

第十二章 代客操作與信託業務

本章大綱

- ▶ 12.1 代客操作
- ▶ 12.2 集合管理運用帳戶與共同信託基金
- ▶ 12.3 不動產投資信託基金

代客操作

- ▶ 代客操作的全名為「全權委託投資業務」，是指投信公司、投顧公司或信託業（統稱代客操作業者）對客戶委任交付（採委任方式）或信託移轉（採信託方式）之委託投資資產，針對有價證券、證券相關商品或其他經金管會核准項目之投資或交易，進行價值分析、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。

表12-1 代客操作與共同基金的比較

	代客操作	共同基金
資產管理機構	投信公司、投顧公司、信託業	投信公司
資產管理型態	客製化	標準化
服務對象	特定的個別投資人	不特定的投資大眾
契約規範	全權委託投資契約	證券投資信託契約
契約之法律關係	委任關係或信託關係	信託關係
投資門檻	較高，不得低於新台幣 500 萬元	較低，每月新台幣 3,000 元或單筆新台幣 1 萬元即可

表12-2 代客操作業者的資格限制(1 / 2)

T表 12-2 代客操作業者的資格限制

投信公司	投顧公司	信託業
<ol style="list-style-type: none">已募集成立共同基金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《證券投資信託及顧問法》第103條第1款、《期貨交易法》第100條第1項第1款或《證券交易法》第66條第1款之處分最近2年未曾受《證券投資信託及顧問法》第103條第2款至第5款、《期貨交易法》第100條第1項第2款至第4款或《證券交易法》第66條第2款至第4款之處分曾受前2款之處分，且命令其改善，已具體改善其他經金管會規定應具備之條件	<ol style="list-style-type: none">實收資本額達5,000萬元，已兼營期貨顧問業務之投顧公司申請或同時申請經營代客操作業務及兼營期貨顧問業務者，實收資本額應達7,000萬元（註）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3個月未曾因從事證券投資分析或期貨研究分析受投信投顧公會或期貨公會依自律規章為警告、處以違約金、停止會員應享有之部分或全部權益、撤銷或暫停會員資格之處置最近半年未曾受《證券投資信託及顧問法》第103條第1款、《期貨交易法》第100條第1項第1款或《證券交易法》第66條第1款之處分	<ol style="list-style-type: none">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《證券投資信託及顧問法》第103條第1款、《證券交易法》第66條第1款、《期貨交易法》第100條第1項第1款或《信託業法》第44條糾正、限期改善三次以上之處分者最近2年未曾受《證券投資信託及顧問法》第103條第2款至第5款、《證券交易法》第66條第2款至第4款、《期貨交易法》第100條第1項第2款至第4款或《信託業法》第44條第1款至第3款之處分者曾受前2款之處分，且命令其改善，已具體改善者

表12-2 代客操作業者的資格限制(2/2)

投信公司	投顧公司	信託業
	<ul style="list-style-type: none">5. 最近 2 年未曾受《證券投資信託及顧問法》第 103 條第 2 款至第 5 款、《期貨交易法》第 100 條第 1 項第 2 款至第 4 款或《證券交易法》第 66 條第 2 款至第 4 款之處分6. 曾受第 3 款至第 5 款之處分或處置，且命令其改善，已具體改善7. 其他經金管會規定應具備之條件	

註：投顧公司若申請以信託方式經營代客操作業務，除應符合其他規定外，其實收資本額不得低於本項所定金額加計 5,000 萬元，並應先經金管會許可以委任方式經營全權委託投資業務。已兼營或同時申請兼營期貨經理事業者，實收資本額不得低於《期貨經理事業設置標準》第 15 條所定最低實收資本額加計 5,000 萬元。

代客操作之資產保管

- ▶ 投信公司或投顧公司接受客戶之委託投資資產，必須與其本身之自有財產分別獨立，且應交由保管機構保管。
- ▶ 若投信公司或投顧公司以委任方式承作代客操作業務時，應由客戶自行指定，將資產委託一家保管機構保管或信託移轉予保管機構。
- ▶ 保管機構保管資產時，也必須將資產獨立於本身之自有財產。
- ▶ 2017年4月20日行政院通過的《證券投資信託及顧問法》修正案，考量境外專業投資機構有自己之保管機構，為符合其個別需求，爰對於符合一定條件之全權委託投資客戶，放寬為得不適用上述客戶應將資產全權委託保管機構保管或信託移轉予保管機構、客戶應與保管機構簽訂委任或信託等規定，以利國內業者爭取境外專業投資機構客戶。

代客操作之投資規範

- ▶ 代客操作業者經營代客操作業務時，應配置適足、適任的主管及業務人員辦理之。
- ▶ 辦理研究分析、投資或交易決策之業務人員，不得與買賣執行之業務人員相互兼任，且辦理投資或交易決策之業務人員不得與共同信託基金、共同基金或自有資金之投資或交易決策人員相互兼任。
- ▶ 在投資限制上，2006年起改採負面表列的方式，投資中國大陸、香港及澳門股市的限制已完全取消，使代客操作業務的投資彈性更為提高。
- ▶ 2015年10月26日，金管會又開放全權委託投資業務得從事於黃金、礦產、大宗物資等現貨商品及其相關商品交易。

集合管理運用帳戶與共同信託基金

- ▶ 除了個別財產信託外，近年來台灣信託業也可針對多數人推出不同的資產管理業務，其中又以集合管理運用帳戶及共同信託基金最為重要。

集合管理運用帳戶

- ▶ 集合管理運用帳戶是指在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的情況下，由信託業就相同營運範圍或方法之信託資金所設置的帳戶。

Fig 圖 12-1 集合管理運用帳戶的架構



集合管理運用帳戶與共同基金的比較

- ▶ 集合管理運用帳戶集合多個委託人的資金，進行管理運用，此與共同基金有點類似。
- ▶ 集合管理運用帳戶並不能向不特定的投資大眾募集資金，僅能以私募的方式且不得主動廣告宣傳，向銀行既有的信託客戶推銷。
- ▶ 在受益人方面，集合管理運用帳戶的委託人可指定受益人為本人或其他第三者，且受益權不得轉讓。
- ▶ 集合管理運用帳戶的資產通常由信託業自行保管（仍須與其自有財產分別管理）。

集合管理運用帳戶的資金運用範圍

- ▶ 資金運用範圍，以具有次級市場之投資標的為原則。
- ▶ 集合管理運用帳戶的資金運用採負面表列，除了未上市（櫃）公司股票、辦理擔保及信用交易外，只要有次級市場的投資工具皆可成為集合管理運用帳戶的投資標的。
- ▶ 信託業辦理集合管理運用帳戶時，應保持適當之流動性。

集合管理運用帳戶的稅負

- ▶ 集合管理運用帳戶投資台灣股票，不涉及任何證券交易稅的課徵問題。
- ▶ 所得稅部分，受益人之信託利益，是在所得發生年度課稅，受益人退出帳戶如有信託利益，或是分派予受益人的清算後信託財產，皆依一般信託方式來課稅。

集合管理運用帳戶在台灣的現況

- ▶ 近年來，集合管理運用帳戶在台灣的市場規模逐漸萎縮，2009年時集合管理運用帳戶的規模還有新台幣228億元，但2016年12月底，其規模僅剩下新台幣46.68億元。
- ▶ 目前銀行所推出的集合管理運用帳戶而言，其投資範圍遍及海內外的股票市場、債券市場、共同基金市場、ETF市場及不動產證券化市場等。

表12-3 上海商業儲蓄銀行的集合管理運用帳戶

T表 12-3 上海商業儲蓄銀行的集合管理運用帳戶

基本資料項目	全球精選基金信託資金集合管理運用帳戶	全球 ETF 組合集合信託資金集合管理運用專戶	全球債券型組合基金信託資金集合管理運用專戶	全球潛力組合基金信託資金集合管理運用專戶
成立日期	2004/11/12	2007/11/08	2006/06/19	2005/11/16
帳戶種類	組合型	組合型	組合型	組合型
計價幣別	新台幣	新台幣	新台幣	新台幣
投資地區	全球	全球	全球	全球
風險屬性	保守型	穩健型	保守型	穩健型
前收手續費	2%	2%	1%	2%
贖回款入帳日	T + 6	T + 6	T + 6	T + 6
帳戶規模	15.18 億元 (2016/12/31)	1.15 億元 (2016/12/31)	5.05 億元 (2016/12/31)	2.38 億元 (2016/12/31)

資料來源：上海商業儲蓄銀行。

共同信託基金

- ▶ 共同信託基金是指由信託業發行受益證券，向不特定投資大眾募集資金的信託商品，其性質比集合管理運用帳戶更似於投信公司所發行的共同基金。

共同信託基金與共同基金的比較

- ▶ 共同信託基金與共同基金的服務對象皆為不特定的投資大眾，均屬將小額投資人的資金集合在一起，再由專業機構負責管理的一種理財方式，且兩者的受益權均可轉讓。
- ▶ 共同信託基金的發行與資產管理機構為信託業。
- ▶ 信託業（即受託人）發行共同信託基金時，必須與投資人（即委託人）分別訂定「共同信託基金契約」。
- ▶ 共同信託基金通常是由信託業自行保管。
- ▶ 在共同信託基金的架構中，投資人將資金交付信託之後，亦有規避強制執行的效果，也就是說該信託資金無法作為清償投資人債務之標的。

共同信託基金的操作規範

- ▶ 共同信託基金必須依據募集發行計畫書運用其資產
- ▶ 運用範圍
- ▶ 如果不是貨幣市場的共同信託基金，其投資於貨幣市場投資工具的總額，不得超過其募集發行額度的30%。
- ▶ 信託業運用共同信託基金的規定

共同信託基金的稅負

- ▶ 其課稅方式也比照共同基金的作法。
- ▶ 投資共同信託基金的收益來源包括淨值價差收益及配息收入。
- ▶ 在淨值價差收益方面，由於目前稅法免課證券交易所得稅，故無稅負問題。
- ▶ 在配息收入方面，則須視共同信託基金是否有實際配息的行為。如有實際配息，須由受益人併入當年度綜合所得課稅；若無配息，則無稅負問題。

共同信託基金在台灣的現況

- ▶ 共同信託基金與集合管理運用帳戶同於2001年開放，但過去僅有台新貨幣市場共同信託基金(已清算)、元大貨幣市場共同信託基金等2檔貨幣市場共同信託基金成立。
- ▶ 共同信託基金無法如共同基金普及的原因，除了是新種商品外，爭議不斷的課稅問題及其他配套措施尚未完備皆是主要因素。
- ▶ 例如在開放初期，財政部與賦稅署對共同信託基金的課稅方式並不同調，雖然財政部最後決定比照共同基金的課稅方式，但可能強制配息的作法，也降低了共同信託基金與共同基金的競爭力。故2011年財政部經審慎研析，已同意信託業發行之貨幣市場共同信託基金可免強制配息。

表12-4 集合管理運用帳戶、共同信託基金與共同基金的比較

表 12-4 集合管理運用帳戶、共同信託基金與共同基金的比較

項目	集合管理運用帳戶	共同信託基金	共同基金
發行與資產管理機構	信託業	信託業	投信公司
主管機關	金管會	金管會	金管會
服務對象	特定多數人	不特定投資大眾	不特定投資大眾
資金募集方式	私募方式且不得主動廣告宣傳，僅能向銀行既有的信託客戶推銷	公開募集	公開募集
受益人	委託人本人或其他第三者	受益證券的持有人（通常為投資人本人）	受益憑證的持有人（通常為投資人本人）
受益權可否轉讓	不可	可	可
契約規範	集合管理運用帳戶約定條款	共同信託基金契約	證券投資信託契約
契約委託人與受託人	委託人：投資人 受託人：信託業	委託人：投資人 受託人：信託業	委託人：投信公司 受託人：保管銀行
投資人與資產管理機構的關係	信託關係	信託關係	委任關係
資產保管	信託業自行保管	信託業自行保管	由投信公司交給保管銀行保管
資金運用範圍	較廣泛，採負面表列，僅不得投資未上市（櫃）公司股票、辦理擔保及信用交易	採正面表列（在契約中詳載投資項目、種類及比例）	採正面表列（須在契約中詳載投資項目、種類及比例）
稅負	信託利益在所得發生年度課稅	淨值價差收益：免稅配息收入：併入綜合所得課稅	淨值價差收益：免稅配息收入：併入綜合所得課稅

不動產投資信託基金

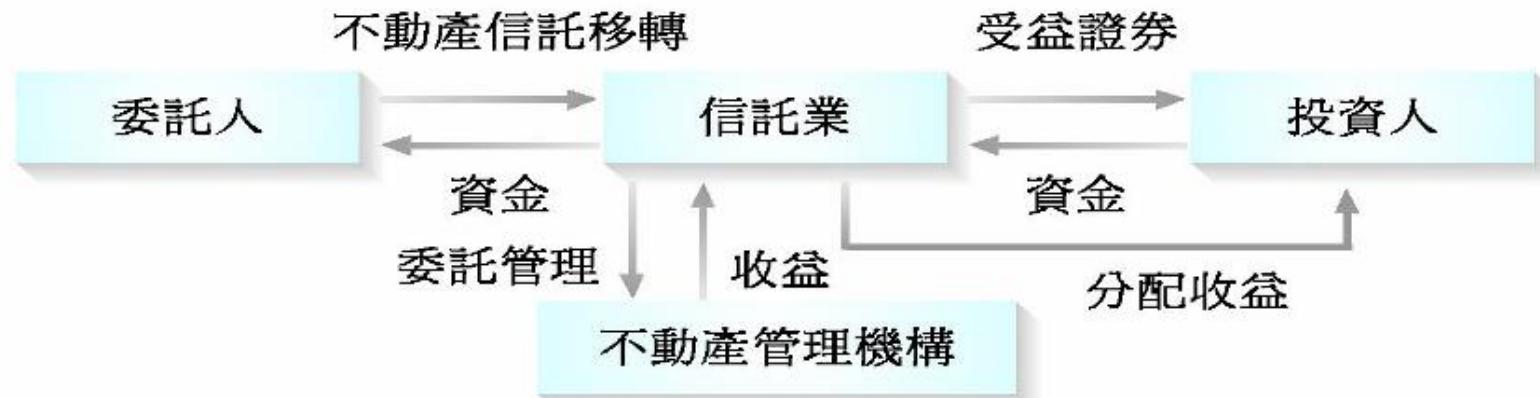
- ▶ 不動產投資信託基金(REITs)屬於不動產證券化的一種；另一種為不動產資產信託(Real Estate Asset Trusts, REATs)。

圖12-2 不動產證券化的發行架構

(a) REITs



(b) REATs



投資REITs的優點

- ▶ 增加小額投資人參與不動產投資的管道
- ▶ 收益穩定可有效對抗通貨膨脹
- ▶ 流動性與變現性佳
- ▶ 可分散投資風險
- ▶ 專業經營且具信用評等

表12-5 美國消費者物價指數年增率與 MSCI美國REITs指數年報酬率

表 12-5 美國消費者物價指數年增率與 MSCI 美國 REITs 指數年報酬率

年度	美國消費者物價指數年增率	MSCI 美國 REITs 指數年報酬率
1995	2.8%	12.91%
1996	3.0%	35.89%
1997	2.3%	18.58%
1998	1.6%	-16.90%
1999	2.2%	-4.55%
2000	3.4%	26.81%
2001	2.8%	12.83%
2002	1.6%	3.64%
2003	2.3%	36.74%
2004	2.7%	31.49%
2005	3.4%	12.13%
2006	3.2%	35.92%
2007	2.8%	-16.75%
2008	3.8%	-40.02%
2009	-0.4%	23.40%
2010	1.6%	28.63%
2011	3.2%	11.95%
2012	2.1%	17.86%
2013	1.5%	2.47%
2014	1.6%	30.38%
2015	0.7%	2.52%
2016	2.1%	8.60%

資料來源：MSCI 及 U.S. Department of Labor。

表12-6 美國REITs與其他投資市場的相關係數

相關係數		2006年12月～2016年12月				
		美國 REITs	那斯達克指數	S&P500指數	道瓊工業指數	ML 公司債及公債指數
1986年 12月 ~ 2016年 12月	美國 REITs	1	0.709	0.754	0.715	0.224
	那斯達克指數	0.451	1	0.95	0.891	-0.052
	S&P500指數	0.562	0.843	1	0.974	-0.022
	道瓊工業指數	0.528	0.745	0.952	1	-0.011
	ML 公司債及公債指數	0.168	-0.017	0.069	0.022	1

註：美國 REITs 係以 FTSE NAREIT Equity REITs 指數為代表。

台灣REITs的發行

- ▶ 台灣REITs的募集方式可分為公開募集及私募兩種。
- ▶ 信託業以公開募集或私募發行REITs時，必須先向金管會申請核准或申報生效。
- ▶ 以私募方式發行REITs時，其私募對象可包括：(1)銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或機構；(2)符合金管會所定條件之自然人、法人或基金，惟應募人總數不得超過35人。受託機構應於不動產投資信託受益證券價款繳納完成日起十五日內，報請金管會備查。

REITs的資金運用(1 / 2)

▶ 資金運用範圍

- 開發型或已有穩定收入之不動產。
- 開發型或已有穩定收入之不動產相關權利：指地上權及其他經中央目的事業主管機關核定之權利。
- 不動產相關有價證券。
- 政府公債、金融債券、銀行存款、國庫券、銀行可轉讓定期存單以及經金管會規定一定評等等級以上銀行之保證、承兌或一定等級以上信用評等之商業票據。
- 經金管會核准之其他金融商品。（如國外不動產投資信託基金）

REITs的資金運用(2 / 2)

- ▶ REITs投資或運用於現金（包括銀行存款）、政府公債、開發型或已有穩定收入之不動產及不動產相關權利、不動產相關有價證券之金額，合計不得低於該基金淨資產價值之75%。
- ▶ REITs投資於證券交易法第六條之有價證券，則不得超過其募集發行額度之40%及6億元，但投資於金融資產證券化及不動產證券化商品者，不在此限。
- ▶ 投資單一國外不動產投資信託基金之金額，不得超過基金淨資產價值5%。投資國外不動產加計投資國外不動產投資信託基金之總額，不得達基金淨資產價值50%。
- ▶ 公開募集之REITs投資於開發型不動產或不動產相關權利，不得超過該基金信託財產價值15%(私募REITs為40%)。

台灣REITs的交易

- ▶ 台灣REITs發行成功之後，即在台灣證券交易所掛牌交易。
- ▶ 交易方式與股票相同，基本交易單位為1000個受益權，買賣手續費上限為1.425%，賣出時免徵證券交易稅，漲跌幅限制及升降單位皆適用一般上市受益憑證（即封閉型基金）之規定。
- ▶ REITs的投資收益採分離課稅方式進行，2010年1月1日起稅率從6%調整為10%，若投資人的綜合所得適用稅率高於10%，即可作為投資人的節稅工具。

全球REITs的發展(1 / 2)

- ▶ 最早的REITs出現在美國。起初僅開放以不動產本身為投資標的的權益型REITs。至1967年開放以不動產抵押貸款債權及不動產證券化商品為投資標的的抵押型REITs之後，REITs的發展速度才開始加快
- ▶ 在澳洲，由於不動產是其主要產業，且不動產證券化的發展腳步較早，澳洲REITs的規模僅次於美國
- ▶ 在歐洲方面，荷蘭及比利時是最早發展REITs的國家，法國及英國則分別在2003年及2007年才開始推出REITs。雖然英國起步較晚，但其REITs的市值規模已躍居全球第四，而法國則居全球第五。

全球REITs的發展(2/2)

- ▶ 在亞洲方面，日本在2000年修法開放REITs的發行，2001年推出第1檔REITs截至2013年10月，共有42檔REITs在東京證券交易所挂牌上市，市值規模僅次於美、澳，全球排名第三。
- ▶ 新加坡則是在2002年開始發展REITs，截至2013年10月，共有27檔REITs在新加坡交易所挂牌上市，市值規模全球排名第六。
- ▶ 除了日本及新加坡外，亞洲其他國家也正在積極加入REITs的行列，如台灣、香港、中國大陸等，香港甚至於2011年推出以人民幣計價的REITs。

圖12-3 美國REITs的規模變化

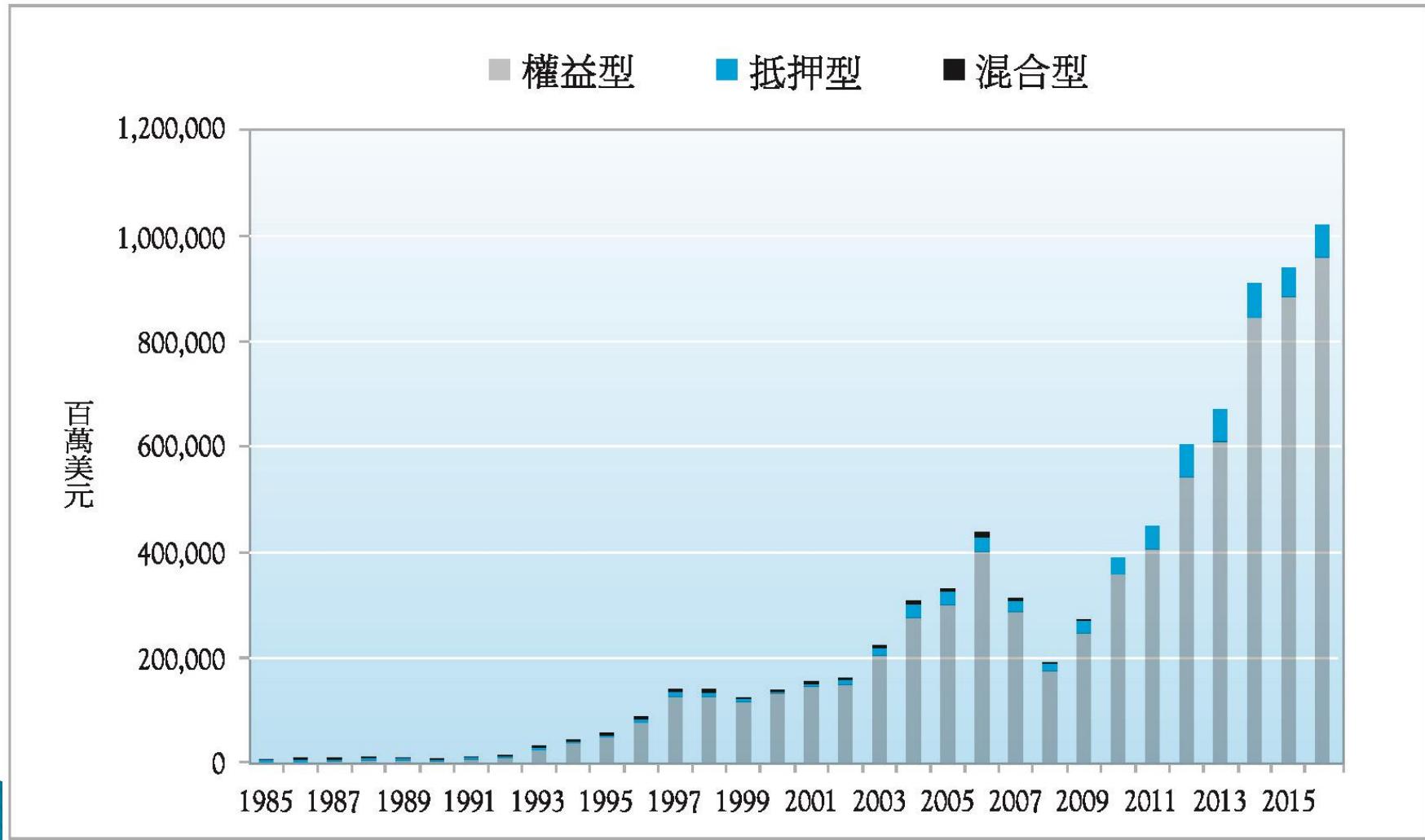


表12-7 REITs與其他投資市場的績效表現

T表12-7 REITs 與其他投資市場的績效表現

	FTSE NAREIT All Equity REITs 指數	S&P500 指數	道瓊工業 指數	羅素 2000	那斯達克 指數
2006 年	35.06%	15.79%	19.05%	18.37%	10.28%
2007 年	-15.69%	5.49%	8.8%	-1.57%	10.55%
2008 年	-37.73%	-37.00%	-31.93%	-33.79%	-40.03%
2009 年	27.99%	26.46%	22.68%	27.17%	45.32%
2010 年	27.95%	15.06%	14.06%	26.85%	18.02%
2011 年	8.28%	2.11%	8.38%	-4.18%	-0.83%
2012 年	19.70%	16.00%	10.24%	16.35%	17.45%
2013 年	2.86%	32.39%	29.65%	38.82%	40.12%
2014 年	28.03%	13.69%	10.04%	4.89%	14.75%
2015 年	2.83%	1.68%	0.21%	-4.41%	6.96%
2016 年	3.99%	9.79%	12.62%	18.00%	7.59%

資料來源：National Association of Real Estate Investment Trusts, NAREIT.