遺囑與修改或維持。
- (2)加強與同居親屬之關係，介紹成年監護法律保護等。

3. 執行遺囑期間：

風險：

(1)依大幅度的財產變動而遺囑無效化風險

(2)被捲進繼承人間之糾紛風險

對應方法：

(1)基本上，依上記遺囑修改而事先對應繼承發生後之繼承人分配，

協議達成一致遺囑受任。

(2)即使是關於財產遺囑，已經有發生法律糾紛，判斷貫徹執行業務

有明顯困難不就任執行人。

其他的風險與對應方法，例如：通過長期之業務管理與培養中間人物，此時應進行業務的標準化與持續的培養人才。開端之低核算性，此時應加強有關交易與財產計畫，遺產分配業務之配合。

由於遺囑信託是承擔著過去(執行過去受託部分)，活在現在(正在辦理受託諮詢之部分)，連接未來(將來執行)之業務。業務風險是各種場面都存在的，不斷的業務標準化與持續培養人才是重要的風險對應之關鍵。並且，因長期的業務管理是必須的業務特性，所以經營層要持續地確定業務方針。

貳、星展銀行

星展集團總部位於新加坡，其業務分布於 15 個國家，為亞洲最大的金融集團之一，以資產總值而言，星展集團是新加坡最大的銀行之一，所取得信貸評級為 AA- 級和 Aa1，且星展集團在消費銀行業務、財務與資本市場、資產管理、證券經紀、股票與債券融資領域均於亞太地區具有領導地位。除了新加坡和香港兩個核心市場之外，星展集團也在中國、印度、印尼、馬來西亞、泰國和菲律賓均設有分公司，為企業、機構和零售客戶服務。

(一)私人銀行

一對一式的服務深入了解客戶需求，並提供全面性的高水準銀行業務服務，透過全球機構與網路銀行的輔助，星展銀行積極從事產品開發工程。主要焦點著重在各種資產種類和利用最適合的方法達到最高的獲利，選擇最好的投資策略和產品。所包括的產品和服務，如

1. 固定收益債：浮動匯率債券、可兌現債券、債券連結存款、利率連動商品。
2. 股票：全球股票市場包括亞洲、美國、歐洲、股票初次發行。
3. 共同基金：產業基金、各國市場基金、區域型基金、全球型基金。
4. 外匯：即期外匯、雙活期存款
5. 對沖基金

6.原物料商品：黃金、黃金基金、黃金股票。

(二)資產管理

星展銀行為新加坡和東南亞區域在資產管理方面為最有經驗的公司之一，目前在資產管理部門所管理的資金則高達235億美元，來自個人投資者與其他法人機構。

星展銀行全套投資管理擁有多種資產種類，包括全球固定收益，亞洲股市和附有絕對報酬的投資策略，也透過戰略性聯盟與全球最優秀的基金經理人共同合作解決客戶任何投資問題。

(三)三大資產市場

所涵蓋的市場包括股票、債券與貨幣市場，並定期提出報告與投資建議供客戶做資產配置決策。

一、股票市場

道瓊工業生產指數從2003年起持續成長，歐洲和日本股市亦受惠於美國消費支出的湧現而跟隨著走升，雖然美國經濟成長已在2007年明顯地放緩，但是在全球經濟成長的力道仍然主要來自於BRICs強勁的經濟成長。

由於菲律賓、印尼以及韓國股市的亮麗表現，帶動其他亞洲地區(不包括日本)也持續上漲，菲律賓經濟因中國經濟蓬勃發展而擴張得

遠比預期中的迅速，韓國亦受惠於對中國出口激增，印尼則因低借款成本使信貸增加而帶動經濟。

2007年第三季季報顯示，星展銀行的投資策略則持續對美國與日本持中立看法，中國、新加坡與歐洲也漸趨於保守，並且對台灣、韓國、香港、印尼、馬來西亞和泰國均為正面看法。

二。債券市場

在2007年第二季，G7債券因投資人的拋售而呈現跌價的格局，美國10年期的國庫券在2007年6月亦持續攀升，由於高利率的投資環境以使得美國的房地產市場幾乎達到頂端，在這樣的債券市場環境之下放空相關債券是較好的作法。

雖美國債券市場榮景已不再，但亞洲債券仍將有不錯表現，特別是南亞地區，該地區仍然可繼續享受低利率的好處，且擁有相較於其他地區還要溫和的通貨膨脹速度，所以星展銀行對亞洲債券保持正面態度。

目前全球債券市場仍以美國聯準會的動向為主要關鍵焦點，若聯準會認為通貨膨脹不再積極上升之際，對於全球資產均是正面影響，若聯準會仍有潛在升息的可能性，美國債券殖利率將持續不斷上升。

三、貨幣市場

在短期內因經濟的放緩以及殖利率債的環境下，美元仍將得到支撐，此外，亞洲貨幣很可能會再度升值，隨著韓國加快的經濟復甦，以及仍有降息題材的印尼盾和馬來西亞零吉，星展銀行均持正面看法。

(四)資產配置

星展銀行以定期提出報告的方式提供客戶資產配置建議，就近期國際市場而言，星展銀行先針對基本面分析，進而指出未來走勢，並建議客戶在未來可多留意部份市場或基金，以達到客戶資產配置目的。

一、國際股市

以星展銀行2007年第三季度資產配置為例，由於上半年全球金融市場均持續向上攀升，顯示目前投資風險已高，但儘管如此，星展銀行仍傾向加碼股市，不論是全球型或者是區域型。雖然美國次級房貸風暴尚未完全平息，但其惡化程度已逐漸降低，配合上預期聯準會將持續維持利率於5.25%不變，以及隨著企業持續增加資本支出，可望帶動美國經濟回復正常成長水準。

雖然美國第一季經濟成長率為近四年新低，但星展銀行認為在全

球股市帶動之下，將支撐美國股市繼續溫和上升，而此支撐力道則來自於亞洲地區與其他新興市場內需的增加，使得美國出口得以受惠。

星展銀行對美國市場維持中立看法，德國仍是星展銀行認為較為樂觀的市場，主要原因在於歐洲的經濟復甦，另外亦將法國加入首選市場之一，因為法國有強大的全球性品牌資產，並且受惠亞洲需求增加而獲利。對於日本則維持中立看法，唯獨該國的房地產仍有其投資價值。

亞洲市場方面，中國的經濟數據2007年第二季依然強勁，鋼鐵、營建和化工行業隨著中國城市規劃而持續成長，但是過多的直接投資推升資產價格仍然是重要關切點，星展銀行認為，中國人行將持續採行措施防止經濟過熱，因此，星展銀行對中國股市持中立看法。類股方面，星展銀行建議多留意房地產類股以及消費類股。

香港的經濟仍維持健康成長，雖然香港利率仍有上調的可能性，但受惠於海外資金的持續流入，香港股市仍有上攻的潛力。台灣與韓國股市則持續受惠高科技產品持續外銷至中國，出口成長率將繼續帶動兩國景氣，星展銀行對此兩國持正面態度。至於東南亞國家，印尼與馬來西亞兩國因寬鬆的貨幣政策而受到星展銀行青睞。基於星展銀行對全球股市的分析，關於全球股市的配置可於(表一)明瞭。

表一：星展銀行對各股市的看法

國家	所持看法
美國	0
歐洲	0
日本	0
韓國	0/+
台灣	+
香港	0/+
中國	0
新加坡	0
馬來西亞	0/+
泰國	0/+
印尼	0/+
菲律賓	0/+
越南	0

資料來源：新展銀行 「+」加碼；「0」中立

二、債券市場

由於美國房地產景氣已出現降溫的現象，通貨膨脹的威脅也將因此而放緩，預期未來聯準會將維持利率5.25 %不變，美國經濟成長也將趨於穩定，所以星展銀行對美債的看法以由減碼轉變為中立。

亞洲債券市場表現未來將持續優於G7國家，南亞國家因仍可望降息且沒有太高的通膨風險，星展銀行認為仍可增加這部份的比重，此外，穆迪對印尼債信評等的調升，由穩定轉為正面，有助於印尼債券於未來的表現，馬來西亞為則因進一步外匯交易自由化，加上受花旗集團列入全球政府債券指數，繼續拉抬馬來西亞債的報酬率。

三、貨幣市場

亞洲新興市場特別是韓國，馬來西亞，印尼和中國貨幣將持續看漲，韓圻受惠於中國經濟強勁成長而升值，馬來西亞零吉在上半年已超貶，隨著海外資金的回留將支撐馬幣回升；印尼盾和馬幣同時也將因中國內需強勁，對中國出口成長推升兩國貨幣升值。

中國人民幣則因尚被低估而仍有其升值空間，新加坡元也受到海外資金與經濟擴張的推升，星展銀行認為可繼續加碼。對債券與貨幣投資看法整理於(表二)。

表二：債券與貨幣配置建議

國家	債券	貨幣
美國	-/0	0/+
歐洲	-/0	-/0
英國	-/0	-/0

日本	-/0	0/+
加拿大	+	-/0
澳洲	-	+
新加坡	-/0	+
韓國	-	+
香港	0	0
中國	0	+
馬來西亞	+	+
泰國	0	0
印尼	0/+	+
菲律賓	0/+	+
印度	+	+

資料來源：星展銀行 「+」加碼；「0」中立；「-」減碼

整體而言，星展銀行目前建議客戶的資產配置中，股票市場由中立轉為加碼，債券與不動產市場保持中立，貨幣市場則由中立轉為減碼。

表三：資產類別配置

市場	所持看法
股票	0/+
不動產	0
債券	0
貨幣	0/-

資料來源：星展銀行 「+」加碼；「0」中立；「-」減碼

星展銀行除了上述資產配置服務外，亦為客戶量身定制了多樣化、革新的環球金融市場產品，包含即期與遠期外幣交易以及其他衍生性金融商品，豐富的資源和專業知識，為大型和中型企業、銀行和非銀行財務金融機構等客戶，提供廣泛的商業和投資銀行業務、及全球財務金融服務。

第六章 研究建議

第一節 信託業者提供資產管理與財富管理業務之策略方向建議

根據前述的分析，以及與國內外業者訪談，本研究參考國內外金融環境以及國內銀行信託業務的現況，針對國內銀行發展資產管理與財富管理業務，提出下列的數項可能發展的方向，同時討論其策略以及爭取修法的方向。

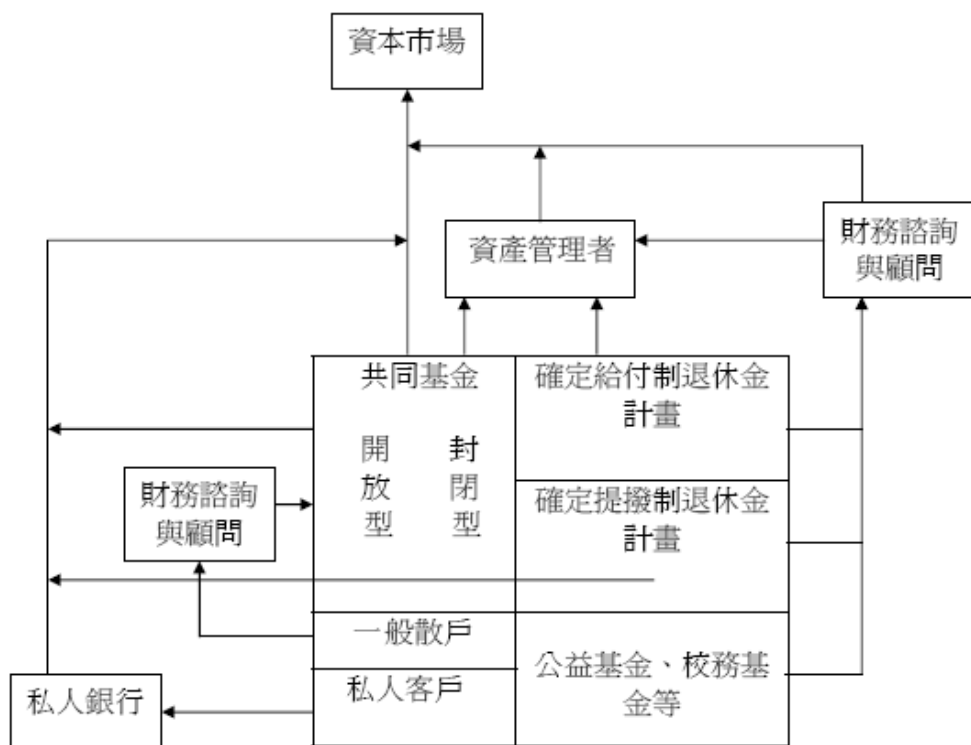


圖 6-1 資產管理與財富管理之架構

由於資產管理與財富管理的業務範圍相當廣泛，而且有許多重疊之處(如圖 6-1)，因此，本研究針對國內銀行信託部較有可能發展

的領域，包括共同基金、全權委託、退休金管理、私人銀行業務等，提出了發展方向的建議。茲分別說明如下：

壹、發展共同信託基金及集合管理運用帳戶的業務

由於我國家計單位所持有的共同基金(包括投信投顧業之共同信託基金)僅占財富水準的 6%，仍遠低於已開發國家水準，因此，共同信託基金與集合管理運用帳戶相關業務之市場潛力相當大。³¹目前全球的資產管理業務，委外作業的比率已經大幅提高，因此發展共同信託基金的業務，也可以從委外以及自行發展的方向著手。

1.共同基金的委外作業

在共同基金的委外作業上，類似於國內銀行目前的代銷方式。本研究建議，銀行信託部可向外國的大型專業資產管理公司爭取策略聯盟的機會，引進該公司的商品，除了可以提供給銀行通路的散客購買之外，亦可以提供給私人銀行從事財富管理業務的銷售。

2.自行發展共同信託基金及集合管理運用帳戶的業務

優勢與劣勢分析

在自行發展共同信託基金及集合管理運用帳戶的業務的作業

³¹ 資料來源：Walter and Sisli (2007)。(Walter, Ingo, and Sisli, Elif, 2007. The Asset Management Industry in Asia: Dynamics of Growth, Structure and Performance. Financial Markets, Institutions, and Instruments, 2007, Vol. 16, Issue 2, p.1-77.)

上，銀行信託部必須考量許多的條件，包括金融商品的設計能力、通路、基金管理能力與經驗、投資的能力與經驗、風險控管能力等。在此業務上，必須面臨國內投信以及國外資產管理公司的競爭。對於銀行而言，由於分行普及，而且可以掌握客戶的資金狀況，同時又可以提供全方位的金融服務，此為國內的投信業所不及的；此外，銀行長期間所處的金融環境與利率息息相關，因此若從事債券或固定收益證券方面的投資，銀行的投資能力與經驗會較佳。但是，銀行信託部之金融商品的設計能力、基金管理能力與經驗、投資的能力與經驗、風險控管能力等，可能會有不足之處，因此，對於有金控背景的銀行，建議尋求金控其他單位(例如投信投顧)的協助，對於沒有金控背景的銀行，建議必須要建設許多的人力以及設備。

在發展共同信託基金或是集合管理運用的業務上，目前銀行信託部可以從事共同信託基金(信託業法第 29 條之規定)的公開募集，或者從事集合管理運用帳戶(信託業法第 28 條之規定)的私下募集。

共同信託基金

共同信託基金，類似於投信所募集的證券投資信託基金，是向不特定的投資大眾所募集的基金。共同信託基金管理辦法第 22 條：

共同信託基金之運用管理，不得違反法令規定，並應依報經財政部核准之募集發行計畫書辦理。

共同信託基金信託財產之運用，以下列範圍為限：

- 一、現金及銀行存款，其金額合計不得超過本基金資產百分之二十。
- 二、政府債券、金融債券、經中央銀行及財政部核准之國際金融組織來臺發行之債券及短期票券。
- 三、以前款為標的之附條件交易。
- 四、上市、上櫃公司發行之股票、公司債、可轉換公司債。
- 五、黃金。
- 六、期貨及衍生性金融商品。
- 七、其他信託業發行之金融資產證券化受益證券。
- 八、動產及不動產。
- 九、其他經財政部核准之投資標的。

共同信託基金募集發行之名稱如非貨幣市場共同基金者，其投資於貨幣市場標的之總額，不得超過其募集發行額度之百分之三十。

信託業除經證券主管機關核准兼營期貨信託業務外，運用於期貨交易法第三條之期貨交易契約總市值不得超過共同信託基金募集發行額度百分之四十。

信託業管理共同信託基金，應保持適當流動性，並準用財政部依本法第三十六條規定所定流動性資產範圍及其比率之規定調整之。

信託業募集發行共同信託基金運用於國外之投資，其投資範圍及限制，由財政部洽商中央銀行後訂定之。

共同信託基金管理辦法第 24 條：

信託業運用共同信託基金，應遵守本法及下列之規定：

- 一、不得運用於保證或提供擔保。
- 二、不得從事證券信用交易。
- 三、本身管理之各共同信託基金間不得互為交易。
- 四、運用於任一公司發行之股票、公司債、可轉換公司債及商業本票之總金額，不得超過投資當日該共同信託基金淨資產價值百分之十。
- 五、運用每一共同信託基金投資於任一公司發行之股票、公司債、可轉換公司債及短期票券之總金額，合計不得超過投資當日該公司實收資本額百分之十。
- 六、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該共同信託基金淨資產價值百分之二十及該金融機構淨值百分之十。
- 七、信託業除經證券主管機關核准兼營期貨信託業務外，運用於期貨交易法第三條之期貨交易，其未沖銷部位期貨交易契約總市值不得超過交易當日共同信託基金淨資產價值百分之四十。
- 八、運用於其他信託業發行之任一金融資產證券化受益證券不得超過投資當日該共同信託基金淨資產價值百分之二十。

九、運用於動產、不動產或財政部核准之其他投資，應遵守之規定，財政部必要時得另定之。

一〇、不得為其他法令或財政部規定之禁止事項。

根據共同信託基金管理辦法第 22 條及第 24 條之規定，銀行信託部所募集的共同信託基金，可以投資於國內外的上市櫃股票、債券，亦可以投資於經過核准之其他金融機構所發行的受益憑證。本研究建議，除了一般的共同基金之外，銀行信託部可以考慮推出組合式基金(fund of funds)，將所募集的資金投資於投資門檻較高的基金或是私募基金，或是投資於避險基金。有一些個別的投資人對於高報酬高風險的私募基金或避險基金有高度的興趣，但是又擔心因資金不足無法達到風險分散的目的，組合式基金應可以吸引此類的投資人來購買基金。

集合管理運用帳戶

根據信託業法施行細則第六條規定，信託業可將信託財產依兩種方式管理：單獨管理運用之信託、集合管理運用之信託。本研究將單獨管理運用之信託歸類為私人銀行之財富管理業務，於後面小節再討論，而集合管理運用帳戶即依照後者的法令架構來運作。集合管理運用帳戶，在投資管理上亦類似於投信所募集的共同基金，但是在金融監理上有一些差異點，例如募集的對象僅限於特定的投

資人(因此，是一種私募的型態)，集合管理運用帳戶的投資範圍較

廣。信託資金集合管理運用管理辦法第 4 條之規定：

信託業辦理信託資金集合管理運用之運用範圍，以具有次級交易市場之投資標的為原則，並應遵守下列規定：

一、除已獲准上市、上櫃而正辦理承銷中之股票外，不得投資未上市、未上櫃公司股票及櫃檯買賣第二類股票。

二、不得辦理放款或提供擔保。

三、不得從事證券信用交易。

四、存放於金融機構之存款或投資銀行發行之金融債券，所存放之金融機構或發行金融債券之銀行應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上。

五、投資於短期票券或公司債，應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上之金融機構保證或承兌，未經保證或承兌者，其發行人應經財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上。

六、投資於同一公司股票、短期票券或公司債之金額，分別不得超過個別集合管理運用帳戶投資當日淨資產總價值百分之十。

七、同一信託業所設置之全體集合管理運用帳戶，投資於任一公司股票之股份總額、短期票券及公司債之金額，合計不得超過投資當日該公司實收資本額百分之十。

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。

一〇、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。信託業辦理不指定集合管理運用金錢信託時，其營運範圍除依第一項規定辦理外，並應符合本法第三十二條第一項及依其第二項授權所訂定之營運範圍或方法及其限額規定。

另外，根據信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則

第 3 條及第 4 條之規定：

信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則第 3 條：

信託業辦理不指定金錢信託時，其營運範圍以下列各款為限：

- 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、其他經財政部核准之業務。

前項之銀行存款，應存放於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。

第一項之公司債、短期票券，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。

第一項之金融債券，指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所發行之金融債券，與經中央銀行及財政部核准之國際金融組織來臺所發行之債券。

信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則第4條：

前條營運範圍之限額，規定如下：

一、信託業受託管理不指定金錢信託，存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券或其保證或承兌之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日其所受託管理不指定金錢信託淨資產總價值百分之十，及該金融機構淨值百分之十。

二、信託業受託管理不指定金錢信託，投資於同一公司發行之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日其所受託管理不指定金錢信託淨資產總價值百分之五及該公司債或短期票券發行公司實收資本額百分之五。

三、信託業受託管理不指定單獨管理運用金錢信託，存放於同一金融機構之存款、投資其發行之金融債券及其保證或承兌之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日個別不指定單獨管理運用金錢信託淨資產總價值百分之二十；投資於同一公司發行之公司債或短期票券金額，合計不得超過投資當日個別不指定單獨管理運用金錢信託淨資產總價值百分之十。

信託業受託管理不指定單獨管理運用金錢信託，其接受委託人委託管理運用資金之最低限額，由中華民國信託商業同業公會報請財政部核定之。

本研究建議，除了一般的共同信託基金之外，銀行信託部亦可以考慮推出組合式基金(fund of funds)。

修法的建議

銀行信託業在發展資產管理的業務上，所面臨的異業競爭相當激烈。本研究建議，未來可以爭取的修法方向如下：

(1) 所得稅的問題

目前銀行信託部所設置的集合管理運用帳戶，面臨了所得稅課稅時點的不公平，集合管理運用帳戶課稅時點為所得發生年度（所得稅法三之四條），而證投信所募集的證券投資信託基金課稅時點為收益分配時。產品性質相同的業務上，銀行信託部所募集的集合管理運用帳戶卻面臨了不公平的所得稅待遇。

本研究建議，為維護市場公平競爭，應將信託業者與其他業者信託資金稅負之規定一致化。建議信託業者辦理集合管理運用帳戶業務，有關受益人課稅時點，應准許適用所得稅法第三條之四第六項，將課稅時點訂為有收益分配時。使其信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度之所得額。

(2) 資金運用範圍的限制

無論是共同信託基金或是集合管理運用帳戶，法規均對資金運用的範圍作了詳細的規定。主管機關的考量重點是保障投資人的權益，希望透過法規的規範，將共同信託基金或是集合管理運用帳戶的資金投入於高流動性與低風險性。

然而，Braverman (2006) (Steven Braverman, New Legislation

Holds Trustees to a Higher Standard, *Journal of Wealth Management*, Spring 2006, p.7-11)的報導，美國已有 40 個州已採用新的 UPIA (Uniform Prudent Investor Act)以及 UPAIA(Revised Uniform Principal and Income Act)法案，對於保管機構如何忠實地為所管理的資產進行決策，有更高的期待與標準。其中，過去一些資產管理公司為了降低自身風險，進行了低風險的投資，忽視了投資人追求高報酬、高風險的意願。新的法規規範資產管理公司，基於 prudent investor rule 的原則之下，不得只從事低風險、低報酬之投資，另外資產管理公司也必須要進行良好的風險控管，尤其是使用衍生性金融商品時。

因此，本研究建議，應該向主管機關爭取放寬資金運用的限制，尤其是私募性質(private placement)的集合管理運用帳戶，由於集合管理運用帳戶的投資人都是特定的人士，只要在募集之初，計畫書中詳細說明投資計畫，集合管理運用帳戶的管理者即可將資金投資於高風險、高報酬的標的上，例如投資於其他的私募基金(private equity)、避險基金(hedge fund)、或是創投資金(venture capital; VC)等。

貳、發展全權委託代客操作的業務

全權委託代客操作的業務是針對客戶交付的委託資產，替客戶

執行投資或交易。銀行的信託部可以為客戶設立將信託財管單獨管理運用，客戶將金錢或資產以信託的方式交付予銀行的信託部。或是遵守信託業兼營投資顧問業務辦理全權委託投資業務操作辦法，向金管會申請兼營證券投資顧問業務。

業務內容

在未來的業務發展上，可以爭取一般高淨值的散戶、爭取公民營機構員工福利委員會自行設立的員工退休計畫、以及爭取政府三大基金（勞保、勞退、退撫）的委外操作。本研究針對後兩者的業務，將於發展退休金管理業務上說明。

優勢與劣勢

在爭取一般高淨值的散戶，為其進行代客操作的業務上，銀行的信託部有三項優勢：(1)可以掌握客源，(2)提供單站式、全方位的服務，從開戶、投資、稅務規畫、退休金規畫、理財、融資等，銀行信託部都可以單站式的完成。(3)由於客戶將金錢或資產以信託的方式，交由銀行信託部進行投資管理，相較於其他的投信投顧業，可以有隱密、安全的好處。

然而，銀行的信託部必須有良好的資產管理能力，以吸引客戶將資金委託管理。

參、發展退休金管理業務

由於我國勞工以及整體國民退休之後的所得替代率仍然偏低，以及政府三大基金（勞保、勞退、退撫）的規模很大，因此發展退休金管理業務具有很大的商機。

退休金管理業務

目前政府三大基金是委外代操的主要來源，因此，積極爭取三大基金的委外代操，對銀行業務的助益貢獻很大。銀行過去資產管理的績效，將會影響爭取政府三大基金委外代操的業務。

除了政府的三大基金委外代操的業務之外，本研究建議，銀行信託部可以爭取公民營機構以及其附屬的員工福利委員會自行設立的員工退休計畫。銀行的信託部具有以下的四項優勢：(1)通路的優勢，(2)擔任公民營機構薪資轉發機構的優勢，(3)對民營機構提供放款以及其他金融服務之機會，可以接近客戶。(4)由於公司將所提撥的退休金以信託的方式，交由銀行信託部進行投資管理，相較於其他的投信投顧業，可以讓員工有更安全、更有保障的好處。

修法的建議

由於目前勞工退休後的所得替代率仍低，因此可以向政府積極爭取，對於民營機構自行設立的員工退休計畫，給予提供稅負降低的實質獎勵。

肆、發展私人銀行財富管理的業務

由於國民所得的日漸提高，高淨值財富的個人愈來愈多，而其對於理財服務的需求也愈來愈多。

雖然目前外商銀行提供了許多私人銀行財富管理的業務，也搶食了不少市場的佔有率，然而，本國的銀行信託部仍有以下的優勢：(1)可以掌握客源，(2)提供單站式、全方位的金融服務，結合銀行業務，包括存款、信用卡、放款、信託節稅、遺產規劃與遺囑信託等功能，朝向全方位的個人理財規劃發展。(3)由於客戶將金錢或資產以信託的方式，交由銀行信託部進行投資管理，有隱密與安全的好處。(4)在信託的架構之下，可以同時為客戶進行稅務規畫、財產合法移轉等理財服務，利用信託業務的優勢，強調財產信託的好處。

修法的建議

本研究建議，可以爭取適當地調降遺產稅，以利國民將資金停留於國內的金融市場。

伍、摘要

茲將本章所提及國內銀行發展資產管理與財富管理業務，未來發展的方向、策略以及修法建議，摘要說明於本章附錄，請參閱。

第二節 其他的建議事項

上一節所提及的修法建議之外，本節列出其他的具體建議如下：

壹、主管機關、相關管制與法律規範之建議

目前我國的金融機構所面臨的法律規範多採正面表列的方式，來規範金融業者所從事的業務範圍，信託業者所面臨的法律規範亦是如此。此外，金融相關業務歸屬不清與主管機關多元之問題，使相關法令適用繁複，且有疊床架屋之嫌，造成信託業者在從事資產管理業務與財富管理業務時的困擾。

建議：

1.改採「負面表列」模式

正面表列之立法方式並不適合發展迅速之金融事業。為解決目前各業法以允許兼業的方式，解決跨業問題，以及因應未來可能出現的新型業務無法令依據，需經主管機關一一核准，妨礙金融創新。法條內容應由例示各業可執行之業務範圍之「正面表列」方式，改採「負面表列」模式。僅定義各種業務行為，凡執行符合各業務定義之業者，即受本法之規範。

2.統一主管機關與金融監理業務

我國現行金融法規的立法型態係採取依事業別的規範架構。然而，近年來在金融市場整合的發展趨勢下，金融業跨業經營，金融商品與服務多元發展，各金融服務業之界線逐漸模糊，因此傳統分業監理的管理方式，導致不同的金融服務業者經營相同或相似的業務，適用不同的事業規範，產生監理套利不公平的情形。即，類似

之業務行為，因為不同事業經營，而有主管機關不同、管理強度不一與廣度不一致的現象。

本研究所蒐集的美國大型機構之組織架構如 p.133 JP Morgan 組織架構與與 p.136 花旗集團組織架構，都是以業務別作為區隔，與我國金融機構以事業別作為區別，有很大的差異。此點的組織架構的差異，是值得我國金融機構組織、主管機關的管理、以及未來修法之參考。

貳、平衡基金保管機構之權利與義務

投信投顧法增加保管機構的責任，包括監督證券投資信託事業的責任、申報義務、甚至負追償責任，但並未賦予保管機構確實執行監督的工具。因此，若投信業者或是基金經理人並不配合（例如不願意提供相關文件資料，或是拖延不提供），保管機構實在無從發揮其監督的職責。投信投顧法對基金保管機構要求擔負的責任已超出基金保管機構能力範圍，亦即基金保管機構之權利義務不對等，造成潛在責任過重，且實務執行有困難。

建議：

平衡基金保管機構的權利與義務，建議採取下列修法方向

- 1.對於保管機構的法律性質與法律關係能予以釐清以免執行困難
- 2.對保管業務的控管義務與收費賦予一定的調節彈性，使保管機構

得以發揮功能。

- 3.若要求保管機構擔負監督責任，則准許保管機構更實質的權利以利保管機構行使其監督與通知之責任。
- 4.保管機構的退場機制。在一定的情事發生時，准許保管機構得主動辭卸保管職務。

參、稅負的公平性

目前對於信託業者在辦理資產管理與財富管理業務時，面臨了兩項的稅負不公平：

(1)課稅時點不一

集合管理運用帳戶課稅時點為所得發生年度（所得稅法三之四條）；證投信基金課稅時點為收益分配時。

(2)稅負不公：

保險業依據保險法第一百三十八條之二，辦理保險金信託免稅且無需兼營信託業。而信託業依照信託業法第十六條及信託業法施行細則第五條規定，受理以保險理賠金為信託財產之金錢信託（即所謂保險金信託），如係採他益信託之架構則依遺產及贈與稅法第五條之一規定，委託人須於信託條件成就時，即保險理賠金移轉為信託財產時，繳納贈與稅，其並未享有保險金信託給付屬本金部分是為保險給付之租稅優惠。

建議：

- (1)為維護市場公平競爭，應衡平信託業者與其他業者信託資金稅負之規定。建議信託業者辦理集合管理運用帳戶業務，有關受益人課稅時點，應准許適用所得稅法第三條之四第六項，將課稅時點訂為有收益分配時。使其信託利益於實際分配時，由受益人併入分配年度之所得額。
- (2)基於實質嘉惠受益人，維護市場公平競爭，並衡平信託業者與保險業者辦理保險金業務之經營機制，其相關稅負應有一致性規範。信託業擔任保險金信託之受託人時，應類推適用保險業辦理保險金信託之相關免稅規定。

第六章附錄

我國信託業者發展資產管理與財富管理業務可能的策略建議

	發展共同信託基金及集合管理運用帳戶的業務	發展全權委託代客操作的業務	發展退休金管理業務	私人客戶之業務
模式與策略	- 共同基金的委外作業：經由策略聯盟的方式，尋找國內外業者合作，以達到經濟規模、知識與技術的分享。 - 自行發展共同信託基金	- 辦理不指定營運範圍方法金錢信託 - 信託業兼營投資顧問業務辦理全權委託投資業務	- 爭取政府三大基金（勞保、勞退、退撫）的委外操作。 - 爭取公民營機構員工福利委員會自行設立的員工退休計畫。	- 發展財富管理業務。 - 發展私人銀行業務。
可能發展的商品	- 代理經核准的境外基金 - 共同信託基金與集合式管理帳戶，投資於國內外有次級市場交易的金融商品，如法律許可，亦可以投資於國內外的避險基金(hedge fund)與私募基金(private equity)，成為類似	- 爭取高淨值財富的客戶委託代客操作。 - 爭取公民營機構員工福利委員會自行設立的員工退休計畫 - 爭取政府三大基金（勞保、勞退、退撫）的委外操作。	- 代理共同基金，提供員工退休計畫財務諮詢、投資績效的資訊等，並且提供每位參與者詳細的退休金餘額與投資績效的報表，擔任保管人的角色。 - 成立全權委託帳戶，將退休金計畫的資金依其性	- 開發共同基金商品，提供財富管理與私人銀行客戶投資所需。 - 代理政府允許可提供之相關金融商品，提供財富管理與私人銀行客戶投資所需。 - 為私人客戶成立專屬的集

	於組合式基金(Fund of funds)的概念。此類業務必須視公司的人才、資本、技術等因素，由自行運用管理或是結合委外操作的作業。		質，投資於海內外金融商品，擔任基金運用、管理與投資的負責機構。	合管理運用帳戶。 4. 成立全權委託帳戶，為私人客戶之資金，投資於海內外金融商品。
市場規模	我國家計單位所持有的共同基金僅占財富水準的 6%，仍遠低於已開發國家水準。	最大的來源為政府三大基金的委外代操。	1. 由於我國勞工退休的所得替代率仍低，是未來值得開發的市場。 2. 政府三大基金規模大，具有經濟規模。	
目前法規的規定	1. 共同信託基金管理辦法(信託業法第 29 條)。 2. 信託資金集合管理運用管理辦法(信託業法第 28 條)。	1. 信託業法 2. 全權委託投資業務管理辦法。	1. 信託業法 2. 信託業辦理不指定營運範圍方法金錢信託運用準則 3. 信託業辦理全權委託投資業務操作辦法。	1. 信託業法 2. 全權委託投資業務管理辦法第四章。
競爭者	1. 投信業者 2. 保險業者 3. 全球投資管理與資產管理業者	投信投顧業者	1. 投信與投顧業者 2. 保險業者 3. 全球投資管理與資產管理業者	1. 全球財富管理的業者。 2. 投信與投顧業。
法規是	1. 為維護市場公平競爭，信	<u>信託業辦理不指定營運範圍</u>		遺產稅與贈與稅率較臨近國

否有不利信託業者之處？	託業者辦理集合管理運用帳戶業務，有關受益人課稅時點，應准許適用所得稅法第三條之四第六項，將課稅時點訂為有收益分配時，以使信託業者與其他業者在稅負之規定一致化。 2.建議放寬信託資金集合管理運用管理辦法第四條規定之投資標的範圍。	<u>方法金錢信託運用準則</u> 所規範之資金運用範圍過窄，建議適度放寬。		家高，建議爭取適度調降。
法規是否有利於信託業者之處？	集合管理運用帳戶運用範圍不限有價證券，且規模大小無限制。		目前公民營機構實施自行員工退休計畫之動機不夠強，建議對於民營機構自行設立的員工退休計畫，給予提供稅負降低的實質獎勵。	
信託業者的競爭優勢	1. 通路的優勢 2. 掌握客戶的資料 3. 投資標的較證券投資信託基金廣。	1. 可以掌握客源 2. 提供單站式、全方位的服務，從開戶、投資、稅務規畫、退休金規畫、理財、	1. 通路的優勢 2. 擔任公民營機構薪資轉發機構的優勢 3. 對民營機構提供放款以及	1. 可以掌握客源 2. 提供單站式、全方位的金融服務，結合銀行業務，包括存款、信用卡、放款、

	4. 類似於私募基金，投資較有彈性。	融資等，銀行信託部都可以單站式的完成。 3. 由於客戶將金錢或資產以信託的方式，交由銀行信託部進行投資管理，相較於其他的投信投顧業，可以有隱密、安全的好處。	其他金融服務之機會，可以接近客戶 4. 由於公司將所提撥的退休金以信託的方式，交由銀行信託部進行投資管理，相較於其他的投信投顧業，可以讓員工有更安全、更有保障的好處。	信託節稅、遺產規劃與遺囑信託等功能，朝向全方位的個人理財規劃發展 3. 由於客戶將金錢或資產以信託的方式，交由銀行信託部進行投資管理，有隱密與安全的好處 4. 在信託的架構之下，可以同時為客戶進行稅務規畫、財產合法移轉等理財服務，利用信託業務的優勢，強調財產信託的好處。
信託業者的競爭劣勢	若未強力爭取市場佔有率，未來可能會面臨客戶存款流失的威脅。	資產管理、風險控管等人力、設備可能會較不足。	1. 保險業者有年金的經驗與通路。 2. 普遍而言，銀行的信託業者較為缺乏投資的經驗，尤其是股票方面的投資。	1. 來自於全球財富管理與私人銀行服務的強勢競爭，尤其是當客戶有海外投資的需求。 2. 國內的稅賦與管制：例如遺產稅與贈與稅率較臨近國家高，投資商品的限制。