

國立交通大學

管理學院碩士在職專班經營管理組

碩士論文

信託業與證券投資信託專業競合分析之研究

The Study of Competition and Cooperation Analysis
between Trust and Securities Investment Trust Industry

研究生：黃力彥

指導教授：楊 千 教授

中華民國九十三年六月

信託業與證券投資信託事業競合分析之研究
The Study of Competition and Cooperation Analysis
between Trust and Securities Investment Trust Industry

研究生：黃立彥

Student : Wen-Yen Huang

指導教授：楊 千

Advisor : Dr.Chyan Yang

國立交通大學
管理學院碩士在職專班經營管理組
碩士論文

A Thesis

Submitted to The Master Program of Business and Management

College of Management

National Chiao Tung University

in partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master

of

Business Administration

June 2004

Taipei, Taiwan, Republic of China

中華民國九十三年六月

信託業與證券投資信託專業競合分析之研究

研究生：黃立彥

指導教授：楊 千

國立交通大學管理學院碩士在職專班經營管理組

摘 要

本文是以比較信託業者所經營之「共同信託基金」與投信業者所經營之「證券投資信託基金」，兩項產品在法規、架構之不同來探討兩種產業的競爭與合作關係。先利用五力模型、價值鏈模型分別找出兩種產業在經營兩項產品之機會、威脅、優勢與劣勢後，再藉由 SWOT 模型將其整合並分析出在面對各種環境條件下，兩種產業永續經營之因應之道。其分析結果整理如下：

1. 在信託業者 SWOT 分析表中，發現信託業者有著行銷與銷售經驗豐富、企業形象良好、銷售通路廣大、產品間差異性大等優點，但卻有著研究經驗不足、產品開發能力不足、缺乏操作績效可供檢視、與替代品有強大威脅等缺點。而在 2×2 競爭策略矩陣中，在四種環境下，有三種環境是應該與異業(投信業)進行策略合作，而只有一種環境是應採取競爭手段。
2. 而在投信業者 SWOT 分析表中，可以明顯看出投信業者有著研究能力強、操作基金經驗豐富、專業人才素質高、品牌忠誠度高、品牌忠誠度高等優點，但卻有著銷售管道受制他人、產品品質性高與同業競爭激烈等缺點。而在 2×2 競爭策略矩陣中，在四種環境下，只有一種競爭策略是應該與異業(信託業)者進行策略合作，但有三種競爭策略是應該加強競爭關係。

但由兩種產業之 SWOT 分析表中，可以很明顯看出，信託業者之優勢與機會恰好都是投信業者之劣勢或威脅；而投信業者之優勢與機會也恰好為信託業者之劣勢或威脅。因此兩者無論在內部條件抑或是外部條件上都存在互補關係。本研究之結果認為，信託業與投信業可透過加強彼此之合作關係，讓一方能設計出更多符合客戶需求之產品，而另一方才能讓舊客戶關係更為鞏固及拓展新的銷售通路，並減少不必要之利益衝突與成本之耗損。

關鍵詞：信託業、投信業、共同信託基金、證券投資信託基金、五力模型、價值鏈分析、SWOT 模型。

The Study of Competition and Cooperation Analysis between Trust and Securities Investment Trust Industry

Student : Wen-Yen Huang

Advisors : Dr.Chyan Yang

The Master Program of Business and Management
College of Management
National Chiao Tung University

ABSTRACT

This thesis studies the relationship of competition and cooperation between common trust funds operated by the trust business and security investment trust funds operated by the security investment trust industries. To start with, using five force model and analysis of value chain to separately find out the strengths, weaknesses, opportunities and threats of the two products. Then, using the SWOT 2×2 matrix model to find out the best ways to continue working. The results show that the strengths and opportunities of the trust business are the weaknesses and threats of the security investment trust industries. And the strengths and opportunities of the security investment trust industries are also the weaknesses and threats of the trust business. Both from the internal environment and external environment, the two products closely emerge a complementary relation. The thesis suggests that the two industries should enforce the cooperation. One can design more products which satisfy the most customers, the other one can not only maintain the relationship of old customers but also expand the new sale passageways and reduce the unnecessary conflicts.

Keywords: trust business, security investment trust industries, common trust funds, security investment trust funds, five force model, analysis of value chain, SWOT model

謝 辭

本論得以順利完成，首先要感謝恩師 楊千教授過去一年來對學生辛勤的付出與指導；此外要感謝洪秀婉教授對學生在論文研究之獻、研究方法上的指導與建議。

在論文口試期間，承蒙 林國雄教授、白立正董事長、黃齊元總經理的不吝指教，提供本論改進之建議，使的本論得以更臻完備與嚴謹。

在論文撰寫期間，感謝好友南源在資料蒐集與整理上的鼎力協助，並且提供本論相當多重要的建議。

在研究所二年期間最大的收穫，除了在專業知識的增長外，還有就是能夠幸運得與所有經營所的師長與同學結識，更想起過去與大家生活的點點滴滴，使的這二年的學生生活過的充實且愉快。

最後要感謝父母家人及所有關心我的朋友，因為有你們長久以來對我無限支持與在我背後默默的付出，才有今日的我，並且讓我能無所掛念的順利完成學業，立彥在此敬祝大家身體健健康康、生活平平安安、事事如如意意。

黃立彥 謹致於台北

國立交通大學經營管理研究所

中華民國九十三年六月

目 錄

中文摘要	.....	i
英文摘要	.....	ii
謝 辭	.....	iii
目 錄	.....	iv
表 目 錄	.....	vii
圖 目 錄	.....	viii
一、	緒論	1
1.1	研究動機與背景	1
1.2	研究目的	3
1.3	研究流程	4
二、	相關文獻回顧	6
三、	信託業之架構、法令與市場概況介紹	11
3.1	信託之概念與起源	11
3.1.1	信託之定義	11
3.1.2	信託之起源	12
3.1.3	信託之類型	13
3.1.4	信託之功能	18
3.2	先進國家之相關經驗	19
3.2.1	美國信託業之簡介	19
3.2.2	日本信託業之簡介	19
3.3	我國信託業之簡介	22
3.3.1	我國信託業之發展沿革	22
3.3.2	我國信託業務之現況	23
3.3.3	我國信託業之重要法律規範	26
3.4	金錢之信託	28
3.4.1	信託資金集合管理運用	29
3.4.2	共同信託基金	36

四、	證券投資信託專業之架構、法令與市場概況介紹	40
4.1	證券投資信託之概念與起源	40
4.1.1	證券投資信託之定義	40
4.1.2	證券投資信託與證券投資信託基金	40
4.1.3	證券投資信託（共同基金）之起源	41
4.1.4	證券投資信託之類型	42
4.1.5	證券投資信託之特質	44
4.2	外國證券投資信託架構	46
4.2.1	美國投資公司之經營架構	46
4.2.2	日本證券投資信託架構	47
4.3	我國證券投資信託專業之概況	49
4.3.1	我國證券投資信託專業之發展沿革	49
4.3.2	我國證券投資信託專業之基本架構	51
4.3.3	我國證券投資信託基金之類型及規模	52
4.3.4	我國證券投資信託之重要法律規範	55
4.4	全權委託投資業務	57
4.4.1	全權委託投資業務簡介	57
4.4.2	全權委託投資業務之現況	65
五、	研究方法與相關理論	68
5.1	研究方法	68
5.1.1	研究設計	68
5.1.2	研究範圍	68
5.1.3	研究限制	68
5.2	相關理論	70
5.2.1	五力分析模型	70
5.2.2	價值鏈分析模型	74
5.2.3	SWOT 分析模型	76
六、	競爭優勢之比較分析	77
6.1	「共同信託基金」與「證券投資信託基金」之比較	77
6.2	五力分析	82
6.2.1	信託業之五力分析	82

6.2.2	投信業之五力分析	84
6.2.3	小結	86
6.3	價值鏈分析	87
6.3.1	信託業之價值鏈分析	87
6.3.2	投信業之價值鏈分析	89
6.3.3	小結	91
6.4	SWOT 分析	92
6.4.1	策略情境分析	92
6.4.2	競爭策略之研擬	93
6.4.3	小結	95
6.5	專家訪談之意見	98
6.5.1	訪談信託業公會盧組長	98
6.5.2	訪談投信公會劉組長	99
6.5.3	小結	101
七、	結論與建議	102
7.1	結論	102
7.2	後續研究建議	105
參考文獻	.....	106



表目錄

表 3-1	日本信託種類及數量 (2002 年 3 月底)	21
表 3-2	信託業主要業務辦理概況統計 (2003 年 12 月底)	24
表 3-3	金錢信託業務統計 (2003 年 12 月底)	24
表 3-4	信託業附屬業務辦理概況統計 (2003 年 12 月底)	25
表 3-5	信託業保管業務統計 (2003 年 12 月底)	25
表 3-6	信託業申請設置集合管理運冊帳戶經金融局同意者(2004 年 3 月底) .	34
表 3-7	信託業申請設置共同信託基金經金融局同意者(2004 年 3 月底)	38
表 3-8	「集合管理運冊業務」與「共同信託基金」之比較.....	39
表 4-1	我國證券投資信託公司發展歷程表(2004 年 2 月底)	50
表 4-2	我國證券投資信託基金規模彙總表(2004 年 2 月底)	53
表 4-3	國內外各投信公司資產管理規模彙總表(2004 年 2 月底)	54
表 4-4	全權委託投資業務規範沿革.....	58
表 4-5	全權委託投資與共同基金的比較.....	64
表 4-6	全體專業經營全權委託投資業務統計表(2004 年 1 月底)	65
表 4-7	全體投顧專業經營全權委託投資業務統計表(2004 年 1 月底)	66
表 4-8	兼營投資顧問經營全權委託投資業務統計表(2004 年 1 月底)	66
表 4-9	投信公司經營全權委託業務之資金規模(2004 年 1 月底)	67
表 5-1	影響產業競爭之因素	73
表 5-2	SWOT 矩陣	76
表 6-1	信託業與投信業之「五才分析」比較表	86
表 6-2	信託業專業人員通過資格審定統計表(2003 年 12 月底)	88
表 6-3	投信業人才素質一覽表(2000 年 12 月底)	90
表 6-4	信託業與投信業「價值鏈分析」比較表	91
表 6-5	信託業者經營「共同信託基金」之 SWOT 分析表	92
表 6-6	投信業者經營「證券投資信託基金」之 SWOT 分析表	92
表 6-7	信託業與投信業之 SWOT 競爭策略比較表	95
表 6-8	信託業與投信業競爭策略之研擬.....	96
表 6-9	信託公會與投信公會訪談結果比較表	101

圖目錄

圖 1-1	研究流程圖.....	5
圖 3-1	契約信託法律關係.....	11
圖 3-2	信託之種類.....	13
圖 3-3	金錢信託業務之分類.....	29
圖 3-4	集合管理運用之定義.....	30
圖 3-5	共同基金決策流程圖.....	38
圖 4-1	日本之特殊二元構造之信託關係.....	48
圖 4-2	投資信託事業基本架構圖.....	51
圖 4-3	全權委託投資業務法規架構圖.....	59
圖 4-4	全權委託業務管理結構圖.....	60
圖 4-5	投資人進行全權委託投資流程圖.....	61
圖 5-1	五力競爭模型.....	70
圖 5-2	價值鏈模型.....	74
圖 6-1	「共同信託基金」與「證券投資信託基金」之比較一覽表.....	81
圖 7-1	信託業競爭力之評價圖.....	103
圖 7-2	投信業競爭力之評價圖.....	103
圖 7-3	信託業與投信業競爭力之評價圖.....	104
圖 7-4	信託業與投信業合作之綜效評價圖.....	104
圖 7-5	信託業與投信業皆未來合作之架構圖.....	104

一、緒論

1.1 研究動機與背景

我國證券投資信託事業發展甚早，從七十二年五月二十六日財政部證券暨期貨管理委員會發佈「證券投資信託事業管理規則」後，發展至今已有一二十餘年的歷史。依據財政部證券暨期貨管理委員會的統計資料〔1〕，截至九十三年二月底為止，國內共有四十三家證券投資信託業者，總計募集四百二十七支基金，基金規模合計新台幣 29,762 餘億元。

在信託業方面，我國「信託法」及「信託業法」已分別於民國八十五年元月及八十九年七月頒布施行，依據中華民國信託業商業同業公會統計資料，截至九十二年底為止，國內共有五十七家信託業者，其中均以銀行業兼營信託業務為主，依據公會民國九十二年年報〔2〕，國內信託資金餘額達 16,242 餘億元。

「信託業法」在立法初期，原無規定信託業者得募集共同信託基金，信託業除經委託人指定營運範圍或方法外，並不得投資運冊於「證券交易法」第六條規定之有價證券。惟在八十九年六月三十日立法院三讀立法通過前，在朝野之運作下，增加信託業得募集發行共同信託基金，及信託業得全權決定運冊信託財產於「證券交易法」第六條規定之有價證券。

由於信託業發行之「共同信託基金」如投資運冊於有價證券，實質上與證券投資信託業者發行之「證券投資信託基金」並無不同；而信託業得全權決定運冊信託財產於「證券交易法」第六條規定之有價證券，實質上與投信投顧業之全權委託投資業務並無差異。為保障投資大眾權益及避免造成一國兩制之不公平競爭現象，讓信託業、投信及投顧業三個行業能於同一法令規範之下，以良性之自由競爭一併發展我國資產管理業務，因此於「信託業法」第八條第二項規定：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。並於第十八條第一項後段規定：信託業...將信託財產全權決定運冊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，並應向證券主管機關申請兼營證券投顧業務。

前述規定在八十九年七月十九日總統公布施行後，日於金融局及信託業公會對於上開法條之違冊仍有爭議。經財政部邀集證期會、金融局、信託業公會及投信投顧公會協商後，決議日投信投顧公會協調信託業公會意見，向證期會提出修正之建議。此外，為使信託業能儘快上路，更協議先依「信託業法」第十七條第十二款：經主管機關核准辦理之其他有關業務之規定，請證期會就信託業已依「信託業法」第十八條第一項後段規定申請兼營證券投資顧問業務之案件，依投信投顧公司申請經營全權委託之管理規範進行准駁，使得經營信託業務之信託業者亦得以委任關係經營全權委託投資業務。

「信託業法」自施行以來，信託業者推出的信託商品規模已達一兆餘元，大多數係投資運冊於有價證券，對於證券市場的影響不亞於證券投資信託及證券投資顧問業者。因此日於法令上業務範圍的規定，使得原本業務上涇渭分明的證券投資信託業者與信託業者產生了業務屬性上的重疊與直接競爭關係。

本力的研究動機在於探討前述二業者產業上的特性與主要差異，期能從中歸納、尋找出二業者業務發展的均衡之道。



1.2 研究目的

國內四十三家證券投資信託業者及五十七家信託業者所管理的資產多達3兆餘元，而證券投資信託業與信託業又分屬「證券投資信託事業管理規則」與「信託業法」所規範，但二者間卻產生相互可經營對方業務的重疊與競爭關係，由於二者管理的資產規模與金額鉅大，對整體金融環境生態的發展與國民財富的運用與保管之影響甚為深遠，因此本立的研究目的在於希望能從對此二產業的研究分析中，利用相關的科學研究方法，分析歸納二者業務經營上之優劣，並探討二者之競爭可否為消費大眾帶來利益及法令的設計上是否合宜，最後提出相關研究建議，以供日後財產管理業務規劃及後續相關研究之參考。



1.3 研究流程

本文內容茲分為以下章節：

第一章 緒論；簡介研究背景與動機、研究目的及各章節之研究流程。

第二章 相關文獻回顧；探討國內外學者相關研究之貢獻。

第三章 信託業之架構、法令與市場概況之介紹。

第四章 證券投資顧問事業之經營架構、法令與市場概況之介紹研究方法。

第五章 研究方法與相關理論；說明本文之研究設計、限制，並介紹本文所採用之相關理論工具。

第六章 競爭優勢之比較分析；比較信託業經營之「共同信託基金」與投信業經營之「證券投資信託基金」之不同。再分別藉日王才模型、價值鏈模型與 SWOT 模型，分析兩種產業在經營類似業務上之競爭態勢，與提出相關之因應競爭策略。最後總結出兩種產業未來可能發展之方向。

第七章 結論與建議；將本文之研究結果及發現做總結說明，並建議未來相關研究可著重探討之方向。

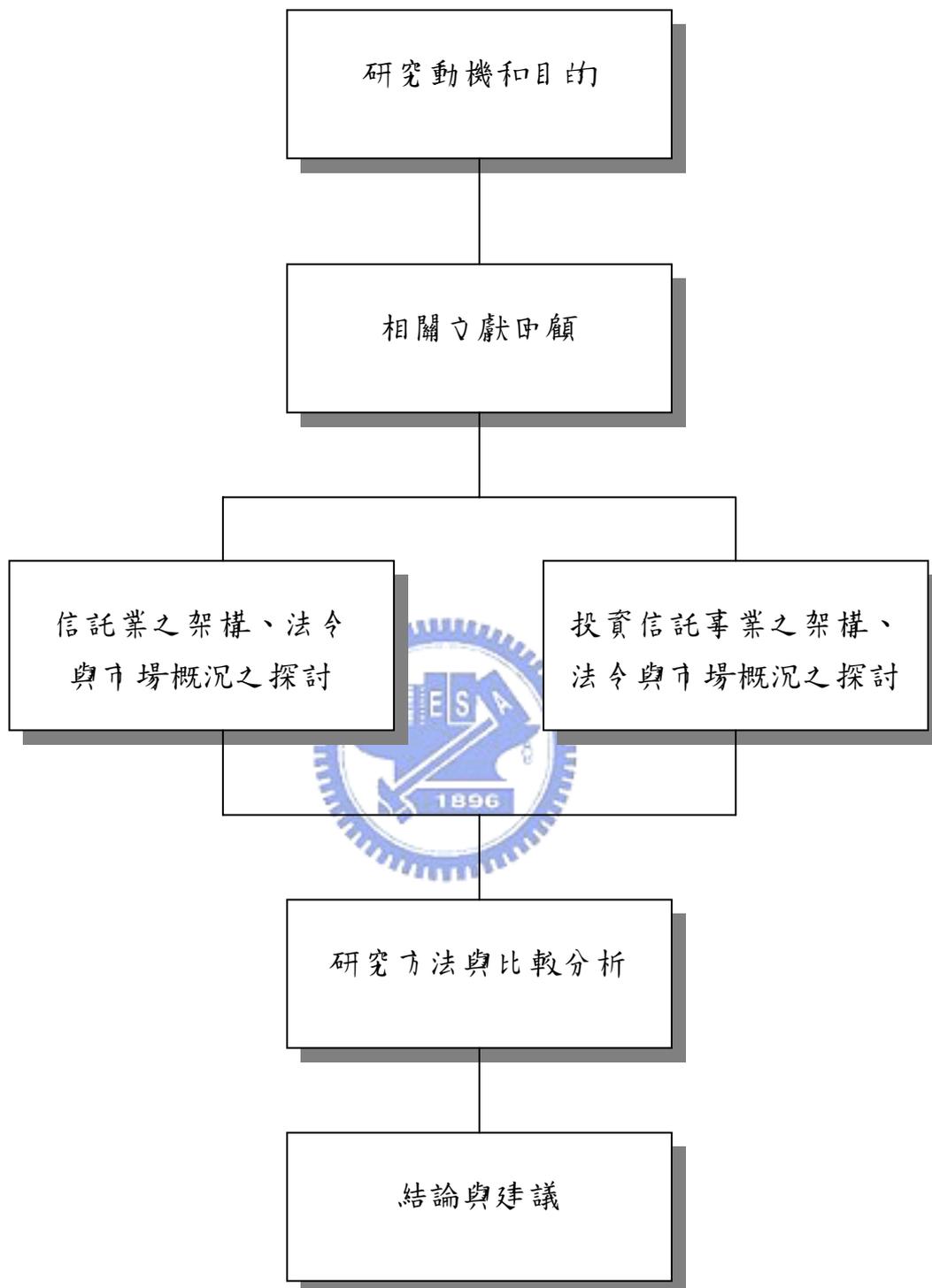


圖 1-1 研究流程圖

資料來源：本研究整理。

二、相關之獻中顧

有關探討信託業與投信業競爭與合作關係之貢獻，主要可分為三大部分：第一部份為單獨探討有關信託業之發展與競爭態勢；第二部分為單獨探討投信業之發展與競爭態勢；第三部分為綜合分析有關兩種產業在法令上與架構上之競爭態勢。將分別簡述如下：

1. 有關信託業之發展與競爭態勢之研究

(1) 陳香山 [3] 於「提昇信託業長期競爭優勢之法制改造刍議」中，提及我國信託業之發展欲形成長期競爭優勢的幾項要件：

- ① 與政府建立策略伙伴關係。
- ② 提升業務能力。
- ③ 與退休金管理制度相結合。
- ④ 建立信託業有價證券之管理能力與法制空間。
- ⑤ 廣泛運用信託制度達生公益目的與協助弱勢族群。
- ⑥ 排除信託業者之經營障礙。
- ⑦ 發展初期以商事信託為主，後期再漸漸加入個人信託。
- ⑧ 避免信託濫用而維持社會信賴度。

(2) 孫玉嬌 [4] 於「論金融資產證券化與利益衝突之監理——以共同信託基金為中心」一文中，提及伴隨著金融自由化與國際化，多項金融管制逐漸解除，且大幅開放新銀行設立下，更加速銀行業者間的激烈競爭，再加上直接金融管道的暢通，企業以間接籌資的比重不斷減少，銀行傳統存放業務的利潤亦急遽萎縮；又因國內外房市景氣未見起色，部分企業傳出財務危機，地雷股陸續引爆，造成銀行資產品質逐漸惡化。在上述種種不利之因素下，「金融資產證券化條例」的頒佈施行，彷彿一場及時雨，不但可以提高金融資產的流動性，亦可協助金融機構改善資產負債管理，提高銀行自有資本比率及經營績效。而「金融資產證券化條例」中明文規定金融資產證券化將採行「信託制度」，並明訂受託機構 (Trustee)，且又以「信託業法」所稱之「信託業」為限。銀行將其金融資產信託於信託業者，信託業得以信託之資產為基礎，選擇募集發行「共同信託基金」 (Common Trust Fund) 等金融工具進行資產證券化。日此觀之，在進行金融資產證券化的過程中，信託業若能掌握此項利基，研究如何妥善運用共同信託基金來達成管理之目標，不但可在條例頒佈之初就先搶下部分之市場，更可為業者帶來豐厚之利潤。

2. 有關證券投資信託事業之發展與競爭態勢之研究

(1) 張惠霖 [5] 於「我國證券投資信託業之競爭態勢與價值鏈分析之研究」一文中，藉由問卷調查之方法，歸納出以下六項投信業之關鍵成功因素：

- ① 旗下基金績效的整體表現。
- ② 良好的企業形象與信譽。
- ③ 提供完善的服務與品質。
- ④ 綿密的行銷通路。
- ⑤ 完整的產品線。
- ⑥ 素質整齊且穩定性高的基金經理人。

(2) 楊景評 [6] 於「影響共同基金規模之因素——以台灣市場為例」一文中，認為基金是投信公司的產品，基金規模則代表投信公司的產出，基金規模的大小則影響投資公司的獲利。因此利用 OLS 等相關統計模型，為外資型、成長型、國際型與平衡型共同基金，找出規模因素。實證結果發現影響共同基金之規模因素包括：

- ① 個體因素：基金之股票交易額、基金之淨資產價值。
- ② 總體因素：投信市場價值、貨幣供給額、利率。

(3) 宋立琪 [7] 於「股票開放型共同基金投資人投資行為研究——以怡富投信基金投資人為例」一文中，利用怡富投信投資人的實際交易資料，作為分析國內共同基金投資人投資行為的樣本。研究中結果發現了以下諸多與基金投資人行為相關的事實：

- ① 股市景氣的榮枯。
- ② 投資人為自然人或法人。
- ③ 男性或女性。
- ④ 投資者的年齡層。
- ⑤ 特定期間內客戶持有基金之總市值。

(4) 楊逸楓 [8] 於「共同基金受益人的專業能力、自主性高低與共同基金差異行銷的探討」一文中，將共同基金投資者分為，自主性高專業性低、自主性高專業性高、自主性低專業性低與自主性低專業性高等四大集群，且對之分別進行問卷調查，最後利用「非階層式集群分析法」(K-Means)，分析投資人對基金的自主性狀況與專業能力高低是否影響投資理財行為。研究結果發現，各集群在以下幾項變數上存在顯著的差異性：

- ①性別。
- ②年齡。
- ③教育程度。
- ④職業。
- ⑤風險承擔度。
- ⑥投資基金種類。
- ⑦基金持有時間。
- ⑧情報來源。
- ⑨情報內容。
- ⑩影響投資決策因素。
- ⑪對行銷平台整合認同度。

由此可知，各投資集群之間存在相當顯著不同的投資行為現象，因此基金公司與銀行不論是在客戶關係管理上，或是基金的行銷工作上，都必須根據不同集群客戶屬性擬訂不同的服務策略與理財建議，方可有效的達到客戶滿意與客戶服務的目的。然而，現在的市場誰能掌握客戶行為的意向，提供適合不同集群客戶的產品與服務的企業，將會是市場未來的領導者。

(5)謝碧芳〔9〕於「英華投信之策略發展研究」一文中，藉由個案研究之方式並輔以吳思華博士所著策略九說之架構，探討該公司在營運範疇、核心資源與策略維路兩之策略構面變化及各策略構面間作為之配合，另在價值/效率、能耐/結構與實力/體系競技場之策略演進過程。研究結果發現其個案未來要保有競爭優勢須掌握以下之要件：

- ①在法令許可的投資範圍內，應不斷以創新的概念發行類股型基金並提供完整的國內基金產品線，擴大該公司的營運範疇。
- ②以盡力做好客戶的投資報酬率，積極降低客戶的交易風險和投資風險之經營理念為出發點，形成與累積該公司之核心資源。
- ③以母公司集團關係及拓展銀行代銷通路，強化該公司之專業維路。
- ④以蓄積的核心資源實力發展多元化基金產品線之營運範疇並建構專業維路。
- ⑤以發行基金商品及增設北中南營業據點擴大營運範疇，提供基金受益人價值並以累積之核心資源提昇客戶服務效率，在價值與效率上二者相輔相乘以產生最佳的能耐並進而強化該公司管理基金資產排名之結構地位。

- ⑥管理資產規模及客戶受益人數增加之實力的強化來自於金融銷售體系的建立，而企業體系的建構完整，來自於不斷擴展的資產規模之堅強實力。
- ⑦運冊母公司資源以發展完整的海外基金產品線。
- ⑧基金績效提昇應具連續性效果較能維持長期競爭優勢。
- ⑨提昇股票型基金的銷售能力並與債券型基金共同成长，以強化管理資產規模結構。

(6)Woerheide [10] 以 1972 年至 1976 年間 44 支基金作為研究對象，以探討共同基金投資人投資基金時，是否會偏好特定的基金？結果發現：

- ①投資人不會因為基金收費與否、基金費用的多寡而影響其基金之選擇決策。
- ②基金規模大小、前期基金行銷，以及前期基金績效均是影響基金淨銷售率的顯著原因。基金規模愈大銷售成長率愈小；基金當期的銷售與前期的銷售成績有顯著的正相關；基金的銷售比率與基金績效有正相關，但顯著性並不高。

(7)Goetzmann&Peles [11] 以問卷調查的方式來探討投資人投資哪些基金，以及這些投資人是否會相信這些基金過去的表现等相關資訊，研究結果發現：投資在表現較差基金的投資人人數與基金資產總值整體而言的比例很小，此一結果和「市場上有眾多非理性投資人的存在」並不一致，因此投資績效仍是決定基金銷售率之關鍵因素。

(8)Harless&Peterson [12] 利用 Partial-adjustment Process 並轉換成 Log Normal 之迴歸分析法，分析 1980 至 1991 年之免費、成長型基金，討論是否投資人行為與績效不佳基金有無持續性關係。結果顯示：投資人在選擇時只注重近期績效，而會忽略系統性風險的調整，以及基金費用的不同。

(9)Alexande,Jones&Nigro [13] 利用問卷調查的方法從六種不同銷售管道、隨機抽樣 2000 位共同基金的投資者，希望能夠了解到共同基金投資人對成本、投資風險認知的資訊和投資人的資訊來源。得到下列兩項與本研究相關之結果：

- ①大部分投資人都不甚了解基金費用與績效間的關係。
- ②一般較具相關知識的投資人傾向於直接向發行公司購買基金。

3.有關信託業與投信業競爭與合作關係之研究

(1)王立宇〔14〕於「信託法制與資產管理業務之規範」一文中，就信託業者與投信業者，在經營「全權委託」業務與「基金」業務時，產生之業務上競合問題進行研究。就其見解認為，兩者業務規範上之爭議均應以「投資人保護」為中心，其原因分述如下：

①就經營全權委託業務而言，依據現行法令之規定，目前信託業在兼營有價證券全權委託業務時，係採取申請核發投顧執照之方式，造成受到雙重主管機關(金融局、證期會)之管轄。而依作者之看法，倘若信託業主管機關有能力針對全權委託業務進行有效監理，即無必要強制將信託業者納入針對投顧業所設計之程序規範。

②而就經營基金業務規範之爭議而言，作者認為銀行如將不同信託帳戶之資金彙總起來，一併運用或投資時，此種投資活動得不違目前有關證券投資信託專業之法規。因信託法律關係在實質上是以個人的信賴為基礎，因此產生不當勸誘的可能性較低；此外，金融主管機關若得對從事此種業務之信託業者施以適切監理，實無必要重複管制。當然，金融機構除了從信託客戶收受信託基金外，應不得對一般大眾募集資金。

而在本文之最後才提及：應參考英國的金融服務暨市場法(The Financial Service and Markets Act 2000)採統合性立法，即該法將各種集合性投資(collective investment scheme)規範統一立法，因此不論集合投資或共同信託基金，均為該集合投資之概念，實務上並無區分共同信託基金之必要。

(2)王育慧〔15〕於「全權委託投資業務法律關係之研究」中，針對信託業經營「共同信託基金」及「全權委託投資業務」時違背「信託業法」之規定與「證券投資信託基金管理辦法」及「投顧業經營全權委託投資業務之規範」產生之違法問題，提出應比照美國證管會以「功能管理」(Functional Regulation)代替「業態別管理」之方法，即將「證券交易法」第十八條、「期貨交易法」第八十二條、「銀行法」第一一五條及「信託業法」第二十九條等對集合投資之規範整合起來，對於集合投資計畫之不同商品投資，制定於單一之共同投資法或共同投資基金法，並基於事權統一及專業性考量，由單一主管機關負責監督管理，如此將有助於規範之效率與投資人權益之保障。

三、信託業之架構、法令與市場概況介紹

3.1 信託之概念與起源

3.1.1 信託之定義

根據「信託法」第一條：稱信託者，謂委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。本法第二條：信託，除法律另有規定外，應以契約或遺囑為之。由此可知，信託行為的成立至少應具下列二要件〔16〕：

1. 欲設立信託的人（委託人）必須要與接受信託的人（受託人）訂立契約，並且將其財產權移轉或是設定他項權利給受託人，以使得受託人變成該財產權（信託財產）之權利人。
2. 受託人在接受財產權的移轉後，必須依據信託本旨，為信託行為鎖定之受益人利益或特定之目的，管理或處分信託財產。

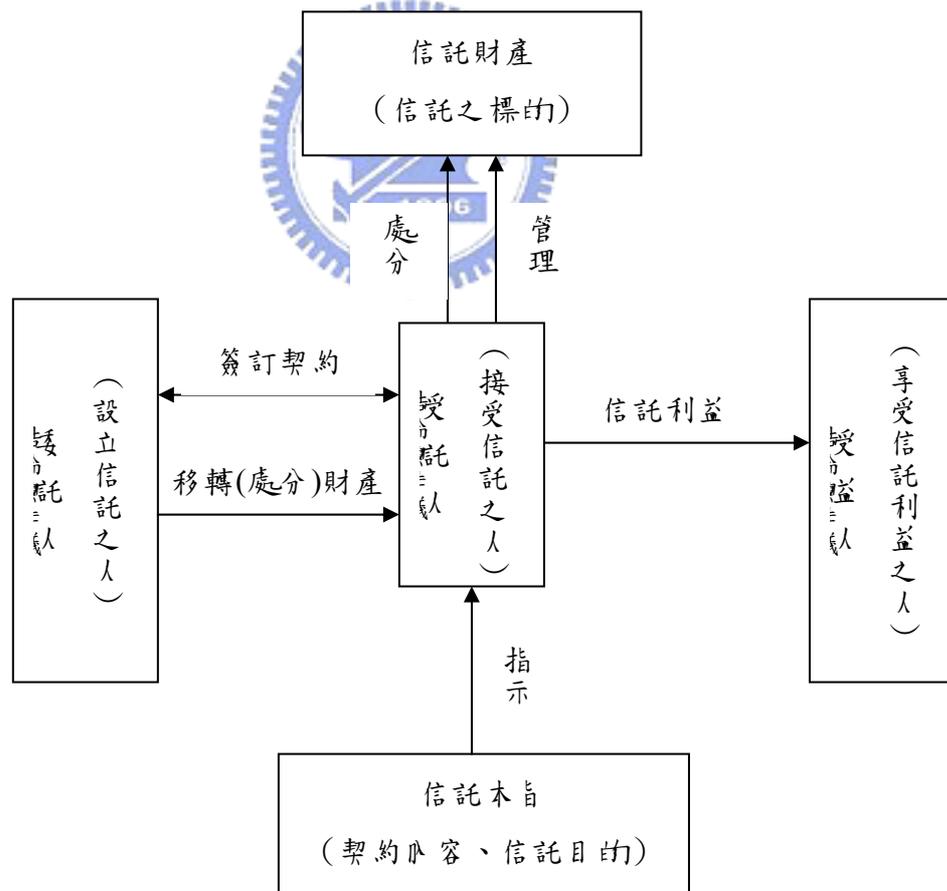


圖 3-1 契約信託法律關係

資料來源：信託法制與實務，〔16〕。

3.1.2 信託之起源

信託制度之源起[16]，通說認為應源自於英國的冊益(Use)制度。所謂「Use」，一般認自西元七、八世紀時之拉丁語 ad opus 轉化而來，亦即英語的 on behalf of 或 for the benefit of 等字眼，即所謂代理的意思。日於當時為中古封建時代，社會結構日國王、領主及佃戶所組成，而在此體制下，下位階層者需向其上位階層者「奉養」(繳納租稅及服勞役)。當土地所有人死亡後，若其繼承人已成年，則需繳交鉅額的遺產稅；未成年者，需以領主為監護人，土地日領主管理收益。若無繼承人者，土地又「復歸」為領主所有。因此為了規避以上種種稅負，當時之英格蘭屬民遂利用冊「Use」將土地產權移轉給足以信賴之人，使其為自己或自己指定之人規避大量之稅捐負擔。

冊益制度發展到後來，不但在管理不動產上使用 Use，而在管理動產與借貸權上亦同樣使用 Use。但日於冊益制度顯然係以規避法律規範為目的，因此一直未獲英國普通法院之承認，僅作為一種當事人間之「君子協定」而已，而不具有強迫履行承諾之效力，亦即受益人並無任何要求法院強迫受託人履行其承諾之權利，普通法院就此種事件亦無管轄之權限。但至十五世紀之後，英國衡平法院漸次發達，而在衡平法院的判決條例的保護孕育之下，土地冊益制度逐漸為社會所接受且廣泛受到利用。直至十五世紀末，英格蘭全土已有三分之一為 Use 的型態，使得封建制度的基礎產生動搖。於是英王亨利八世於 1535 年頒佈「冊益法」(Statute of Uses)，禁止土地假 Use 方式遂行遺贈之目的。日於「冊益法」制訂的目的是為增加財政收入，故只是冊於不動產之 Use，而動產之 Use 與借貸權之 Use 並不在規範之內。自此之後，冊益法效力所及之 Use，仍被稱為 Use，而不遵冊「冊益法」之 Use，則被稱為「信託」(Trust)，為現代信託制度之先驅。

在我國，雖自民國五十九年就已經開放信託投資公司民營，而「信託」一詞，亦早散見於各有關法規之中，惟有關信託之定義及其法律關係，民法及其他法律中並無規定，至信託行為在法律上之效力、信託財產之法律地位及信託關係人間之權利義務關係為何等問題，均因信託法制之闕如而迭有爭論，而信託投資公司亦無法經營真正之信託業務。現行「信託法」已於民國八十五年一月二十六日完成立法，而信託業法亦於民國八十九年七月十九日公佈施行，自此以後，我國才將步入真正的「信託時代」。

3.1.3 信託之類型

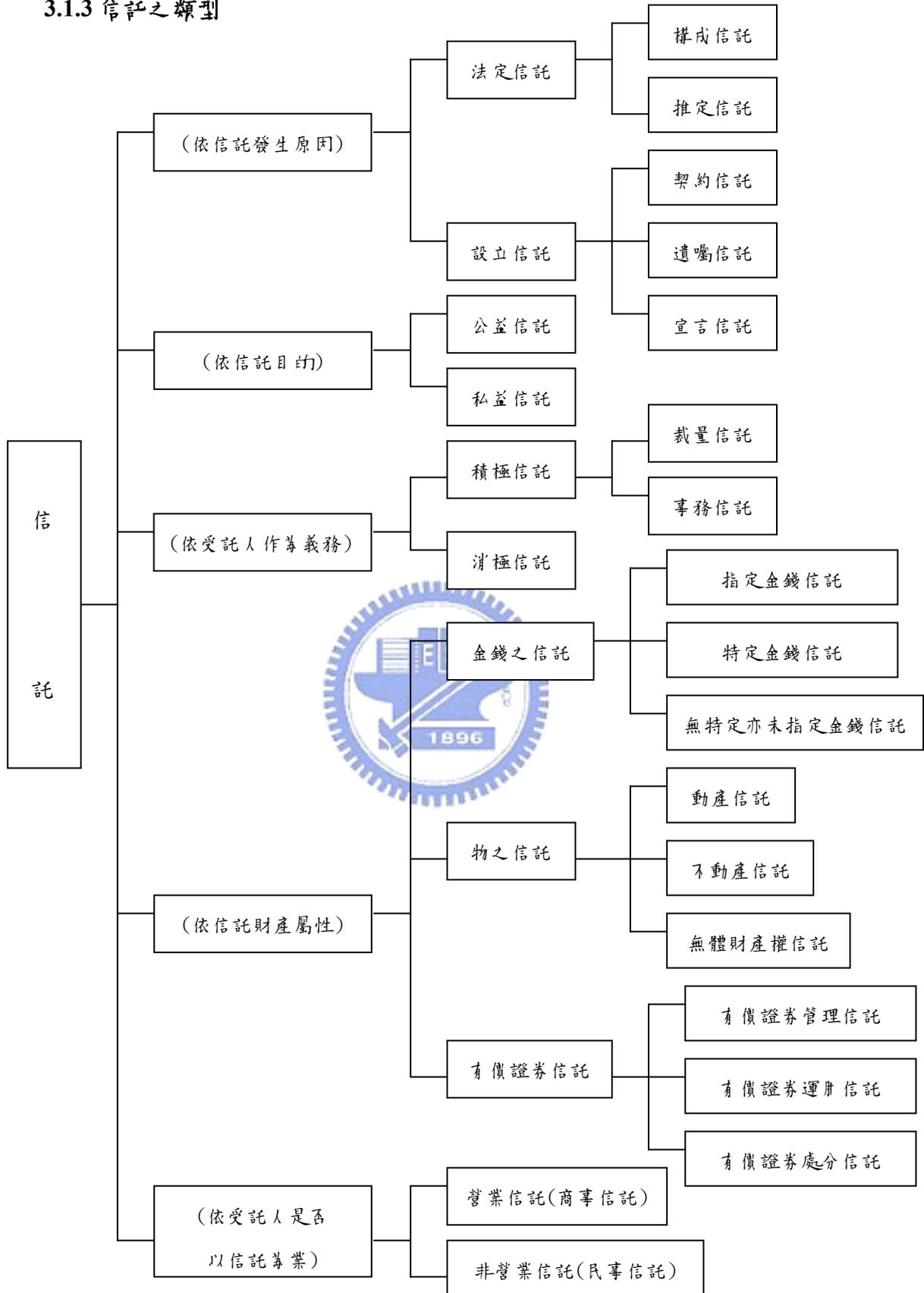


圖 3-2 信託之種類

資料來源：信託法制與實務，[16]。

1.法定信託與設立信託 [16]

信託依法之作冊成立者，稱法定信託 (trust by act of law)，又稱非任意信託；依當事人行為設立者，稱設立信託 (trust by act of a party)，又稱任意信託。

(1)法定信託：一般可分為構成信託 (constructive trust) 與推定信託 (resulting trust) 兩種。

①構成信託：財產所有人非基於自己之意思，而是依法應為他人利益保有財產之情形，法律強制該所有人為信託之受託人；該受託人於擬制信託關係期間運用信託財產之所得，應一併歸還法定委託人。依此而成立之法的信託關係，稱構成信託，又稱擬制信託。

②推定信託：信託依當事人意思推定或依解釋而發生者，為推定信託。例如財產所有人以他人為信託受託人而將其財產權移轉時，若未指定受益人，依信託「確定性」法理，該信託本應因受益人之闕如而無從成立，但如可推定財產所有人是為自己之利益設立信託，則信託關係仍然成立，是為推定信託。

(2)設立信託：信託依當事人行為設立者，稱設立信託，包括契約信託、遺囑信託及宣言信託 (declaration of trust)。依我國「信託法」，信託之成立，除信託關係消滅時有基於法律原因而發生之法定信託 (第六十六條、第七十九條) 外，皆為設立信託。

①契約信託：信託基於委託人與受託人間之合意而成立之，稱契約信託。契約信託除須雙方意思表示一致外，尚須有標的物之現實交付，而在受託人接受財產權移轉或處分 (即要物行為完成) 之時，信託即發生效力。

②遺囑信託：「民法」第一千一百九十九條：立遺囑人 (委託人) 以遺囑，將其財產權之全部或一部，信託予受託人，使依信託本旨，為受益人利益或為特定目的，予以管理或處分之信託，稱遺囑信託；其效力自遺囑人死亡時發生。

③宣言信託：財產所有人將自己財產權之全部或一部，以書面或口頭對外宣言，今後為他人利益管理或處分之信託，稱宣言信託。由於宣言信託之委託人兼為受託人，易滋流弊，故日、韓等國信託法中並未採辦，而我國信託法則是有限度採認，亦即僅限於法人，且是以公共利益為目的者 (公益信託) 使得對外宣言自為委託人及受託人，並邀公眾加入為委託人。

2. 公益信託與私益信託

信託之設立以公共利益為目的者，稱公益信託，以私之利益為目的者，稱私益信託。私益信託均直接或間接與委託人之經濟利益相結合。故可為自益信託。亦可為他益信託；公益信託則需以社會整體利益為目的，故必為他益信託，且為一典型之他益信託。

3. 營業信託與非營業信託

受託人接受信託以營業為之者，稱營業信託，又稱商事信託；受託人非以受託為業接受信託者，為非營業信託，又稱民事信託。所稱「以營業為之」，是指以從事「接受信託」為業，亦即以收受信託報酬為目的，繼續地，反覆地接受信託之意。

4. 積極信託與消極信託

信託視受託人是否應負作為義務，可分積極信託 (active trust) 與消極信託 (passive trust, nominal trust)。

(1) 積極信託：受託人富有積極管理或處分信託財產義務之信託，稱積極信託，又稱主動信託。積極信託又可分為裁量信託 (discretionary trust) 與事務信託 (ministerial trust) 二種。

① 裁量信託：將信託條款之執行，委由受託人自由裁量之信託，稱裁量信託。例如以成立數個慈善機構為目的而設立信託時，對於信託財產之分配，授權受託人自由裁量屬之。

② 事務信託：受託人僅需單純依信託條款履行其職務之信託，稱事務信託。事務信託之受託人未被賦予裁量權，無須為判斷，故具普通常識即已足。

(2) 消極信託：受託人對於信託財產不負積極管理或處分義務者，稱消極信託，又稱被動信託。依我國「信託法」第一條：受託人需依信託本旨，為受益人利益或特定目的，管理或處分信託財產。同法第二十二條：並應以善良管理人之注意，處理信託事務。故消極信託並非信託法上之信託。

5. 完全信託與不完全信託

依法設立，法律上無任何瑕疵之信託，稱完全信託 (completely constituted trust, executed trust)；法律上有瑕疵，將來可能被撤銷之信託 (如限制行為能力人未經法定代理人同意設立之信託)，稱不完全信託 (incompletely constituted trust, executory trust)。在英美法上，委託人未完成信託成立之一切必要行為 (如收益之分配方法尚未確定)，有待日後補正之信託，才稱不完全信託；反之，

委託人已完成信託成立之一切必要行為者，則稱完全信託。

6. 金錢之信託、物之信託與有價證券之信託

依信託財產屬性，信託可分為金錢之信託、物之信託與有價證券信託三類。

(1) 金錢之信託：信託財產為金錢者，稱金錢之信託。金錢之信託，當事人得於信託行為中訂定，於信託關係消滅時，對受益人以金錢為給付，亦得約定以運冊取得之信託財產現狀交付。金錢之信託，依委託人對信託財產之運冊方法及對運冊標的之指示程度，又可分為三類：

① 指定金錢信託：金錢之信託中，委託人指定信託財產之運冊方法及標的物種類者，稱指定金錢信託。其中，信託契約規定應單獨運冊信託資金者，稱單獨運冊指定金錢信託；信託契約訂有得與其他信託金共戶運冊，再將收益依金額及期間交付於各受益人者，稱共戶運冊指定金錢信託。

② 特定金錢信託：金錢之信託中，對信託財產之運冊方法及標的，於信託契約中為具體明確之特別訂定者，稱特定金錢信託。以將信託財產運冊於放款者為例，其貸放對象、金額、期間、利率、擔保條件等，均於信託行為中訂定；以運冊於股票買賣者為例，其股票類別、股票名稱、股數、交易價格、時期等，亦均於信託行為中具體訂定。此種信託，受託人裁量權最少。

③ 無特定亦未指定之金錢信託：金錢之信託中，對於信託財產之運冊方法，無特定亦未指定者，稱無特定亦未指定之金錢信託，又稱無指定運冊金錢信託。對於此種信託，營業信託之主管機關一般均會以法令就信託金之運冊及管理為若干限制，以我國「信託業」法為例，為避免信託業從事股票或不動產等高風險投資，該法第三十二條第一項對於其辦理委託人不指定營運範圍或方法之金錢信託，及明訂其營運範圍以「現金及銀行存款」、「投資公債」、「公司債」、「金融債券」、「投資短期票券」、「其他經主管機關核准之業務」。

(2) 物之信託：信託財產為金錢以外之其他財產權者，稱物之信託，可再細分為以下三類：

① 動產信託：以船舶、航空器、汽車、機器設備等動產為信託財產設立之信託，稱動產信託。

② 不動產信託：設立信託時，信託財產為土地或其定著物者，稱不動產信託，包括土地信託及建築物信託。

③無體財產權信託：以無體財產權為信託財產者，稱無體財產權信託，並計有專利權信託及著作權信託。

(3)有價證券之信託：以有價證券為信託財產之信託，稱有價證券之信託。有價證券信託成立後，並不限制其財產型態之變更，亦即從信託開始至信託終了，信託財產不必皆為有價證券，例如原為信託財產之股票，賣出後轉為金錢，則該金錢成為信託財產，其信託仍屬有價證券之信託。有價證券之信託。可分以下三類：

①有價證券管理信託：信託以管理有價證券為目的者，稱有價證券管理信託。此種信託，通常須為信託標的之有價證券券面上，表示「信託財產」字樣，故亦稱表示有價證券信託。

②有價證券運冊信託：此種信託，受託人除有管理有價證券之權利與義務外，尚得運冊該有價證券以獲取收益。有價證券運冊信託之運冊方法，有直接貸出有價證券，以取得貸放運冊者；亦有以有價證券為擔保，借入資金，再將資金運冊於放款或投資其他有價證券者。有價證券運冊信託，未達信託目的，須保持受託有價證券之流通性，故券面上常省略有關信託財產表示之字樣。

③有價證券處分信託：以處分有價證券為目的之信託，稱有價證券處分信託。在國外實務上，純粹以處分有價證券為目的設立之信託，並不多見。

7. 個別信託、集團信託與準集團信託

接受個別委託人委託，為個別受益人管理或處分信託財產之信託，稱個別信託；接受信託目的相同之不特定多數人委託，以一個集合體將信託財產集中管理運冊，再依信託本金比例分配收益之信託，稱集團信託；受益人(或委託人)為特定多數人(某一企業或團體構成員)之信託，稱準集團信託。一般而言，個別及非營業之民事信託，屬個別信託，而共同運冊指定金錢信託，則為一典型之集團信託。

8. 事業信託

二十世紀初，美國各地陸續出現以財產之保全及增值為目的，將多數人資金集中交由受託人統籌管理運冊，從事商業經營之信託，稱「事業信託」(Business Trust)；此種信託，以麻薩諸塞州最為發達，又稱「麻薩諸塞州信託」(Massachusetts Trust)。事業信託受託人運冊信託財產所得收益，須依本金比例分配於各投資人(受益人)；受益人之受益權，一般是以可轉讓證券表示之。

3.1.4 信託之功能

- 1.財產管理：信託是一種為他人利益管理財產的制度，同時亦附帶節稅的功能。
- 2.追求利潤：例如：投資信託或資產管理等信託商品就具備追求利潤之功能。
- 3.員工福利：透過公司與員工相對提撥，除了可以確保退休後之生活品質，亦不致因公司消滅而領不到退休金。
- 4.社會責任：藉以使用信託財產以達成增進社會公益的目的。
- 5.事務處理：信託行當中，包括信託財產投資運用、管理以及所衍生相關事務之處理，均由受託人負責執行，可免除委託人事務處理之困擾。
- 6.資金調度：委託人將其資產轉讓予信託機構，並透過法律機制在資本市場上募集、調度資金。
- 7.風險管理：信託財產有其獨立性，誠如對特定財產形成一安全機制。



3.2 先進國家之相關經驗

自前一節可知信託為英美之產物，大多數大陸法系的國家像是歐陸、日本、韓國等都是以其信託發展之經驗為模仿的對象。以下就簡單介紹美國和與我國法制較為接近之日本信託業務〔3〕。

3.2.1 美國信託業之簡介

以美國而言，除民眾廣泛運用信託於民事及遺囑之外，商事信託已成為信託發展之主流。為法人服務之商事信託業務乃包括財產服務及財產管理之業務，以財產服務業務而言，包括擔任保管機構、股務代理、公司債及設備信託等。就財產管理業務而言，乃包括個人資產、基金資產及企業資產之投資管理。凡金融機構得以公正中界角色提供服務者，必有信託業或銀行信託部之介入。

信託業於美國最重要之發展趨勢，仍以個人金融資產之提供及員工福利退休金計劃為主，隨著有價證券投資之受重視及年齡老化社會之形成，此兩種業務將為信託業者最重要之業務。

3.2.2 日本信託業之簡介

就日本而言，其信託業務發展早我國數十年，日本社會因民事信託未普遍發展，真正實質應辦信託者，仍以商事信託為主。日本乃以信託銀行為信託業務發展之主要機構，由於看好日本退休商品，外國金融機構已有購併信託銀行之諸多案例發生。

日本信託銀行具有信託及銀行之執照，目前於日本約有五十家具有經營信託業執照之信託銀行及商業銀行，若干日本大型金融控股公司及外資亦持有信託銀行執照，顯見外資對該等資產管理業務興趣頗高，該外資銀行包括摩根、德意志、道富、大通、花旗、瑞士信貸、巴克萊、巴黎銀行、瑞士銀行等機構，其幾乎佔日本信託三分之一，顯見該等業務若妥善規劃，將為吸引外資投入我國金融市場之重要策略。

日本信託財產早已超過兩百五十兆日圓，其為金融機構重要之一環，銀行、保險、證券及信託均為日本不可或缺之金融機制，信託業持有民間金融機構資金百分之十五以上。就日本之發展趨勢而言，其亦以符合民間有價證券金融資產及老年化社會退休基金之需求為主軸。以有價證券信託資金而言，其已超過一百五十兆日圓，主要運用信託財產於公債及有價證券，上述美國信託財產發展之趨勢，於日本亦為發展之主軸。

以日本之信託商品經驗而言，一方面就社會福利面，特定贈與信託及公益信託均有發展之基礎，尤其特定贈與信託照顧特定社會殘障者及公益信託就社會公益目的，如研究及獎學金之給予等，均分別超過三百六十億及五百七十六億日圓。就商事信託而言，不論有價證券信託、金錢債權信託、土地信託等，均為快速發展，金錢債權信託早已超過八兆日圓，土地信託已逾千餘件。以日本之經濟發展狀況，信託財產應遠大於此數字，然其商品運冊之狀況，均得為我國學習。當然，信託之發展主軸仍在於退休金制度之廣泛運冊，所以，日本早有財產形成信託、年金信託等商品，日本信託協會亦積極推動退休金稅制之修正，對運冊信託於退休金之管理將有所助益。日本信託制度經驗頗多值為我國仿效，其中，有價證券投資管理運冊及退休金之管理運冊，此二業務為未來之發展主軸。

日本目前信託業務部分仍具有存款性質，由下圖可得知大部分之信託業務仍以金錢信託或證券投資信託之保管為主，然由於日本實施金融改革而快速提出金融工具之新法案，得使結構性金融（Structured Financing）之金錢債權信託、年金信託與綜合委託之信託均快速成長，此快速發展之部分原因，為日本信託公會於每年均提出法制規範及稅制改造之建議，此匯集業者意見而針對未來業務及法制發展為推動之模式，值為公會及信託業參考。



表 3-1 日本信託種類及數量 (2002 年 3 月底)

單位：億日圓/百分比；%

1. 金錢之信託			
品名	數量	構成比%	對前年度比增減額
金錢信託	988698	25.1	1781
年金信託	382516	9.7	11017
財產形成給付信託	592	0.0	27
貸付信託	123060	3.1	57909
證券投資信託	493645	12.6	94501
金錢信託以外之金錢信託	155743	4.0	9019
金錢信託財產合計	2144257	54.5	152220
2. 金錢以外的信託			
品名	數量	構成比%	對前年度比增減額
有價證券信託	345,155	8.8	48,432
金錢債權信託	120,603	3.1	25,229
動產信託	1,466	0.0	258
不動產信託	19,871	0.5	2,880
土地貸借權信託	56	0.0	0
包括信託	1,299,482	33.1	557,614
其他財產權信託	126	0.0	24
非金錢信託財產合計	1,786,761	45.5	634,439
金錢及非金錢合計	3,931,019	100.0	482,218

資料來源：陳香山，「提昇信託業長期競爭優勢之法制改造島議」，[3]。

3.3 我國信託業之簡介

3.3.1 我國信託業之發展沿革

我國信託業及信託業務在國民政府在大陸時，就已快速發展。而政府遷台之後，意圖修正銀行法及信託投資公司管理規則，以配合信託業務及產業的發展，但是信託業的定位始終未能夠完全澄清，因此信託業務並未實質發展，所以整體法制的規劃實有檢討的必要。以下將我國信託業及信託業務的發展，劃分為下列四個時期〔16〕：

1. 大陸時期

在大陸時期，首先成立的第一家信託公司為民國十年成立的中國商業信託公司，此公司成立後，大中華、中央、中華、中外等民營公司也同樣在上海設立，該等公司多為民營公司，且多從事證券投資之業務，後來因為經濟環境轉變，而相繼解散，最後剩下中央信託公司。國民政府成立以後（民國十七年），信託公司陸續成立，大型銀行才開始增設信託部，中央信託局亦於民國二十四年開業，但其為代替政府經營各種業務，而非實際為民眾辦理信託業務。

2. 來台初期

民國三十八年國民政府遷台以後，對銀行業採取嚴格之管制，不允許任意設置信託公司，僅准銀行開設信託部或改組為信託公司，例如：台灣銀行於光復後設置信託部，中華開發工業銀行由省營的台灣土地開發公司改組而辦理開發銀行業務。

3. 信託業之開放

在民國五十年代末期，政府為了拓展工商業的發展，和協助企業取得資金，因此準備開放信託投資公司之設置，初期只核准華僑投資信託公司，而後於民國六十年，准許開放各類民營公司。現存信託公司華僑信託與中國信託等皆於當時成立。自民國六十年各民營信託投資公司成立之後，於短短之八年間，其所吸收的信託資金，占全體金融機構之存款餘額的7.75%，放款亦占全體金融機構的9.1%。以民國六十一年至六十七年六年間信託業務的成長觀之，於該六年期間，信託資金成長 11.77 倍，放款增加 7.16 倍，於此一時期，一般銀行存款增加 4.25 倍，放款增加 4.5 倍。該時期的成長因素包括：

- (1)經濟成長迅速，資金需求殷切。
- (2)投資信託公司為民營事業，其資金的運用較具彈性，故業務較易拓展。
- (3)銀行法規規定之信託投資公司的業務極為廣泛，信託公司遂不斷擴展租賃、信用卡等業務，而謀求業務量的擴張。
- (4)信託投資公司利用保本保息的代為確定用途信託資金，加上各種紅利分配之誘因，提高信託資金的存量，使信託業務急速擴展。

民國六十八年以後，由於政府嚴格管理信託投資事業，導致信託業成本提高、營業擴展緩慢、金融業務活動受到限制，自民國六十七年至七十六年間其存款餘額已由 7.75% 降為 3.63%，業務衰退極為明顯。

4.轉換時期

民國七十年間，我國證券市場大幅成長，銀行為拓展信託業務，乃分別成立信託部，以經營證券業務，但該等信託部不經營信託資金，而是經營信託資金以外的代理業務。但是信託業務定位一直未能釐清，政府遂無法核准信託投資公司的新設。民國八十年初，政府開放銀行的新設，想要藉此解決現行信託投資公司的存廢問題，遂准許信託投資公司改制為銀行，但由於改制的標準頗高，迄今只有中國信託投資公司與國泰信託投資公司改制為銀行，未能改制者，其信託資金如何處理仍為問題，於此大環境下，信託資金近年來並未獲大幅的成長。

3.3.2 我國信託業務之現況

1.信託業承辦信託業務概況

目前節所知我國信託業務早在大陸時期已開始發展，但是要到近幾年「信託法」與「信託業法」設立後，信託業務才還其信託本色，而其主要業務是著重於財產管理及保管代理業務上。依中華民國信託業商業公會民國九十二年年報〔2〕所述，共有 57 家信託業加入公會而經核定得經營金錢信託業務；21 家得經營不動產信託業務；21 家取得經營有價證券信託之執照，附屬信託業務中有 56 家得經營辦理擔任股票及債券發行簽證人業務；56 家得經營辦理保管業務；52 家得經營提供有價證券發行、募集之顧問業務。由下表可知，業務取得許可經營者雖眾多，然主要之信託業務仍著重於金錢之信託，約佔 97%。

表 3-2 信託業主要業務辦理概況統計 (2003 年 12 月底)

單位：新台幣佰萬元；%

業務	年度	2001 年	2002 年	2003 年	增加金額(增幅%) (2003 相較於 2002)
金錢之信託		754,724	1,075,369	1,579,025	503,655(42%)
金錢債權及其 擔保物權信託		-	-	16,729	16,729(100%)
有價證券之信託		113	5,080	16,619	11,539(327%)
動產之信託		-	-	-	
不動產之信託		1,048	2,908	11,882	8,974(409%)
其他信託業務		1,213	724	-	(724) (-100%)
合計		757,098	1,084,081	1,624,255	540,173(50%)

資料來源：「信託業商業同業公會民國九十二年年報」，[2]。

2. 信託業主要業務—金錢信託業務統計

國內目前現有金錢之信託業務包括有指定用途信託資金投資國外有價證券、指定用途信託資金投資國內證券投資信託基金、員工福利信託、保險金信託...等業務，截至九十二年底金錢信託之餘額約為新台幣 15,790 億餘元，其中指定用途信託資金投資國外有價證券約占金錢信託業務百分之 67%。

表 3-3 金錢信託業務統計 (2003 年 12 月底)

單位：新台幣佰萬元；%

業務	年度	2001 年	2002 年	2003 年	增加金額(增幅%) (2003 相較於 2002)
指定用途信託資金投資 國外有價證券		588,877	768,617	1,053,332	284,711(37%)
指定用途信託資金投資 國內證券投資信託基金		139,711	259,306	442,479	183,172(171%)
員工福利信託		11,893	23,153	30,647	7,494(32%)
保險金信託		3	15	42	27(280%)
集合管理運用帳戶		-	-	3,364	3,364(100%)
其他金錢信託業務		14,240	24,137	49,161	24,887(203%)
合計		754,724	1,075,228	1,579,025	503,655(75%)

資料來源：「信託業商業同業公會民國九十二年年報」，[2]。

3. 信託業附屬業務辦理概況

信託業目前取得許可之附屬業務項目，主要以擔任股票及債券發行簽證人、辦理保管業務、提供有價證券發行、轉讓、登記及股息利息紅利之發放事項和顧問等項目之家數為最多，此外亦有部分會員銀行已獲准得擔任債券發行受託人及提供投資、財務管理及不動產開發顧問服務等業務。

表 3-4 信託業附屬業務辦理概況統計 (2003 年 12 月底)

單位：新台幣億元；%

業務	年度	2001 年	2002 年	2003 年	增加金額(增幅%) (2003 相較於 2002)
股票及債券發行人		17,409,134	16,313,925	24,591,387	8,277,462(51%)
保管業務		4,172,205	5,347,390	7,151,181	1,803,791(34%)
有價證券發行、募集之顧問業務		600	-	3,226	3,226(100%)
代理有價證券發行、轉讓、登記及股息利息紅利之發放事項		1,018,333	4,403,421	-	(4,403,421)(-100%)
擔任債券發行受託人		361,846	386,179	704,336	318,157(82%)
其他信託附屬業務		27,321	20,937	24,369	8,853(57%)
合計		22,989,439	26,471,852	32,474,499	10,411,489(47%)

資料來源：「信託業商業同業公會民國九十二年年報」，〔2〕。

4. 信託業附屬業務—保管業務統計

信託業目前所經營之附屬業務營業額，以擔任股票及債券發行簽證人及保管業務所佔之比例最大，保管業務主要以保管國內投信基金、外資機構投資及其他保管業務為最大宗，約佔整體保管業務 65%。截至九十二年底之餘額為新台幣 71,512 億元。

表 3-5 信託業保管業務統計 (2003 年 12 月底)

單位：新台幣億元；%

業務	年度	2001 年	2002 年	2003 年	增加金額(增幅%) (2003 相較於 2002)
國內投信基金		1,727,028	2,179,415	2,639,976	460,561(21%)
合格境外機構投資者(QFII)及境外法人、自然人		1,398,493	1,392,138	2,034,603	642,465(46%)
全權委託		84,316	165,567	307,122	141,555(85%)
存託憑證		198,669	145,156	77,655	(67,501)(-47%)
其他保管業務		763,699	1,465,114	2,091,825	626,711(43%)
合計		4,172,205	5,347,390	715,1181	1,803,791(34%)

資料來源：「信託業商業同業公會民國九十二年年報」，〔2〕。

3.3.3 我國信託業之重要法律規範

我國信託業依「信託業法」之規定而成立，並受「信託法」、「信託業設立標準」、「銀行法」及「證券交易法」等相關法令之規範，以下將有關信託業之相關重要法令規定，分述如下：

1. 設立之目的

依據「信託業法」第一條：為健全信託業之經營與發展，保障委託人及受益人之權益，特制定本法。日於在「信託業法」尚未成立之前，我國信託業早已開始發展，唯因相關法令並不齊備，使得信託業務的推展窒礙難行，因此特制訂本法，以健全信託業務的推展。

2. 設立標準

依據「信託業法」第十條第一項：信託業之組織，以股份有限公司為限。但銀行經主管機關之許可兼營信託業務者，不在此限。第十條第三項：信託業之設立標準，日主管機關定之。「信託業法設立標準」第三條第一項：申請設立信託公司，其最低實收資本額為新臺幣二十億元，發起人及股東之出資以現金為限。但依本條例規定僅辦理不動產投資信託業務之信託公司，其最低實收資本額為新臺幣十億元；僅辦理不動產資產信託業務者，其最低實收資本額為新臺幣三億元；僅辦理不動產投資信託及不動產資產信託業務者，其最低實收資本額為新臺幣十億元。「信託業法設立標準」第三條第四項：信託公司應為公開發行公司。以下將法條所規範信託業之主要設立條件整理如下：

(1) 以股份有限公司為限

(2) 可為銀行，但須經主管機關核准。此主管機關為財政部。

(3) 應為公開發行公司

(4) 資本額之規定

① 申請設立信託公司，其最低實收資本額為新臺幣二十億元。

② 辦理不動產投資信託業務之信託公司，其最低實收資本額為新臺幣十億元。

③ 僅辦理不動產資產信託業務者，其最低實收資本額為新臺幣三億元

④ 僅辦理不動產投資信託及不動產資產信託業務者，其最低實收資本額為新臺幣十億元。

3.信託業經營之業務

我國信託業依「信託業法」第十六條與第十七條將信託業經營的業務分為主要經營業務與附屬業務，茲分述如下：

(1)主要經營業務：依據「信託業法」第十六條：信託業經營之業務項目如下：

- 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。

(2)附屬業務：依據「信託業法」第十六條：信託業經營之業務項目如下：

- 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擔任股票及債券發行簽證人。
- 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擔任信託法規定之信託監察人。
- 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債務之履行。
- 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。

3.4 金錢之信託

「信託業法」第十六條第一項第一款「信託業得經營金錢之信託」，而我國目前信託業所經營的信託業務中，金錢信託所佔的比例高達 99%，因此可說是最重要的信託業務。金錢信託是指「委託人交付、移轉或為其他處分之財產種類為金錢者」。而其主要又可依「信託業法施行細則」第八條分為以下六類：

1. 指定營運範圍或方法之單獨管理運冊金錢信託

指受託人與委託人個別訂定信託契約，且委託人概括指定信託資金之營運範圍或方法，受託人於該營運範圍或方法亦具有運冊法定權，並為單獨管理運冊者。

2. 指定營運範圍或方法之集合管理運冊金錢信託

指委託人概括指定信託資金之營運範圍或方法，並且受託人將信託資金與其他不同信託行為之信託資金，就其營運範圍或方法相同之部分，設置集合管理運冊帳戶，受託人對該集合管理運冊帳戶具有運冊法定權者。

3. 不指定營運範圍或方法之單獨管理運冊金錢信託

指委託人不指定信託資金之營運範圍或方法，且受託人於信託目的範圍內，對信託資金具有運冊法定權，並為單獨管理運冊者。

4. 不指定營運範圍或方法之集合管理運冊金錢信託

指委託人不指定信託資金之營運範圍或方法，並且受託人將該信託資金與其他不同信託行為之信託資金，於本法第三十二條第一項規定之營運範圍內，設置集合管理運冊帳戶，受託人對該集合管理運冊帳戶具有運冊法定權者。

5. 特定單獨管理運冊金錢信託

指委託人對信託資金保留運冊法定權，並約定且委託人本人或其委任之第三人，對該信託資金之營運範圍或方法，就投資標的、運冊方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運冊指示，並且受託人依該運冊指示為信託資金之管理或處分者。

6. 特定集合管理運冊金錢信託

指委託人對信託資金保留運冊法定權，並約定且委託人本人或其委任之第三人，對該信託資金之營運範圍或方法，就投資標的、運冊方式、金額、條件、期間等事項為具體特定之運冊指示，受託人並將該信託資金與其他不同信託行為之信託資金，就其特定營運範圍或方法相同之部分，設置集合管理帳戶者。

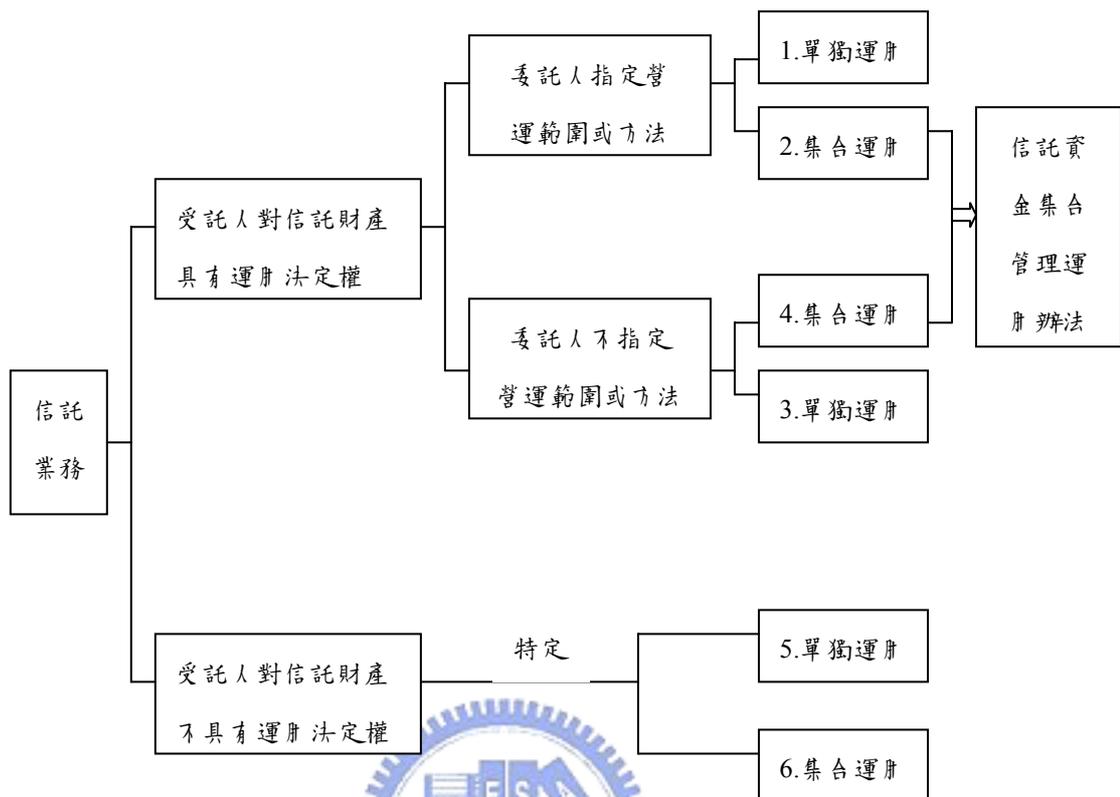


圖 3-3 金錢信託業務之分類

資料來源：陳香山，「提升信託業長期競爭優勢之法制改造島議」，〔3〕。

3.4.1 信託資金集合管理運冊

1. 定義

依據「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冊；前項信託資金集合管理運冊之管理辦法，日主管機關定之。又依「信託資金集合管理運冊管理辦法」第二條第一項：本辦法所稱信託資金集合管理運冊，謂信託業受託金錢信託，依信託契約約定，委託人同意其信託資金與其他委託人之信託資金集合管理運冊者，日信託業就相戶營運範圍或方法之信託資金設置集合管理運冊帳戶，集合管理運冊。同條第二項，本辦法所稱集合管理運冊帳戶，指信託業就營運範圍或方法相戶之信託資金每集合管理運冊所分別設置之帳戶。

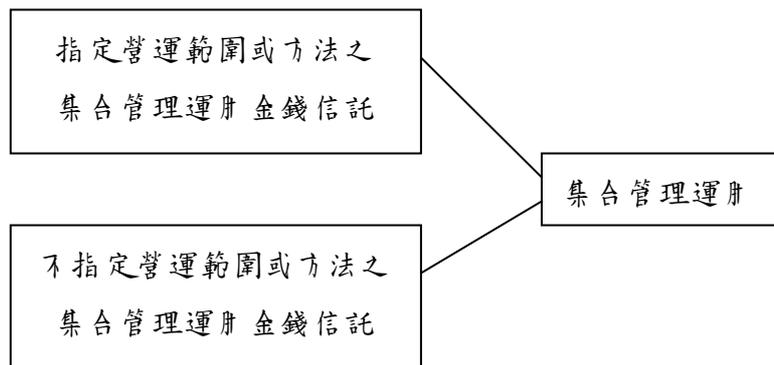


圖 3-4 集合管理運冊之定義

資料來源：本研究整理

由上述法規可知，信託資金集合管理運冊為金錢信託業務的一環，而又根據「信託資金集合管理運冊管理辦法」第十五條，本法第二十八條第一項所稱集合管理及運冊之信託資金，指第八條第二款及第四款之金錢信託，亦即圖 3-2 所指的第二項「指定營運範圍或方法之集合管理運冊金錢信託」與第四項「不指定營運範圍或方法之集合管理運冊金錢信託」。綜合上述法條可歸納出下列四項集合管理帳戶之必備條件：

- (1)委託人與受託人訂定信託契約
- (2)委託人對信託財產具有運冊法定權
- (3)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冊
- (4)受託人就營運範圍或方法相同之部分設置集合管理帳戶

2. 信託業申請設置集合管理運冊帳戶之信冊評等規定

依據「信託資金集合管理運冊管理辦法」第三條第一項：申請設置集合管理運冊帳戶之信託業，應為經財政部認可之信冊評等機構評等達一定等級以上者。而信冊評等機構評等需滿足下列四項要件之一即可：

- (1)Standard & Poor's：長期 BBB-，短期 A-3 以上
- (2)Moody's Investors：長期 Baa3，短期 P-3 以上
- (3)Fitch Ltd(惠譽)：長期 BBB-，短期 F3 以上
- (4)中華信冊平等公司：長期 twBBB-，短期 twA-3 以上

3. 集合管理運用之相關規定

(1) 運用範圍：依據「信託資金集合管理運用管理辦法」第四條第一項：，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：

- ① 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。
- ② 不得辦理放款或提供擔保。
- ③ 不得從事證券信託交易。
- ④ 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託評等機構評等達一定等級以上。
- ⑤ 投資於短期票券或公司債，應經財政部認可之信託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託評等機構評等達一定等級以上。
- ⑥ 投資於任一公司股票、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。
- ⑦ 任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。
- ⑧ 存放於任一金融機構之存款、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。
- ⑨ 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。
- ⑩ 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。

(2) 流動性比率：依據「信託資金集合管理運用管理辦法」第五條：受託人辦理信託資金之集合管理運用時，其流動性資產之範圍及比率應依據依本法第三十六條授權所為之規定辦理。又依據「信託業法」第三十六條：信託業辦理集合管理運用之金錢信託，應保持適當之流動性；主管機關於必要時，得於洽商中央銀行後，訂定流動性資產之範圍及其比率；信託業未達該比率者，

應於主管機關所定期限內調整之。而根據「集合管理運冊金錢信託流動性資產範圍及比率準則」第三條：信託業辦理本法第二十八條之信託資金集合管理及運冊業務，依第二條持有之流動性資產占所設置個別集合管理運冊帳戶淨資產價值之最低比率為百分之五。信託業未達前項所定比率者，應即調整之。

(3)集合管理帳戶約定條款：依據「信託資金集合管理運冊管理辦法」第六條，信託業於辦理信託資金集合管理運冊前，除先依本法第十九條規定與委託人簽訂信託契約外，並應就各集合管理運冊帳戶分別訂立約定條款，約定條款中並應載明：

- ①集合管理運冊帳戶名稱
- ②信託資金加入金額及期間
- ③集合管理運冊帳戶投資基本方針、運冊範圍及其限制
- ④集合管理運冊帳戶之管理及運冊方法
- ⑤信託業之責任
- ⑥信託資金加入及退出集合管理運冊帳戶時點之規定
- ⑦信託資金暫停退出之規定
- ⑧集合管理運冊帳戶項下各項費用、稅捐之負擔及其支付方法
- ⑨集合管理運冊帳戶項下信託受益權計算方式、信託受益權淨資產價值之計算、信託收益計算與分配之期間及方法
- ⑩每一信託受益權淨資產價值之公告方式
- ⑪集合管理運冊帳戶項下信託財產交付與返還之方式及期限
- ⑫集合管理運冊帳戶項下信託財產之名義記載
- ⑬對委託人及受益人之定期報告事項
- ⑭信託業辦理信託資金集合管理運冊設有信託監察人者，其選任、解任或辭任、權利義務與委託人及受益人授權之事項
- ⑮約定條款變更與終止之事日、終止程序及終止後之處理事項
集合管理運冊帳戶合併之約定事項
- ⑯集合管理運冊帳戶終止時，信託財產之清算方法與返還之方式及期限
- ⑰其他經財政部規定應記載事項

4. 集合管理帳戶之設置

- (1) 設置金額：無最低、最高總金額之限制。
- (2) 帳戶設置：依據「信託資金集合管理運用管理辦法」第九條第一項：信託業得就運用於不同種類投資標的之信託資金分別設置集合管理運用帳戶集合管理運用，並應以分別記帳方式管理之。如可投資於「貨幣型」、「債券型」及「股票型」等。
- (3) 名義登記：依據「信託資金集合管理運用管理辦法」第九條第二項：集合管理運用帳戶之信託財產應以信託業之信託財產名義表彰之。與後段：但信託財產運用於國外之投資標的時，其名義記載得依信託業與國外相關訂約機構之約定辦理。

5. 信託受益權

- (1) 定義：依據「信託資金集合管理運用管理辦法」第二條第三項：本辦法所稱集合管理運用帳戶信託受益權，指受益人因委託人將信託資金交付予信託業集合管理運用，而於個別集合管理運用帳戶項下所得享有信託利益之權利。
- (2) 其他相關規定
 - ① 依據「信託資金集合管理運用管理辦法」第二條第三項之後段：集合管理運用下受益人享有之信託利益之權利，由信託業以記帳方式登載。
 - ② 依據「信託資金集合管理運用管理辦法」第十三條第一項：受益人對於集合管理運用帳戶信託財產之權利，應依其持有之信託受益權行使之。
 - ③ 依據「信託資金集合管理運用管理辦法」第十三條第二項：集合管理運用帳戶之信託受益權，受益人不得轉讓之。

6. 集合管理帳戶投資有價證券之特殊規定

依據「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」第二條第二項：信託業兼營證券投資顧問業務辦理全權委託投資業務，其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未達新臺幣一千萬元者，不運用全權委託管理辦法第四章及本辦法之規定。可知當集合管理帳戶投資於國內、外有價證券超過新臺幣一千萬元時，應先取得以信託關係兼營證券投資顧問執照辦理全權委託業務，並且受「證券投資顧問專業證券投資信託專業經營全權委託投資業務管理辦法」之規範。

7.我國集合管理帳戶之設置概況

截至民國九十三年三月底，我國目前經財政部金融局同意設立集合管理帳戶，共有中國信託商業銀行、中華開發工業銀行、富邦商業銀行等 37 件集合管理帳戶，如下表所示。

表 3-6 信託業已設置集合管理運冊帳戶經金融局同意者(2004 年 3 月底)

銀行	集合帳戶名稱
中國信託商業銀行	中國信託商業銀行受託貨幣型信託資金集合管理運冊帳戶
中國信託商業銀行	中國信託商業銀行受託債券安定型信託資金集合管理運冊帳戶
中國信託商業銀行	中國信託商業銀行受託精選全球基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
中國信託商業銀行	中國信託商業銀行受託精選國庫基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
中華開發工業銀行	中華開發工業銀行受託固定收益型投資信託基金集合管理運冊帳戶
中華開發工業銀行	中華開發工業銀行受託權益型投資信託基金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託債券型信託資金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託貨幣市場信託資金集合管理運冊帳戶
建華商業銀行	建華商業銀行受託全球均衡增長信託資金集合管理運冊帳戶
建華商業銀行	建華商業銀行受託全球安穩集合管理運冊帳戶
萬通商業銀行	萬通商業銀行受託海外平衡基金組合信託資金集合管理運冊專戶
萬通商業銀行	萬通商業銀行受託台灣精選貨幣信託資金集合管理運冊專戶
華南商業銀行	華南銀行國外股票基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
華南商業銀行	華南銀行收益基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
華南商業銀行	華南銀行國庫股票基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
復華商業銀行	復華商業銀行受託投資固定收益信託資金集合管理運冊專戶
建華商業銀行	建華商業銀行受託台灣均衡信託資金集合管理運冊帳戶
台北銀行	台北銀行受託債券型信託資金集合管理運冊帳戶
台北銀行	台北銀行受託貨幣型信託資金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託全球精選基金信託資金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託全球股票型基金信託資金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託全球產業型基金信託資金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託全球債券型基金信託資金集合管理運冊帳戶
台新國際商業銀行	台新國際商業銀行受託全球放率組合信託資金集合管理運冊帳戶

台新國際商業銀行	台新國際商業銀行受託全球穩定組合信託資金集合管理運冊帳戶
第一商業銀行	第一商業銀行受託精選國外基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
第一商業銀行	第一商業銀行受託精選國庫基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
復華商業銀行	復華商業銀行受託投資國際組合基金信託資金集合管理運冊專戶
中央信託局	中央信託局受託卓越組式基金集合管理運冊專戶
中央信託局	中央信託局受託優質債券型集合管理運冊專戶
中央信託局	中央信託局受託精選貨幣型集合管理運冊專戶
台灣工業銀行	台灣工業銀行受託安穩收益信託資金集合管理運冊帳戶
玉山商業銀行	玉山商業銀行受託精選貨幣信託資金集合管理運冊帳戶
玉山商業銀行	玉山商業銀行受託精選環宇信託資金集合管理運冊帳戶
華泰商銀	華泰全球成長信託資金集合管理運冊帳戶
國泰世華商業銀行	國泰世華商業銀行受託海外基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
國泰世華商業銀行	國泰世華商業銀行受託貨幣市場信託資金集合管理運冊帳戶
國泰世華商業銀行	國泰世華商業銀行受託國庫基金組合信託資金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託海外證券化商品信託資金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託海外ETF投資組合系列(一)海外固定收益證券&SPDRs (Standard & Poor's Depository Receipts) 信託資金集合管理運冊帳戶
富邦商業銀行	富邦商業銀行受託海外ETF投資組合系列(二)海外固定收益證券&iShares GS \$ InvesTop™ Corporate Bond Fund 信託資金集合管理運冊帳戶
誠泰銀行	誠泰商業銀行受託貨幣市場型信託資金集合管理運冊帳戶
土地銀行	台灣土地銀行受託全球均益信託資金集合管理運冊帳戶
中華開發	中華開發工業銀行受託海外均衡型投資信託資金集合管理運冊帳戶
	總計 44 件

資料來源：中華民國信託商業專業公會網站，[17]。

3.4.2 共同信託基金

1. 定義

依據「信託業法」第八條第一項：本法稱共同信託基金，謂信託業就一定之投資標的，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冊之信託資金。

2. 我國實務之發展 [18]

早在民國六十四年七月四日銀行法第4次修正時，即於第一百零一條第七款規定信託投資公司得募集共同信託基金，同時增設第一百一十五條規定，信託投資公司為設立證券投資信託基金而發行受益憑證，或以公開發售信託憑證方式，募集具有共同信託性質而由公司代為確定冊途之信託基金者，應先擬具發行計畫，報請中央主管機關定之；前項證券投資信託基金及由公司代為確定冊途之共同信託基金，其管理辦法，由中央主管機關定之。

隨後於民國七十四年五月二十日銀行法第10次修正，又將條文修正為，信託投資公司募集共同信託金，應先擬具發行計畫，報請中央主管機關核准；前項共同信託基金管理辦法，由中央主管機關定之。而此一修正後即為現行條文。故共同信託基金在銀行法上即賦有法源依據。民國八十九年信託業法通過以後，其條文亦亦有共同信託基金之制度，並依據其第二十九條之規定於民國九十年十一月發布「共同信託基金管理辦法」，共同信託基金之制度才告完備。

3. 共同信託基金之商品結構

依據「共同信託基金管理辦法」第二十二條第二項，共同信託基金信託財產之運冊，以下列範圍為限：

- (1) 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。
- (2) 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。
- (3) 以前款為標的之附條件交易
- (4) 上市、上櫃公司發行之股票、公司債、可轉換公司債
- (5) 黃金
- (6) 期貨及衍生性金融商品。
- (7) 其他信託業發行之金融資產證券化受益證券
- (8) 動產及不動產
- (9) 其他經財政部核准之投資標的。

4. 共同信託基金業務之辦理方式

依據「共同信託基金管理辦法」第三條之規定：信託業經財政部核准募集發行共同信託基金者，應依下列各款規定為之。其中又可分為一般規定及特殊規定：

(1) 契約成立之一般規定

- ① 以定型化信託契約條款與不特定多數人分別訂定共同信託基金契約。其中定型化信託契約條款是日信託業商業信託公會所擬訂，並依據「共同信託基金管理辦法」第八條之規定，共同信託基金契約應以書面為之。
- ② 收受金錢並以發行受益證券或製發表彰受益權之證明文件等方式交付受益權。日此可知共同信託基金為金錢信託的一種。
- ③ 盡善良管理人之注意義務，為受益人之利益，依共同信託基金契約所指定範圍或方法，對信託財產為共同之管理及運用。
- ④ 依信託契約之約定，辦理受託人之應辦事項。

(2) 特殊規定：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：

- ① 應向證券主管機關申請核准。
- ② 其募集、發行、買賣、管理及監督事項，依證券交易法之有關規定辦理。
- ③ 其經證券主管機關核准者，視為已依本法規定核准。

5. 共同信託基金投資決策流程

依據「共同信託基金管理辦法」第二十三條之規定：信託業運用共同信託基金，應依據投資分析報告作成投資決定，交付執行，作成投資決定與執行紀錄，並應定期向信託財產評審委員會提出檢討報告。

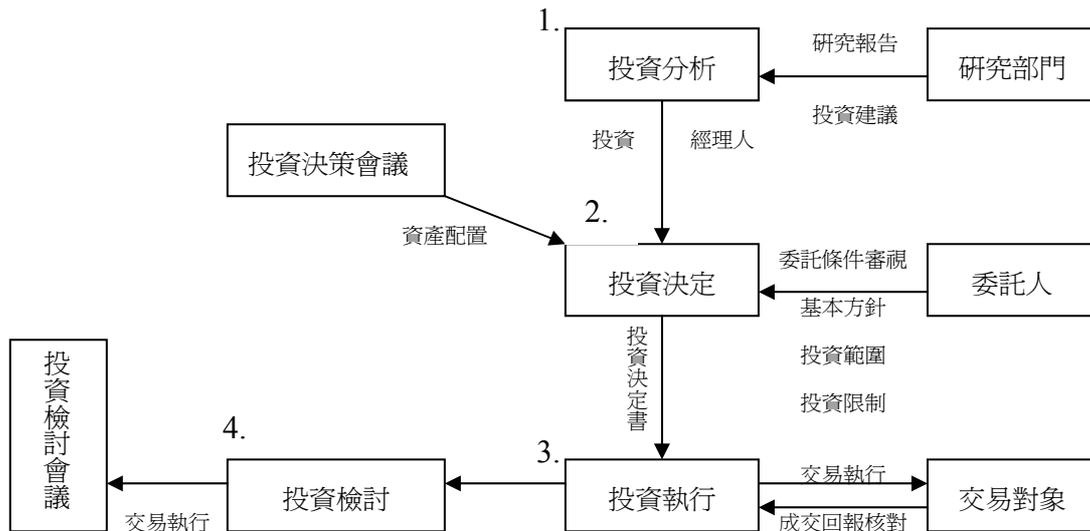


圖 3-5 共同基金決策流程圖

資料來源：陳香山，「提昇信託業長期競爭優勢之法制改造島議」，[3]。

6. 信託業申請設置共同基金之信冊評等規定

依據「共同信託基金管理辦法」第四條第一項：信託業經財政部認可之信冊評等機構評等達一定等級以上者，得申請募集發行共同信託基金。而信冊評等機構評等需滿足下列四項要件之一即可：

- (1) Standard & Poor's：長期 BBB-，短期 A-3 以上
- (2) Moody's Investors：長期 Baa3，短期 P-3 以上
- (3) Fitch Ltd(惠譽)：長期 BBB-，短期 F3 以上
- (4) 中華信冊平等公司：長期 twBBB-，短期 twA-3 以上

7. 我國共同信託基金之設置概況

截至民國九十三年三月底，我國目前經財政部金融局同意設立共同信託基金只有兩件，分別是台新國際商業銀行所設立的「台新貨幣市場共同信託基金與」、復華商業銀行所設立的「復華商業銀行貨幣市場共同信託基金」。相信未來在相關法令日趨完善之際，共同信託基金的市場及金額會更加壯大。

表 3-7 信託業申請設置共同信託基金經金融局同意者(2004 年 3 月底)

銀行	共同信託基金名稱
台新國際商業銀行	台新貨幣市場共同信託基金
復華商業銀行	復華商業銀行貨幣市場共同信託基金
	共計 2 件

資料來源：中華民國信託商業公會網站，[17]。

8. 共同信託基金與集合運冊帳戶之比較

「共同信託基金」與「集合運冊帳戶」皆是「信託業法」核准信託業所經營之金錢信託業務，由於其性質相近，一般投資大眾容易混淆，因此將其相異點整理如下表：

表 3-8 「集合管理運冊業務」與「共同信託基金」之比較

性質 \ 業務	信託資金集合管理運冊業務	共同信託基金業務
法源依據	信託業法 信託資金集合管理運冊辦法	信託業法 共同信託基金管理辦法
契約類型		定型化契約
額度限制	無	有
委託人	特定多數人	不特定多數人
投資標的種類	可依不同標的的設置不同集合管理運冊帳戶	投資標的多元
投資有價證券之相關規定	投資於國內、外有價證券超過新台幣一千萬元時，應先取得以信託關係兼營證券投資顧問執照辦理全權委託業務。並受「全權委託投資業務管理辦法」之規範。	投資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投資有價證券達新台幣六億元以上應向證券主管機關申請核准。
其他相關規定		應向投資人交付公開說明書

資料來源：本研究整理。

四、證券投資信託事業之架構、法令與市場概況介紹

4.1 證券投資信託之概念與起源

4.1.1 證券投資信託之定義

參考各個學說及各國及我國法律的規定，對「證券投資信託」此一名詞歸納出以下兩種方式的定義〔16〕：

1. 學理上的意義

依據學說及各國法律的規定，證券投資信託是指對證券投資有專門知識及經驗之人，基於風險分散的原則，將不特定多數人的資金匯集成一基金，運用於投資各種證券，以獲取資本利得或股利收入的一種信託方式。

2. 法令上的意義

目前證券相關法律條文，如「證券交易法」、「證券投資信託基金管理辦法」、「證券投資信託事業管理規則」，均未曾對「證券投資信託」這個制度下過定義。但「證券投資信託事業管理規則」第二條第一項中，卻對「證券投資信託事業」下定義，其指經營下列業務者：

- (1) 發行受益憑證募集證券投資信託基金。
- (2) 運用證券投資信託基金從事證券及其相關商品之投資。
- (3) 接受客戶全權委託投資業務。
- (4) 其他經財政部證券暨期貨管理委員會（以下簡稱證期會）核准之有關業務。

由於「證券投資信託」此一名詞，未曾出現在我國法律條文中，但「證券投資信託事業」卻首度出現在「證券交易法」第十八條第一項：經營證券投資信託事業、證券金融事業、證券投資顧問事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業，應經主管機關之核准。而在我國也只有證券投資信託事業依法有權經營證券投資信託業務，因此後來研究的學者就常將「證券投資信託」與「證券投資信託事業」混合使用。

4.1.2 證券投資信託與證券投資信託基金

證券投資信託事業的定義在前一節已曾介紹，而「證券投資信託基金」在我國又稱為「共同基金」，在美國稱為「共同基金」（Mutual Fund），在英國則稱為「單位信託基金」（Unit Trust）。主要是把資金投資於股票、債券、短期票券等有價證券，而國外的共同基金另外還可投資黃金、期貨、選擇權和房地產等。

在現行的「證券投資信託事業管理規則」中，發行「證券投資信託基金」只是證券投資信託事業依法可經營業務中的一種。但我國證券投資信託法制之起源，乃於民國五十七年制訂的「證券交易法」及民國六十四年修訂之「銀行法」。依據「證券交易法」第十八條：經營證券投資信託事業...應經主管機關之核准；其有關管理、監督事項，由行政院以命令定之。依當時修訂之「銀行法」第一百十七條：信託投資公司為設立證券投資信託基金而發行受益憑證...應先擬具發行計畫，報請中央主管機關核准。前項證券投資信託基金...其管理辦法，由中央主管機關定之。因此由於上述法條的相關規定及考量到當時的經濟情況，證券投資信託事業的成立在開始時，只允許經營證券投資信託基金的業務，一直要到民國八十九年十二月，證期會才核准證券投資信託事業增加全權委託投資業務。由於在此時空背景下，造成多數人會認為「證券投資信託事業」的成立是專為募集「證券投資信託基金」而設，而根據先進國家英、美、日的經驗似乎也符合這種說法，但事實上兩者在定義上還是有所區別。

4.1.3 證券投資信託（共同基金）之起源

共同基金源自於十八世紀的英國^[19]，盛行於美國。早期的共同基金，係請具投資理財專長的律師或會計師，管理操作委託人的資產，委託人給付受託人一定報酬，而投資收益全歸於委託人所有。實際上這種理財方式只屬於貴族，一般百姓尚無機會使用。世界上第一個共同基金——「倫敦國外及殖民地政府信託基金」在1868年由英國發行，以購買殖民地政府及外國公司股票之方式，再賣給英國的中產階級，從而獲取利潤。早期英國的投資信託是投資人與經營管理人之間，以合作方式訂立信託契約，並非以公司型態經營。直到1873年「投資之父」富林明（Robert Fleming, 1834 - 1923）開辦了「Scottish American Trust」，辦理當時美洲新大陸的鐵路投資後，投資信託始轉變為專業管理人管理的一種營利業務。

1924年美國波士頓的「麻薩諸塞金融服務公司」（MFS）設立了「麻薩諸塞投資信託基金」（MIT），這是美國第一個共同基金，也是具有現代面貌的共同基金。MIT由兩百位哈佛大學教授出資成立，剛成立時總共只有五萬美元資產，第一年後資產增為三十九萬四千美元，直到今日總資產已超過十億美元。30年代，因為美國發生「經濟大恐慌」，共同基金才消極了一段時間。直到1940年，由於「投資信託公司法」的頒佈，共同基金在美國又迅速竄起。自1990年至1997年為止，美國人投資共同基金的資產總額，由一兆一千億美元增加為四兆五千億美元，遠遠超過銀行存款、人壽保險、退休基金的總額，共同基金成為美國人最主要的投資工具。

4.1.4 證券投資信託之類型

證券投資信託之各種類型是基於學理及商業實務之分類，而非法規上之分類。以下僅就各類型之探討內容大略介紹[16]，並概述法令對證券投資信託類型之規範原則。

1. 以組織型態區分

- (1) 公司型 (Statutory Type, Direct Type)：即證券投資信託事業以發行股票方式募集資金，投資人購買股票成為公司股東，資金由公司運用於證券投資。公司與股東間之權利義務關係以公司章程定之。
- (2) 契約型 (Contractual Type, Indirect Type)：以信託契約為依據，由證券投資信託事業與投資者訂立信託契約方式籌募資金，再將資金委託保管銀行運用於投資。故形成受益人(投資者)、委託人(證人投資信託事業)、受託人(保管銀行)三方當事人關係，而規範三方當事人間之權利義務為信託契約。

2. 以受益憑證 (Beneficiary's Certificate) 數量變動區分

- (1) 開放型 (Open-end Type)：即受益憑證發行數量可以增加或減少，投資人在閉鎖期間屆滿後，得隨時請求發行的投信事業買取其持有的證券。
- (2) 封閉型 (Closed-ed Type)：即受益憑證發行數量固定不變，投資人不得向發行的投信事業請求買取其持有之證券，只能以股票買賣方式，在證券集中市場買賣。

3. 以得否變更經編定之證券資產內容區分

- (1) 固定型 (Fixed Type)：指證券投資信託之證券資產經編定後，不論其價格如何變化，在契約存續期間內證券投資信託事業應依證券投資信託之規定，運銷證券資產，不得任意將其變更或出賣。
- (2) 半固定型 (Seme-fixed Type)：指證券投資信託之證券資產經編定後，證券投資信託事業仍得於一定條件下，如事先賦予於指定證券中有選擇權，得變更該證券資產之內容。
- (3) 融通型 (Flexible Type)：指證券投資信託事業依證券投資信託契約，對證券資產之內容得自由買賣。

4.以投資政策區分

- (1)普通股基金 (Common Stock Funds) 及債券優先股基金 (Bond and Preferred Stock Funds)：前者乃將全部或大部份基金資產投資於普通股，由於股票價格波動大，報酬高，風險亦相對提高；而後者為求保險起見，係將全部或大部份基金資產投資於債券或優先股，風險較低。
- (2)均衡型基金 (Balanced Funds)：即將基金資產分散投資於普通股、優先股及各種債券等，尤其著重於可轉換之公司債，因該債券兼含股票與債券之特性，適於均衡型基金。
- (3)貨幣市場基金 (Money Market Funds)：即將基金資產主要運於貨幣市場上高收益之短期票券，如國庫券、商業本票、銀行定期存單等。
- (4)雙重基金 (Double Purpose Funds)：發行兩種證券，即所得股 (Income Shares) 及資本股 (Capital Shares)，前者之投資人分享股利及利息所得之分配，而後者之投資人享有資本利得之分配。
- (5)成長基金 (Growth Funds) 及收益基金 (Income Funds)：前者以追求投資證券之漲價利益所得為目標，而後者則以獲取股利及股息收入為目標，一般投資於有穩定股利的績優股票；介於二者之中間型態為成長收益型，兼顧投資利益與股利收入。績效基金 (Performance Funds) 為成長基金之一種，乃追求最大資本升值或市場平均以上之運冊實績。
- (6)分散型 (Diversified Type) 及非分散型 (Non-diversified Type)：前者將基金分散投資於多種證券，後者則將基金投資於少數幾種證券。均衡型基金多為分散型基金，而特定基金 (又稱專門基金 Specialty Funds，即將基金投資於特定產業或地區) 多屬非分散型基金。

5.以投資資金來源區分

- (1)國際型：於國外發行受益憑證所募得之資金。
- (2)國內型：於國內發行受益憑證所募得之資金。

4.1.5 證券投資信託之特質

1. 專業的投資管理，具有規模效果 [19]

由於證券投資信託基金係由專業的基金公司訓練出來的專業經理人來負責管理操作，專業經理人受過專業訓練，且具備專業知識，並配合完整迅速的資訊網路，能隨時掌握投資市場的脈動能隨時掌握商品價格之變動，以便立即調整投資策略，做出正確判斷，可為投資者得到最大收益。因此對於缺乏時間及專業知識之投資人而言，將資金交由專業經理人運用管理，避免盲目投資，反而能為自身帶來更大財富。除此之外，證券投資信託基金係將社會小額資金匯集成大規模資金之一種理財方式。這種方式非常適合小額的投資大眾，因為一般投資大眾所具備的資金不夠雄厚，且時時對不斷出新的金融工具，未必有時間及能力一一做研究，因此交由專業的基金經理人進行投資管理可節省許多的時間成本。投資人可依自己的經濟能力選擇不同金額的受益憑證。因此投資人加入證券投資信託可獲得低成本支出、高投資效益之優點。

2. 分散投資風險

一般投資大眾受限於財力和專業知識的不足，大多只能投資於一種或少數的金融證券，因此只要證券價格下跌，投資人可能遭受巨大損失。但若透過證券投資信託，則可以匯集大量的資金，將其投資於多種不同的證券、黃金等相關商品上，使投資組合呈現多樣化，可降低單一商品價格下跌所帶來的風險。因為當其中少數證券價格下跌時，其他投資證券不至於一起下跌，所以若能投資風險分散，對投資人而言實屬有利。

3. 變現容易，流動性高

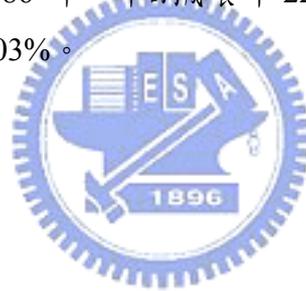
投資人可以因個人需要，隨時將基金脫手變現。如果投資的是國內開放型基金，可將基金賣回給基金經理公司；封閉型基金則可以透過證券交易市場中出售。假如投資於海外基金，則可以在代銷銀行或相關金融機構贖回基金或直接賣回給國外的海外基金經理公司。因此這種投資方式兼具安全性與獲利性，可使投資人的投資獲得保障。

4.操作透明化，兼具靈活性

證券投資信託由專業人員操作，投資人得預先得知投資目標及策略，專業經理人依此策略進行投資，投資人並得隨時詢問專業人員，如對投資成效不滿意，亦得隨時撤換該名人員。是證券投資信託的操作透明度比較高。此外，證券投資信託亦具靈活性，如戶樣投資於國際證券，證券投資信託可以靈活地選擇投資標的及投資區域。

5.報酬率可觀

一般來說，證券投資信託之最大優點即在於高報酬。在契約自由社會，商業交易是為了獲取利潤，利潤為使人類從事交易之誘因，投資亦不例外。投資人為投資理財行為，係為了趨利避害，得到最大利潤，對投資人而言，報酬率愈高之工具即是愈好的投資工具，而證券投資信託乃具備此一優點之最佳投資工具。例如美國 Magellan Fund 曾在十年報酬率達 1902.6%；香港怡富集團的菲律賓信託基金，1986 年一年的成長率 228.3%；台灣第一基金 1986 年發行，第二年底便增值 95.03%。



4.2 外國證券投資信託架構

4.2.1 美國投資公司之經營架構

美國大多數的投資公司並不自己管理基金資產或參與投資操作〔15〕，而係依契約委託投資顧問公司代為管理，但投資公司董事會對投資顧問公司基本方針與投資法策，負有監督與指導的義務，且時日於投資公司之資產多日其所持有之證券組成，但畢竟證券權利本質上屬於無體財產，故為了維護投資公司之資產免於被盜、遺失或被侵占的風險，其基金之資產依法必須日合格之美國銀行或在符合證管會規則下，日國家證券交易所會員之證券商加以保管（Custody Rules），然保管機構的職責僅止於保管資產與辦理股務，並未負積極監督投資顧問公司的責任。

此等投資顧問公司須依投資顧問法辦理登記註冊，且投資顧問契約內容應受投資顧問法所規範，然而，實務上投資顧問公司不但負責基金的操作，而且多係背後推動其基金之投資公司發起人，因此對於投資公司之人事與營運多有舉足輕重的影響力。「投資公司」雖具有一般股份有限公司的外觀，但日於投資顧問公司多在幕後掌控投資公司運作（包括發起設立投資公司、選任投資公司董事等），然後再與投資公司簽訂投資顧問契約以負責基金的實際運作，使投資公司獨立性大受影響，故加重對經營階層的監控機制就成為美國證券投資信託法制的特色，茲簡述如后：

1. 要求一定比例以上的獨立董事：

已註冊之投資公司，其董事會成員至少須有百分之四十以上日與投資公司不具利害關係者擔任。按此處所指的利害關係乃指對該投資公司，存在某些直接或間接利益（例如擁有證券或擔任重要職員之職務）之關係人。根據 1999 年訂定及 2001 年 5 月 12 日生放之修正案更明白指出，所謂利害關係人包括，在之前六個月期間與該投資公司，或具有相同或相關投資顧問之其他投資公司，有某些交易往來之公司的關係人。

2. 股東選任投資公司董事：

一般而言，投資公司日股東選任董事。在某些情況下，現任獨立董事必須提名可供選任之新任獨立董事名單。日可知，因為投資公司董事會每年負責審核並批准投資公司所締結的主要契約及投資顧問公司的任命，故法規規範投資公司的董事須日股東選舉，並必須設置獨立董事，其目的在於期待獨立董事能在批准任命投資顧問時，扮演關鍵性的重要角色，儘可能維護投資公司法策之獨立性。

4.2.2 日本證券投資信託架構

日本原採契約型證券投資信託〔15〕，但 1998 年修訂之「證券投資信託及證券投資法人法」第二條第一項規定證券投資信託的定義為：本法所稱證券投資信託者，基於委託人之指示（含將指示權限之全部或一部委託於法令所定之人之情形下，該法令所定之人所為之指示），以信託財產投資於特定有價證券之運用為目的而成立之信託，並以分割其受益權於複數之人取得為目的者。同條第十一項將證券投資法人定義為：將資產主要運用於有價證券投資為目的，依本法設立之社團。即為將法人所得利益分配與構成員（投資人）為目的之營利社團法人，與前述美國公司型證券投資信託模式相當。故日本之現行證券投資信託制度係兼採公司型及契約型二種架構，茲因前項內容已論及公司型證券投資信託架構，本項僅針對契約型證券投資信託作一簡述：

1. 契約型證券投資信託特色：

(1) 組織型態採契約型：日本之證券投資信託係由委託會社和受託會社（或是同時兼辦信託業務之銀行）簽訂證券投資信託契約為始，而以此證券投資信託契約為中心，規範委託會社（相當於我國之證券投資信託事業）、受託會社（相當於我國之基金保管機構）以及受益人之權利義務關係；受益人則藉日購買受益憑證進入證券投資信託關係中，取得受益分配請求權、本金返還請求權等權利。委託人與受託人簽訂證券投資信託後，則為證券投資信託運作之開始：

- ① 證券投資信託財產因而設立；
- ② 委託人得為信託財產運用之指示；
- ③ 受託人應為信託財產之保管及運用；
- ④ 受益憑證之應募人因而取得受益人之地位。

(2) 特殊之二元構造：日本證券投資信託之契約關係實為一種特殊之二元構造：就形式而言，證券投資信託契約係存在於委託會社和受託會社間，由委託會社擔任委託人之角色、受託會社擔任受託人之角色；惟實質上，受益人多因信賴委託會社之經營、投資能力始投資於該證券投資信託基金，將金錢交其為專業上之投資管理，而委託會社亦依此信賴原則而為信託財產之運用指示，故實際上，受益人與委託會社間，亦存在一種信託關係，委託會社在此則具實質之受託人之角色，加上受託會社管理、執行投資行為之任務，委託會社和受託會社實際上係共同為受益人之利益為基金之運用管理。茲以簡圖表示如下：

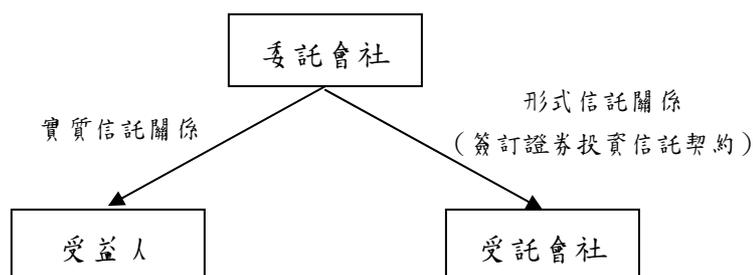


圖 4-1 日本之特殊二元構造之信託關係

資料來源：王育慈，「全權委託投資業務法律關係之研究」，[15]。

- (3)證券投資信託為特定金錢信託：金錢信託即以金錢為信託財產的信託，如其運冊方法亦特定者（如購買特定證券），即為特定金錢信託。證券投資信託其所募集者為金錢，故為以金錢為信託財產之金錢信託，又委託會社應詳細指示運冊之方式，故證券投資信託為特定金錢信託。
- (4)兼具他益信託與自益信託性質：自益信託乃委託人為受益人之信託；他益信託乃為第三人所設立之信託。委託會社得運冊其指示權，而使不特定之多數人取得受益權及表彰受益權之受益憑證，此方式較能保障受益人，此為他益信託。惟實務運作上，在追加發行受益憑證時，通常會先使委託會社取得受益憑證，再將之出售於投資人，此乃以自益信託方式設定證券投資信託，故其實兼具二者之性質。

2. 契約型證券投資信託分類：

(1) 以其可否追加作一分類：

- ①單位型投資信託（unit type）：稱單位型投資信託者，即一旦設定之後，即不允許有新的資金追加之情形。此種基金型態係將募集而來之基金當成一獨立之單位為投資運冊，其多有一定信託期間之規定，通常為數年，雖不得追加設定，但可以中途解約。此種基金類似一種長期之儲蓄，才因其固定性，基金通常可以為有計畫之長期投資，以上為此種基金之特色。
- ②追加型投資信託（open type）：追加型投資信託者，係指在募集信託基金後，在當初契約約款所設定之額度之內，尚可以繼續追加設定資金者。追加者所購受益憑證之價格，則依所購當時之市價為之。此種基金通常不會設有信託期間。

(2) 依投資標的不同而作區分：如股票型、債券型、貨幣市場投資信託基金等。

4.3 我國證券投資信託事業之概況

4.3.1 我國證券投資信託事業之發展沿革

我國證券投資信託事業之發展，在民國七十二年為了擴展僑外資金投入台灣證券市場，行政院因此核定之「僑外投資證券計畫」起迄今已屆二十年，雖然在產品的多樣化、基金的規模及投資人購買的普遍性等方面，遠不及歐美國家，但從第一家投信成立以來，國內基金市場的發展一直快速地在進步。以下就將我國證券投信之發展分成四個階段，分別分述如下〔9〕。

1. 緩慢發展階段（民國七十二年至民國八十一年）

此階段證券投信僅四家，分別為國際、光華、建弘及中華投信，通常稱作老投信，為第一代證券投信。其市場由於受到政府法令的保護，國內投資人並沒有得到良好的理財服務，因此基金績效普遍不理想，再加上業者以寡佔的經營方式，使得市場表現缺乏效率。同時投資人對基金商品仍不夠熟悉，以致於雙方都處於摸索階段，此屬於基金萌芽期，整個市場腳步發展緩慢。

2. 快速發展階段（民國八十二年至民國八十四年）

政府於民國八十一年開放新投信公司之設立，馬上吸引各方投入，總計有十一家新投信設立，稱第二代投信，有別於第一代的四家老投信，由於新投信在時期的大量設立，頓時對證券市場造成極大影響，最顯著的就是人員的流動以及基金人口的大增，整個市場快速發展，然而快速發展的結果，在八十二年後十一支封閉式創業基金大量籌碼掛牌交易後，使得市場出現供需失衡現象，終在政策與市場因素影響下，投信於八十三與八十四年並沒有申設案件，申設投信一下子冷清下來。

3. 穩定發展階段（民國八十五年至民國八十八年）

在此階段，政府陸續核准多家投信公司，其中最為重要的就是核准純外資公司在台可申請設立投信公司，如富達、花旗、富蘭克林等大型國際知名金融機構。除此之外，由於新投信大量設立，難免良莠不齊，在一些弊端陸續爆發後，有些投信被迫改組或更名以圖繼續經營，弊端多源於风控不良，對投信發展不免有些許負面影響，但由於基金市場成長空間仍大，再加上證期會於八十五年四月十五調降投信首次募集之創業基金門檻，由原來僅准募集之封閉式改成可封閉也可開放式，成立最低金額也降為封閉式新台幣二十億元，開放式三十億元；創業基金成立門檻的調降，使得投信申設風潮再起，又邁入另一個高峰，在此期間每年均有新投信設立，四年間共計設立十九家，呈穩定發展局面。

4. 理性發展階段（民國八十九年開始迄今）

迄九十三年二月底為止，國內經證期會核准設立之投信計四十三家。在此階段，本土投信公司的競爭，以隨著荷蘭荷銀集團購買光華投信、英國保誠集團購買京華投信、美國保德信集團購買元富投信、景順資產管理集團購買中信投信及匯豐銀行收購中華投信等行動，而揭開了國際級的資產管理公司及銀行在台展開另一波競爭的序幕。國際間知名的集團爭相來台併購投信公司，其除了可縮短在台設立投信公司的時間外，最主要的是著眼於中國大陸隨著 WTO 的開放而開放外資進入該市場，所做的前置準備。所以預期未來投信公司的出資者除了多為國際集團外，其經營的品質亦會隨著外資的加入，而有更顯著、合理的表現，但競爭戰場將會從台灣市場擴大到中國大陸市場。

表 4-1 我國證券投資信託公司發展歷程表(2004 年 2 月底)

階段	年度(民國)	公司名稱	家數	累計家數
第一階段	72	國際	1	1
	74	光華(因被外資購買已更名為荷銀光華)、建弘、中華(已為外資購買更名為匯豐中華)	3	4
第二階段	81	元大、中信(外資購買更名為景順)、京華(因被外資購買已更名為保誠)、保德信(原保德信元富)、統一、富邦、怡富、華南永昌(原永昌)、寶來(原公元)、台灣(已更名為新光)、寶泰(因被外資購買已更名為瑞銀)	11	15
第三階段	85	群益、德信(原大發)、金鼎、兆豐國際(原中興國際)	4	19
	86	日盛、友邦	2	21
	87	復華、大眾、聯合、大華、富鼎(原大信)、金復華(原亞太)、台育(原泛亞)	7	28
	88	傳山、盛華、倍立、彰銀安泰、聯邦、花旗(已於89年與富邦合併)	5	33
第四階段	89 迄今	台壽保(原阿波羅)、德盛安聯、國泰、富達、遠東大聯、凱基、玉山、中興、國票、第一富蘭克林	10	43

資料來源：本研究整理。

4.3.2 我國證券投資信託事業之基本架構

證券投資信託事業的基本架構，就是募集證券投資信託基金的流程，以下將其流程架構分別說明如下〔9〕：

1. 證券投資信託公司以發行受益憑證的方式經由銀行等銷售機構向投資人募集資金。
2. 證券投資信託公司將匯集而來的證券投資信託基金交由獨立之基金保管機構負責保管。
3. 證券投資信託公司運用募集而來的證券投資信託基金投資於上市、上櫃公司之股票、政府公債及短期票券等經證期會核准之相關項目。
4. 證券投資信託公司發行受益憑證募集證券投資信託基金之前，必須要和基金保管機構簽訂證券投資信託契約。受益人持有受益憑證，得依契約之規定享受權利及負擔義務。而關於投信公司及基金保管機構之權利義務、基金運用方針、範圍及限制、受益人權益及應負擔之費用等，均應在受益憑證及公開說明書上詳細記載。
5. 證券投資信託基金投資於有價證券上的收益，應依據當初所訂定之證券投資信託契約之規定，分配給持有受益憑證之投資人。

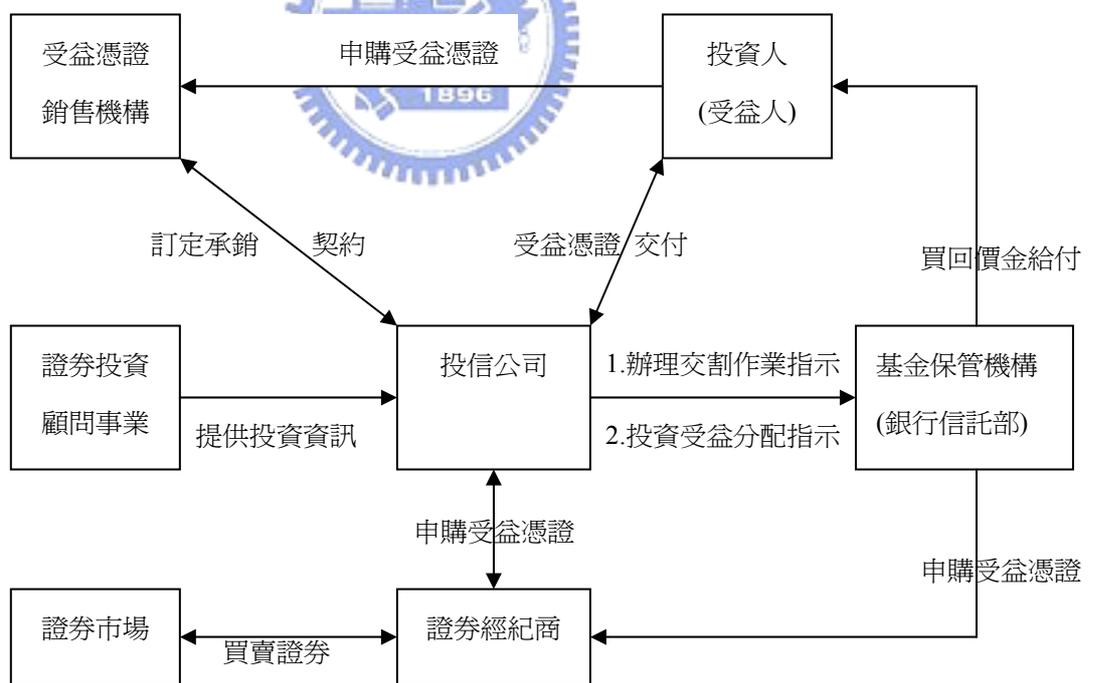


圖 4-2 投資信託事業基本架構圖

資料來源：中華民國證券市場。

4.3.3 我國證券投資信託基金之類型及規模

1. 證券投資信託基金之類型

基金分類之目的，除了給予基金經理人一個合理的績效評比外，對投資人選擇基金理財同樣才有很大的幫助，按中華民國證券投資信託暨顧問商業專業公會委託台灣大學財務金融系所李存修與邱顯比教授所發佈的基金績效評比表中之分類，國內目前基金計可分為股票型、債券股票平衡型、債券型、組合型及保本型等五大類型，其中並再細分為以下不同類型：

(1) 股票型：而就其投資於國內或國外股票市場又可區分為

① 國內投資股票型

- ① 科技型
- ② 中小型
- ③ 價值型
- ④ 一般股票型
- ⑤ 特殊型
- ⑥ 中概股型
- ⑦ 指數型
- ⑧ 上櫃股票型
- ⑨ 國外募集型

② 跨國投資股票型

- ① 全球型
- ② 區域型
- ③ 單一市場型

(2) 債券股票平衡型

- ① 國內價值股票型
- ② 國內一般股票型
- ③ 跨國投資型

(3) 債券型

- ① 有買入期限限制型
- ② 無買入期限限制型
- ③ 海外投資

(4) 組合型

(5) 保本型



2. 證券投資信託基金之規模

(1) 證券投資信託基金發行狀況：由下表中可以看出在基金發行的數量上，國內開放式股票型基金數目最多，約佔發行總數的八成；其次為國內債券型基金，約佔發行總數的二成。然而，若以資產規模大小作比較，則國內債券型基金的資產規模最為龐大，佔全體總基金規模的77.85%；而股票型基金只佔全體總基金規模的14.40%。而若以國際化的角度觀之，股票型（國外募集投資國內）、國際股票型和債券型（投資國外），此三類基金所佔的比重只有5.22%，顯示基金市場國際化程度仍然較低。而債券型基金占基金規模極大的比重，探究其主要原因可能有二：一為，債券型基金對利率之變動敏感度較低，常為企業、法人機構短期資金之避風港；其二為，債券型基金有免課稅的誘因。

表 4-2 我國證券投資信託基金規模彙總表(2004年2月底)

單位：新台幣；%

類型	種類	基金數量	基金規模(元)	基金規模 市場佔有率
股票型	1.封閉式(投資國內)	3	9,582,255,399	0.32%
	2.開放式(投資國內)	181	271,310,369,860	9.12%
	3.國外募集(投資國內)	6	9,145,190,488	0.31%
	4.國際股票型	57	95,940,439,943	3.22%
	5.指數股票型	1	42,482,482,619	1.43%
	小計	248	428,460,738,309	14.40%
平衡型	6.債券股票平衡型	61	153,460,749,250	5.16%
	小計	61	153,460,749,250	5.16%
債券型	7.投資國內	89	2,317,085,485,553	77.85%
	8.投資國外	18	50,158,696,843	1.69%
	小計	107	2,367,244,182,396	79.54%
組合型	9.組合型	8	20,491,644,822	0.69%
	小計	8	20,491,644,822	0.69%
保本型	10.保本型	3	6,573,270,253	0.22%
	小計	3	6,573,270,253	0.22%
合計		427	2,976,230,585,030	100.00%

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業專業公會，[1]。

(2) 國內外各投信公司之資產管理規模

表 4-3 國內外各投信公司資產管理規模彙總表(2004 年 2 月底)

單位:新台幣; %

投信公司	基金規模(元)	基金規模 市場佔有率	基金數量	總受益人數
國際投信	142,626,536,096	4.79%	16	45,113
荷銀投信	112,158,715,567	3.77%	18	92,808
建弘投信	113,552,573,328	3.82%	19	84,460
匯豐中華投信	84,281,461,177	2.83%	18	70,168
元大投信	146,290,165,785	4.92%	20	169,804
景順投信	78,096,636,589	2.62%	14	82,030
保誠投信	160,412,032,195	5.39%	16	73,021
保德信投信	93,397,726,369	3.14%	17	151,411
統一投信	104,854,654,261	3.52%	13	57,709
富邦投信	159,347,552,226	5.35%	19	86,201
怡富投信	133,162,163,608	4.47%	7	295,965
華南永昌投信	89,637,826,626	3.01%	9	10,496
寶來投信	118,196,320,758	3.97%	13	29,764
新光投信	107,405,265,494	3.61%	17	33,423
瑞銀投信	38,894,622,226	1.31%	9	7,414
詳益投信	146,664,243,804	4.93%	12	48,698
德信投信	47,689,567,753	1.60%	8	7,741
金鼎投信	72,831,492,275	2.45%	10	23,241
兆豐國際投信	47,035,090,353	1.58%	4	4,125
日盛投信	85,758,985,854	2.88%	12	68,632
友邦投信	23,370,966,427	0.79%	4	36,257
復華投信	119,470,752,333	4.01%	12	25,650
大眾投信	45,713,231,550	1.54%	7	10,189
聯合投信	47,984,651,686	1.61%	9	5,227
大華投信	74,702,908,735	2.51%	7	14,622
富鼎投信	73,982,978,395	2.49%	11	16,488
金復華投信	66,120,325,260	2.22%	6	10,545
台育投信	13,924,146,391	0.47%	2	1,590
傳山投信	18,553,079,112	0.62%	4	4,983
盛華投信	93,943,841,315	3.16%	9	14,765
倍立投信	32,495,335,149	1.09%	7	10,567
彰銀安泰投信	15,565,009,979	0.52%	9	58,066
聯邦投信	32,267,078,260	1.08%	8	10,819
台壽保投信	32,329,935,878	1.09%	8	14,937
德盛安聯投信	32,484,890,953	1.09%	6	22,656
國泰投信	46,144,971,463	1.55%	9	64,255
富達投信	6,730,476,915	0.23%	4	10,534
遠東大聯投信	10,665,009,385	0.36%	5	1,739
凱基投信	28,285,620,127	0.95%	6	5,795
玉山投信	38,432,272,962	1.29%	5	14,057
中興投信	37,680,454,942	1.27%	4	3,525
國票投信	2,629,319,412	0.09%	3	3,389
第一富蘭克林投信	459,696,057	0.02%	1	1,418
總計	2,976,230,585,030	100%	427	1,804,297

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業專業公會，[1]。

4.3.4 我國證券投資信託之重要法律規範

我國證券投資信託事業依「證券交易法」之規定而成立，並受「銀行法」、「證券投資信託專業管理規則」等相關法令之規範；而募集證券投資信託基金又受「證券投資信託基金管理辦法」之規範，以下就將有關證券投資信託事業與證券投資信託基金之相關重要法令規定，分述如下：

1. 證券投資信託專業設立之基本要件

依據「證券投資信託專業管理規則」第三條及第四條：經營證券投資信託專業歸納出以下三個基本要件：

- (1) 以股份有限公司為限
- (2) 實收資本總額不得少於新台幣三億元
- (3) 應經證期會核准

2. 運冊證券投資信託基金之相關規定

依據「證券投資信託專業管理規則」第二條第一項第二款：本規則所稱證券投資信託專業，指經營下列業務者...運冊證券投資信託基金從事證券及其相關商品之投資。「證券投資信託基金管理辦法」第二條第六項：本辦法所稱證券相關商品，指證券投資信託專業運冊證券投資信託基金從事避險操作或為增加投資放率，經財政部證券暨期貨管理委員會（以下簡稱證期會）核定准予交易之證券相關金融工具。第十二條第一項：證券投資信託專業應依本辦法及證券投資信託契約之規定，運冊證券投資信託基金，除證期會另有規定外，並應遵守下列規定：

- (1) 不得投資於未上市、未上櫃、櫃檯買賣第二類股票或其他證券投資信託基金之受益憑證。
- (2) 不得為放款或提供擔保。
- (3) 不得從事證券信冊交易。
- (4) 不得對於本證券投資信託專業經理之名證券投資信託基金間為證券交易行為。
- (5) 不得投資於本證券投資信託專業或與本證券投資信託專業有利害關係之公司所發行之證券。
- (6) 除經受益人請求買回或因證券投資信託基金全部或一部不再存續而收回受益憑證外，不得運冊證券投資信託基金買入該基金之受益憑證。

- (7)每一證券投資信託基金投資於任一上市或上櫃公司股票及公司債之總金額，不得超過該證券投資信託基金淨資產價值之百分之十。
- (8)每一證券投資信託基金投資於任一上市或上櫃公司股票之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數之百分之十；所經理之全部證券投資信託基金投資於任一上市或上櫃公司股票之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數之百分之十。
- (9)每一證券投資信託基金投資於任一公司所發行無擔保公司債之總額，不得超過該公司所發行無擔保公司債總額之百分之十。
- (10)不得將基金持有之有價證券借予他人。
- (11)不得轉讓或出售證券投資信託基金所購入股票發行公司股東會之委託書。
- (12)每一證券投資信託基金委託單一證券商買賣股票金額，不得超過該證券投資信託基金當月份買賣股票總金額之百分之三十。
- (13)每一證券投資信託基金投資於任一票券商保證之票券總金額，不得超過該證券投資信託基金淨資產價值之百分之十，並不得超過新台幣五億元。
- (14)不得為經證期會規定之其他禁止事項。

3.證券投資信託基金保管機構之相關規定

依據「證券投資信託基金管理辦法」第二條第一項：本辦法所稱基金保管機構，指受證券投資信託事業委託，保管證券投資信託基金之銀行。「證券投資信託事業管理規則」第四十一條第一項：證券投資信託事業應將證券投資信託基金交日基金保管機構保管，不得自行保管。第四十一條第二項：前項所稱基金保管機構，指受證券投資信託事業委託，保管證券投資信託基金，並經證期會認可之信冊評等機構評等達一定等級以上之銀行或信託公司。而信冊評等需滿足下列四項要件之一：

- (1)Standard & Poor's：長期 BBB-，短期 A-3 以上
- (2)Moody's Investors：長期 Baa3，短期 P-3 以上
- (3)Fitch Ltd(惠譽)：長期 BBB-，短期 F3 以上
- (4)中華信冊平等公司：長期 twBBB-，短期 twA-3 以上

4.4 全權委託投資業務

4.4.1 全權委託投資業務簡介

1. 全權委託投資的定義

依據「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管理辦法」第二條明訂全權委託投資之定義：指指證券投資顧問事業或證券投資信託事業對客戶交付之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其他經財政部證券暨期貨管理委員會（以下簡稱證期會）核准項目之投資為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易。

2. 全權委託投資業務之立法緣由〔20〕

全權委託投資業務俗稱「代客操作」，在民國七十二年立法時，是禁止經營該項業務，探究其主要原因為：

- (1) 當時證券投資分析人員人數不多，且經常考冊未能配合，人才不足下不宜驟然開放。
- (2) 我國對投顧專業之規範僅以授權命令之形式為之，且管理規則又設計不良，故開放政策上採取保守態度。
- (3) 投顧/投信專業之水準良莠不齊，且時值股市大漲，投機風氣大盛，為免增加市場不穩定因素，暫不開放。

至今我國證券市場投資人結構中，以自然人散戶居相當高之比例，然證券市場之健全，除制度運作為重要因素外，投資人對證券投資之專業水準亦十分重要，惟企求每位投資人均具專業投資知識，實屬不可能，故提供證券投資顧問服務，有其需求及存在價值。先進國家如美、日等，多年前透過立法以允許證券投資顧問事業從事全權委託投資業務。近年來，政府為了發展我國資產管理專業，改善我國證券市場結構，推動專業化的投資經營專業，引導散戶投資人從事理性投資，提高證券市場中法人投資比重，穩定證券市場。故財政部民國七十九年八月一日成立「證券交易法修正專案小組」邀請國內外專家廣泛討論，並參考海外相關立法條文及內容加以研議。於民國八十一年二月二十八日財政部函報立法院，經民國八十一年五月七日審議通過，將修正草案送立法院審議。特別增訂第十八條之三，明訂全權委託投資業務之法源。其院版法案訴求重點有二：其一為賦予投資人全權委託投資資金的獨立性，以保障其資金的安全，其二為授權財政部訂定全權委託投資業務之管理辦法，以確保該業務之正常運作。

財政部雖在民國八十一年政策性開放全權委託投資業務，但「證券交易法」修正草案則經歷九年，立法院才於民國八十九年六月三十日三讀通過「證交法」部分條文修正草案，增訂庫藏股票制度及全權委託投資業務，希望藉此修法，從制度面增強股市信心，對於此一業務之相關規範，彙總如下表：

表 4-4 全權委託投資業務規範沿革

時間	相關沿革
民國 72 年	制訂「證券投資信託專業管理規則」及「證券投資顧問專業管理規則」，禁止經營代客操作業務。
民國 81 年 5 月	提出「證交法」修正草案，增訂第 18 條之三，政策性開放代客操作業務。
民國 86 年 12 月	立法院完成「證交法」修正草案一讀程序。
民國 87 年 4 月	財政部證期會提出「證券投資顧問專業管理規則」修正草案，以及「證券投資信託專業管理規則」修正草案。完成代客操作規範體系之建立。
民國 87 年 7 月	中華民國投信投顧公會，開始籌業並舉辦經營代客操作業務前之輔導。
民國 87 年 9 月	立法院將「證交法」修正草案逕付二讀。
民國 88 年 1 月 14 日	立法院將「證交法」修正草案逕付三讀，但未通過。
民國 89 年 6 月 30 日	立法院完成「證交法」修正草案三讀程序。
民國 89 年 7 月 21 日	「證交法」修正草案正式生效。

資料來源：謝立欽，「論證券投資顧問之投資全權委託業務」，〔20〕。

3.全權委託投資業務之架構

(1)法律（規）架構說明

- ①二法：證券交易法、信託業法。
- ②二規則：投顧事業管理規則、投信事業管理規則。
- ③一辦法：全權委託管理辦法。
- ④行政命令及自律規章。

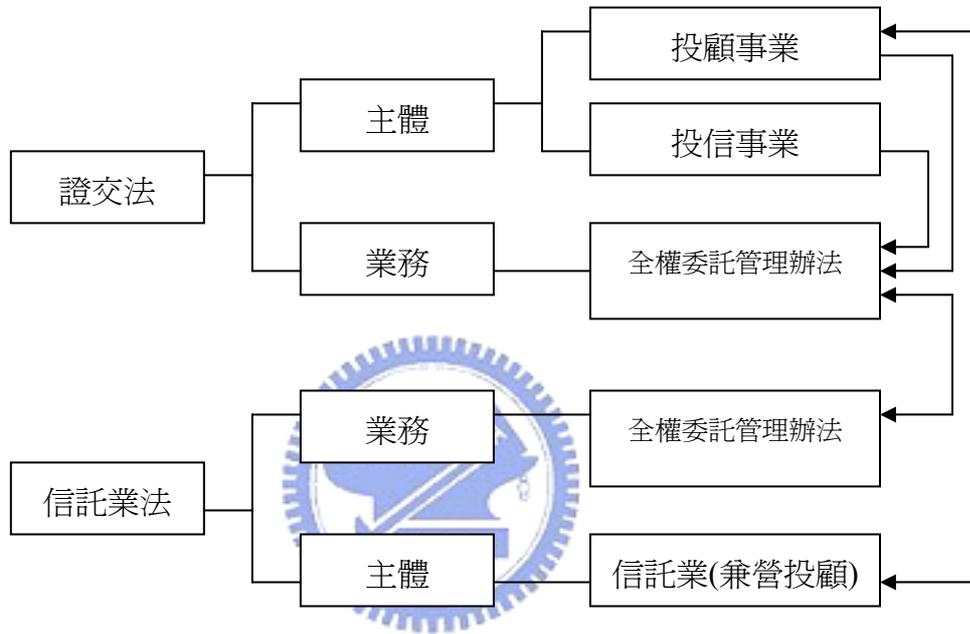


圖 4-3 全權委託投資業務法規架構圖

資料來源：張惠霖，「我國證券投資信託業之競爭態勢與價值鏈分析之研究」，〔5〕。

(2)業務管理架構〔6〕

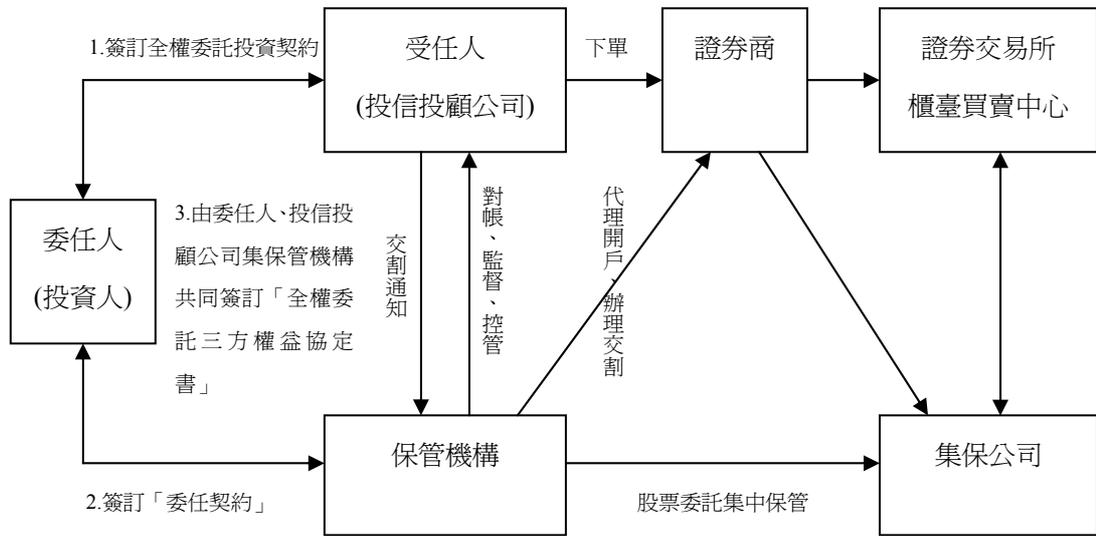


圖 4-4 全權委託業務管理結構圖

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業專業公會網站，〔1〕。

- ①投資人（委任人）與投信、投顧公司簽訂「全權委託投資契約」，委託投信、投顧公司代為投資。
- ②投資人與保管機構（銀行信託部或信託業）簽訂「委任契約」，由其保管委託投資的資產。
- ③保管機構代理投資人辦理證券投資之開戶、款券保管、買賣交割或帳務處理等事宜。
- ④投資人分別與受託操作的投信、投顧公司及保管機構簽訂契約後，還須由三方當事人共同簽訂「三方權益協定書」，來確認委任人、受任人與保管機構間的權利義務關係。
- ⑤原則上是由委任人指定證券商，若委任人並無特別指定時，則可由投信、投顧公司代為指定。依全權委託投資契約所開立的證券買賣帳戶，是為了執行委任人的委託，由委託的投信、投顧公司作專業的決策及下單，並由保管機構辦理交割。

(3) 投資人進行全權委託投資的流程

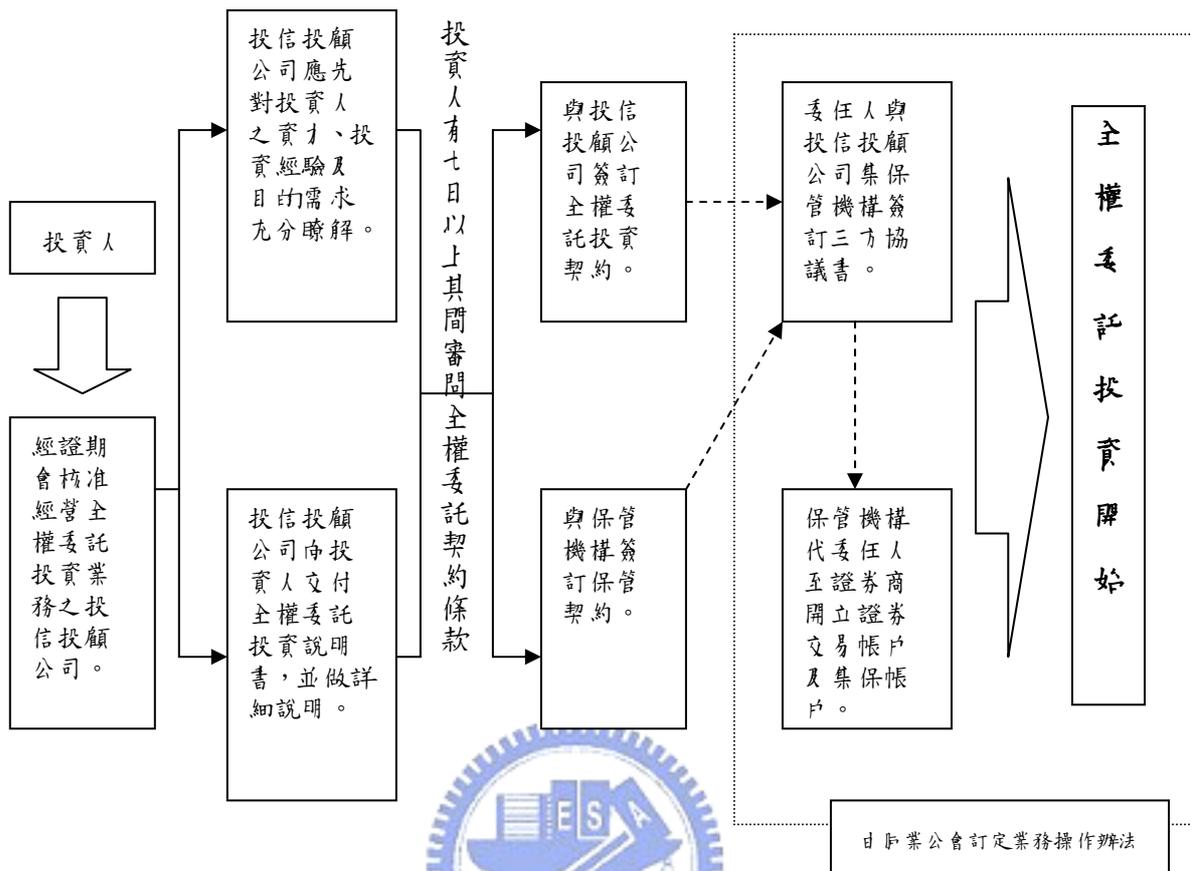


圖 4-5 投資人進行全權委託投資流程圖

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業公會，[1]。

4. 全權委託投資業務之相關法令規範

依據「證券投資顧問專業證券投資信託專業經營全權委託投資業務管理辦法」中，列舉有關經營資格、提存保證金之規定、受任人資格、委託門檻、委託資產種類、委託投資標的等相關規定如下：

(1) 經營資格：

① 投顧業：依「投信投顧全權委託管理辦法」第四條之規定：證券投資投顧專業申請經營全權委託投資業務，應具備下列條件：

- ① 實收資本額達新台幣五仟萬元以上，且最近期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值不低於兩額。
- ② 營業滿二年，並具有經營全權委託投資業務能力。
- ③ 最近二年未受證券交易法解職或停業處分。
- ④ 最近半年未受證券交易法警告處分。
- ⑤ 其他經證期會規定應具備之條件。

②投信業：依據「投信投顧全權委託管理辦法」第五條之規定：證券投資信託事業申請經營全權委託投資業務，應具備下列條件：

- ①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。
- ②最近二年未受證券交易法解職或停業處分。
- ③最近半年未受證券交易法警告處分。
- ④其他經證期會規定應具備之條件。

③信託業者：依據「信託業法」第十八條第一項後段之規定：信託業經營業務涉及信託業得全權法定運冊標的，且將信託財產運冊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，並應向證券主管機關申請兼營證券投資顧問業務。因此信託業者必須向證期會申請兼營證券投資顧問業務才能從事全權委託投資業務。此外，亦應依據「信託業法」第五十九條之規定：信託業法施行前經核准附設信託部之銀行，應自信託業法施行後六個月內依信託業法申請換發營業執照。

(2)提存營業保證金：依據「投信投顧全權委託管理辦法」第十條第一項之規定：證券投資顧問事業或證券投資信託事業應依下列規定，向財政部核准得辦理保管業務，並符合證期會認可之信冊評等機構評等達一定等級以上之金融機構提存營業保證金：

- ①實收資本額未達新臺幣一億元者，提存新臺幣一千萬元
- ②實收資本額新臺幣一億元以上而未達新臺幣二億元者，提存新臺幣二千萬元。
- ③實收資本額新臺幣二億元以上而未達新臺幣三億元者，提存新臺幣三千萬元。
- ④實收資本額新臺幣三億元以上者，提存新臺幣五千萬元。

營業保證金不得分散提存於不同金融機構；提存金融機構之更換，應函報證期會核准後始得為之。證券投資顧問事業之實收資本額增加時，應依第一項之規定，於申請換發營業執照前，向提存之金融機構增提營業保證金。營業保證金之處理要點，由該業公會擬訂，函報證期會核定。

(3)得投資標的：依據「投信投顧全權委託管理辦法」第十條第一項之規定：證券投資顧問事業或證券投資信託事業經營全權委託投資業務，除證期會另有規定外，其投資範圍以下列為限，且不得從事證券信冊交易：

- ①於本國證券交易所上市之有價證券。
- ②於本國證券櫃檯買賣中心交易之有價證券。

- ③經證期會核准或申報生效得投資之承銷有價證券。
- ④政府債券及募集發行之公司債券。
- ⑤證券投資信託事業發行之開放式證券投資信託基金受益憑證。
- ⑥其他經證期會核准者。

(4)最低金額之限制：依據「投信投顧全權委託管理辦法」第十二條之規定：證券投資顧問事業或證券投資信託事業經營全權委託投資業務，其接受客戶委託投資資產，最低限額由證期會定之。而目前證期會訂定之接受個別委任之最低投資金額新台幣一千萬元。

(5)投顧事業之承作倍數：依據「投信投顧全權委託管理辦法」第十三條之規定：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，不得超過其淨值之一定倍數，其倍數由證期會定之。目前證期會訂定之倍數為二十倍。

(6)運冊全權委託投資資金比例之限制：依據「投信投顧全權委託管理辦法」第十五條之規定：證券投資顧問事業或證券投資信託事業經營全權委託投資業務，除證期會另有規定外，應依本辦法規定及全權委託投資契約運冊委託投資資產，並不得有下列行為：

- ①為每一客戶投資任一發行公司有價證券之總額，超過每一委託投資淨資產價值之百分之二十。
- ②為全體客戶投資任一發行公司之股份總額，超過該發行公司已發行股份總額之百分之十。

前項第一款有價證券為公司債者，不得超過每一委託投資淨資產價值之百分之十。

5. 全權委託投資業務之特色 [21]

- (1)非以散户為服務對象：從外國發展經驗得知，客戶多集中在大型法人或機構。
- (2)根據個別客戶需求而量身訂製：需了解客戶的投資資本、投資經驗、投資目的需求及風險承受程度等因素，為客戶規劃最合適之投資標的及操作策略。
- (3)運冊專業服務知識更為複雜的業務：業者需對各個產業深入分析，具財務、稅務規劃、信託法律及商品專業知識，以為客戶擬定適當投資策略。
- (4)投資靈活度較共同基金為佳：操盤人無持股成數及其他行政壓力，較具彈性。
- (5)代客操作經理人的專業及誠信更為重要，以維持雙方長久的關係及業務的持續發展。

- (6)其業務受到法令的約束嚴格：如獲利分享的限制、投資標的的限制、單一持股投資上限的限制等。
- (7)需特別注意投顧(投信)業之內部控制，以有效遏阻利益衝突及內線交易。
- (8)具契約關係：投資決策委自受託人，而風險自投資人承擔，屬投資人自己原則之例外。

6.全權委託投資業務與共同基金的異同

全權委託投資與共同基金的共同點皆為投資人委託投資專家操作有價證券，以獲取最大的報酬。然而，兩者的差異在於，共同基金投資是聚集多數投資人的資金集體運用，依共同基金的募集發行計劃所定的方針與投資標的來進行投資操作。而全權委託投資則是依個別投資人的特定需求量身訂作，在委託契約中個別約定符合委任人需要的投資範圍與方針，進行投資。茲將全權委託投資與共同基金做一比較整理如下表：

表 4-5 全權委託投資與共同基金的比較

比較項目	全權委託投資	共同基金
受託業者	投信、投顧及信託業	投信
可否零持股	是	否(持股需在7成以上)
委託金額	1000 萬以上	定時定額投資至3000 元以上，單筆投資至少10000 元以上
委託費用	依投資者與投信投顧彼此商議 法定	1、購買手續費約1.5% 2、管理費每年約1.6% 3、保管費每年0.15%
主要對象	大額投資人、政府基金、法人	小額投資人或對有價證券投資不熟悉者
受益人數	契約兩造均為單一	受益人為多數人
終止機制	無此機制	基金規模太小，應清算終止
營業保證金	需提存	無需提存
淨值公布	定期/不定期報告委託人	每日公布淨值產價值
證券商、保管銀行指定	自委託人指定	自投信指定

資料來源：蔡雅喬，「全權委託投資業務之行銷策略」，[22]。

4.4.2 全權委託投資業務之現況

截至民國九十三年一月，經證期會核准經營「全權委託投資業務」之投信投顧公司共有 82 家〔1〕，其中投信公司有 34 家、投顧公司有 42 家、兼營投顧公司有 6 家。以下就將我國投信投顧經營「全權委託投資業務」的業務狀況及各個公司的資產管理規模分述如下：

1. 經營「全權委託投資業務」的業務概況

由下表中可以首出在契約的數量上，本國自然人委託契約數目最多，約佔全部契約數的八成；其次為本國法人委託之契約，約佔發行總數的三成五。然而，若以資產規模大小作比較，外國法人委託契約之資金規模最為龐大，佔全體總基金規模的 45.57%；其次為政府機關所屬基金，佔全體總基金規模的 32.25%。而外國法人委託契約佔據市場極大的比重，其主要原因是因為外國法人常為大型國際金融機構，其資金充足，因此能挾帶著充沛的資金，進入本國市場，因此契約數量雖只有三件，但其近乎將全權委託投資業務的市場佔據了一半。

表 4-6 全體專業經營全權委託投資業務統計表(2004 年 1 月底)

單位：新台幣

委託人類別	契約數量	有效契約金額	資金規模 之市場佔有率
本國自然人	255	8,749,220,251	2.45%
外國自然人	2	18,680,781	0.01%
本國法人	171	70,293,304,502	19.70%
外國法人	3	162,577,847,641	45.57%
政府機關所屬基金	39	115,055,762,240	32.25%
企業職工退休基金	4	97,494,576	0.03%
合計	474	356,792,309,991	100%

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業專業公會，〔1〕。

表 4-7 全體投顧專業經營全權委託投資業務統計表(2004 年 1 月底)

單位：新台幣

委任人類別	契約數量	有效契約金額	資金規模 之市場佔有率
本國自然人	119	2,046,756,547	25.23%
外國自然人	1	8,645,693	0.11%
本國法人	45	6,026,885,377	74.30%
外國法人	0	0	0%
政府機關所屬基金	0	0	0%
企業職工退休基金	2	29,494,576	0.36%
合計	167	8,111,782,193	100%

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業專業公會，[1]。

表 4-8 兼營投資顧問經營全權委託投資業務統計表(2004 年 1 月底)

單位：新台幣

委任人類別	契約數量	有效契約金額	資金規模 之市場佔有率
本國自然人	10	177,092,261	46.39%
外國自然人	0	0	0%
本國法人	3	179,659,024	47.06%
外國法人	0	0	0%
政府機關所屬基金	0	0	0%
企業職工退休基金	1	25,000,000	6.55%
合計	14	381,751,285	100%

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業專業公會，[1]。

2. 各投資信託公司經營全權委託業務之資金規模

表 4-9 投信公司經營全權委託業務之資金規模(2004 年 1 月底)

單位：新台幣

公司名稱	契約數量	戶放契約金額
國際投信	2	3,030,000,000
荷銀投信	0	0
建弘投信	10	590,000,000
匯豐中華投信	2	6,988,033,671
元大投信	14	6,191,966,970
景順投信	2	5,000,000,000
保誠投信	14	29,615,062,198
保德信投信	4	2,700,000,000
統一投信	10	6,550,391,238
富邦投信	28	14,558,590,803
怡富投信	18	13,495,086,749
華南永昌投信	14	1,726,218,681
寶來投信	11	3,357,150,205
新光投信	19	20,796,816,025
瑞銀投信	2	332,036,831
群益投信	9	16,185,000,000
德信投信	0	0
金鼎投信	5	4,530,000,000
日盛投信	13	5,420,000,000
友邦投信	0	0
復華投信	53	19,806,804,101
大眾投信	7	2,193,760,033
聯合投信	0	0
大華投信	33	8,365,297,037
富鼎投信	0	0
金復華投信	5	10,030,000,000
盛華投信	2	400,000,000
倍立投信	4	63,509,670
彰銀安泰投信	2	162,177,847,641
聯邦投信	0	0
德盛安聯投信	1	133,954,660
國泰投信	4	3,060,000,000
中興投信	5	1,001,250,000
國票投信	0	0
合計	293	348,298,776,513

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業公會，[1]。

五、研究方法及相關理論

5.1 研究方法

5.1.1 研究設計

本研究目的在於探討「信託業」與「證券投資信託事業」之業務競合關係，如前本之第一章所提及，在根據現行的法令制度下，此兩種產業在經營以下兩項類似業務時，會產生業務屬性上的重疊，而可能引發激烈的競爭關係。其一為「全權委託投資業務」；其二為信託業之「共同信託基金」業務與證券投資信託業之「證券投資信託基金」。

本研究嘗試將信託業所經營之「共同信託基金」業務與證券投資信託業所經營之「證券投資信託基金」來作比較，試圖找出兩種不同性質業務上的相同與相異點，再藉由五力模型、價值鏈模型、SWOT 模型來分析兩種產業在兩項業務上的競爭優勢與劣勢，最後希望能由其中歸納與勾勒出兩種產業未來業務發展之均衡之道。本研究設計之流程如下：

1. 藉由相關資料比較「共同信託基金」與「證券投資信託基金」之異同點。
2. 透過「五力模型」分析兩種產業在經營上述兩項不同業務時之外部機會與威脅。
3. 透過「價值鏈模型」分析兩種產業在經營上述兩項不同業務時之內部優勢與劣勢。
4. 利用 SWOT 模型整合兩種產業之競爭優勢，並對兩種產業提出提升長期競爭優勢的建議。
5. 訪談專家之意見。

5.1.2 研究範圍

本研究範圍為國內四十三家證券投資信託業者及五十七家信託業者之相關法規架構、業務範圍、資金運用方式等相關資料。其中關於信託業者之資料蒐集至民國九十二年十二月底截止；而關於證券投資信託業者之資料蒐集至民國九十三年二月底截止。

5.1.3 研究限制

由於目前信託業相關管理法規正由主管機關金融局及中華民國信託業商業同業公會與相關單位陸續協商訂定中，此外，證期會對於證券投資信託事業的業務範圍

才因配合國內外金融環境的變遷而逐步開放資金運用範圍，因此本文的研究資料與探討主題可能因隨時空、政治、經濟、法令及環境等因素的轉變而有所局限，相關研究資料僅能就本文研究當時所蒐集的資訊情形作研究分析與探討。

另外在本文中，曾多次將金融機構提供給社會大眾的投資工具稱為「金融商品」，這種說法在目前已成為通說。早期政治經濟學者的定義，商品視為某類生產品，只是資本主義式的生產，只出現在資本主義的社會。而近代對產品的新的概念，是指社會中想交換的任何東西。因此當金融機構提供金融服務或金融工具給社會大眾，而社會大眾願意把錢投資於購買此項金融服務或金融工具上，即達成所謂的交換關係。因此目前金融服務或金融工具以「金融商品」來通稱已被社會所廣泛接受。



5.2 相關理論

5.2.1 五力分析模型

企業主管在經營一項企業時，時時刻刻必須面對該產業環境詭譎多變的挑戰，因此身為管理者的最重要任務就是分析產業環境中競爭者是否改變，藉以分辨出所屬企業所面對的機會與威脅。Michael E. Porter 於西元 1985 提出五種競爭者模式(簡稱五力模型)(five forces model) [23]，藉以釐清企業與環境之間的互動關係。五力模式分別為「潛在競爭者的進入風險(威脅)」、「產業內現存企業間敵對競爭程度」、「購買者的議價力量」、「供應商的議價力量」及「替代品的威脅」。下圖是以圖形來表示五種力量間的關係。

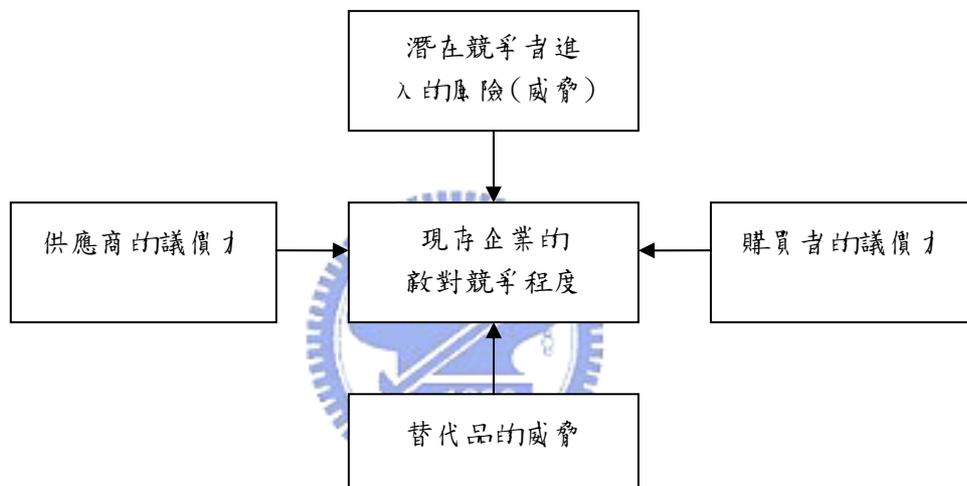


圖 5-1 五力競爭模型

資料來源：Porter, An exhibit from How Competence Forces Shape Strategy, [24]。

Porter 認為，這些力量愈強，則愈容易限制企業提供價格與賺取利潤的能力。在 Porter 的架構中，一個強的競爭者可視為「威脅」，因為他會壓低企業的利潤；但若是一個弱的競爭者，則可視為「機會」，因為他允許企業能賺取較大的利潤。然而隨著產業環境的改變，這五種競爭者的強度也可能會隨著時間而產生變化，以下就分別將此五種競爭者和影響其競爭者的要素作一簡單的描述：

1. 潛在競爭者的進入障礙

潛在競爭者就是目前和企業並不在同一產業中競爭，但有能力成為敵對的競爭對手。一般來說，現存的企業都會嘗試阻礙潛在競爭者進入該產業，因為一旦有新的企業進入產業，則現存企業無可避免地會減少原先享有的市場佔有率，而導致獲利下降。而潛在對手的競爭力強度是由進入障礙的高度來決定。當進入障礙愈大時，潛在競爭者需負擔的成本就會愈高，則可以大大降低潛在競爭者進入的可能性，一般來說，進入障礙的主要來源有下列幾項要素：品牌忠誠度、絕對成本優勢、獨特的生產技術、特定要素之擁有、規模經濟、政府法規之管制、產品差異化、資本需求、移轉成本、取得配銷通路地點有利、政府的補貼、學習曲線或經驗曲線等。

2. 產業內現存企業間敵對競爭程度

產業內現存企業間的敵對競爭程度是指產業內現存廠商之間彼此對抗的程度。如果這個競爭力弱，企業則有較多的機會提高價格及賺取較多的利潤。但如果是強度的敵對，則會產生明顯的價格競爭，像是價格戰、促銷戰、提升客戶服務或產品保證等方式。而影響競爭強度的因素有：產業內競爭者的家數、產業成長率的高低、產品的需求狀況、產業內是否存在高的退出障礙等。倘若產業內的競爭者家數眾多，產業成長率趨緩，產品需求減少及產業之退出障礙高，則產業內現存廠商之間的競爭強度將會提高。

3. 購買者的議價力量

所謂購買者的議價力量是指客戶與產業內企業議價能力的大小，當客戶有能力向公司或企業要求低價或更好的服務時，可將其看做是一種競爭的威脅。因為要求降低價格會減少企業的利潤，而要求更好的服務必須增加企業的服務成本，這些因素皆會讓企業的獲利能力下降。影響購買者議價力量的因素有：購買者群體集中度高低、購買者之購買量大小、供應商訂單集中於特定購買者的比例大小、購買者在供應商間轉換訂單的成本、購買者向後垂直整合的能力、客戶掌握情報的程度等。倘若集中度高、購買者之購買量大、供應商訂單集中於特定購買者、購買者在供應商間轉換訂單的成本低、買方具有向後整合能力、及買方資訊充足時，則買方之議價力較大。

4. 供應商的議價力量

所謂供應商的議價力量是指供應商對於產業內廠商之議價能力大小。當供應商能夠強迫提高企業所需支付的投入價格，或降低所供應貨品的品質，因而降低企業的獲利能力時，供應商可視為一個威脅。影響供應商議價力量之因素有：供應商之數目、供應商所賣產品替代品的多寡、企業所在的產業是否為供應商的重要客戶、供應商的產品對買方的重要性、企業變轉換供應商之轉換成本、企業向後垂直整合能力以及供應商之向前整合的能力等。倘若日少數供應商主宰市場、替代品的數量少、買方並非供應商之主要客戶、供應商的產品是買方的重要投入、客戶之轉換成本高，企業向後垂直整合能力低或是供應商具有向前整合之能力，則供應商之議價力量則較大。

5. 替代品的威脅

所謂替代品的威脅是指某些產業的產品和目前產業所提供的產品有著類似的方式去服務消費者的需要。替代品的威脅性來自於：替代品有較低的相對價格、替代品有較強的功能、購買者面臨低轉換成本、產品形式替代性與地理區位替代性的衡量。

這五種力量是影響企業在所處產業環境中的結構性因素，茲將影響這五種力量的因素彙整下表：

表 5-1 影響產業競爭之因素

主要競爭力	影響因素
潛在競爭者的進入風險	<ul style="list-style-type: none"> ◎品牌忠誠度 ◎絕對成本優勢 ◎獨特的生產技術 ◎特定要素之擁有 ◎規模經濟 ◎政府法規之管制 ◎產品差異化 ◎資本需求 ◎移轉成本 ◎取得配銷通路的地點有利 ◎政府的補貼 ◎學習曲線或經驗曲線
產業內現存企業間敵對之競爭程度	<ul style="list-style-type: none"> ◎產業內競爭者的家數 ◎產業成長率的高低 ◎產品的需求狀況 ◎產業內是否存在高的退出障礙
購買者的議價力量	<ul style="list-style-type: none"> ◎購買者群體集中程度高低 ◎購買者之購買量大小 ◎供應商訂單集中於特定購買者的比例大小 ◎購買者在供應商間轉換訂單的成本 ◎購買者向後垂直整合的能力 ◎客戶掌握情報的程度
供應商的議價力量	<ul style="list-style-type: none"> ◎供應商之數目 ◎供應商所賣產品替代品的多寡 ◎企業所在的產業是否為供應商的重要客戶 ◎供應商的產品對買方的重要性 ◎企業變換供應商之轉換成本 ◎企業向後垂直整合能力 ◎供應商向前整合能力
替代品的威脅	<ul style="list-style-type: none"> ◎替代品有較低的相對價格 ◎替代品有較強的功能 ◎購買者面臨低轉換成本 ◎產品形式替代性 ◎地理區位替代性

資料來源：本研究整理

5.2.2 價值鏈分析模型

價值鏈(Value Chain)一名詞，是於1985年由 Michael E. Porter [25] 所提出的觀念。所謂價值鏈是指企業將投入轉換變成產出以創造顧客價值的活動鏈。價值活動不僅可以為購買者創造出價值(產品或勞務)，並可為公司創造價值(利潤)。換句話說，價值鏈是由許多價值活動所構成，而企業在分析價值鏈的個別價值活動之後，就可以瞭解企業內部所具有的競爭優勢。價值鏈分析的目的是為了降低成本和經由差異化來增進產品在購買者心目中的價值，因此，在有限的資源與能力下，如何能有效地將其分配、運用與控制，對企業來說是相當重要的工作。

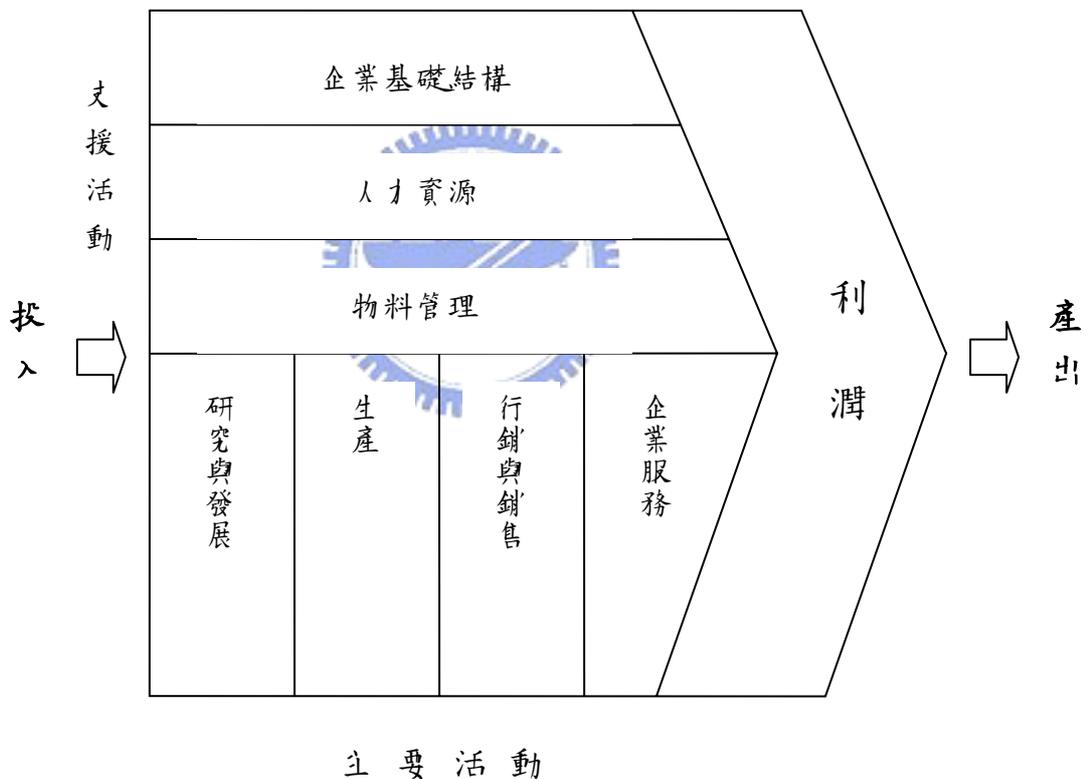


圖 5-2 價值鏈模型

資料來源：Porter, Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance, [25]。

Porter 將企業價值鏈作業活動區分為主要活動(Primary Activities)與支援活動(Support Activities)，茲將其分別說明如下：

1. 主要活動

企業的主要活動是對產出具有直接影響的作業活動，其又可分為：

- (1) 研究與發展(R&D)：生產前投入部分的多項活動，包括產品的設計及生產製程的設計等活動。R&D 會增加產品的多種功能，以較好的產品設計可以增加對顧客的吸引力。
- (2) 生產：有關產品的製造或服務的創造等各項活動。對於實體產品，生產通常必須進行製造；而創造的服務如銀行之商業活動，其服務就在當銀行貸款給顧客時，會產生貸款的生產。
- (3) 行銷及銷售：指任何有助於激起購買者意願以及便利購買者買到產品的各項活動，包括廣告、促銷、銷售人員與通路的選擇、產品定價及通路關係之建立等。例如經由產品的定位及廣告宣傳，能讓產品增加消費者對企業產品的認知價值，並能增進企業產品在消費者心目中的良好印象並增加價值。
- (4) 企業服務：在於提供售後服務及支援活動以加強或維持其產品的價值，包括產品安裝、維修、訓練、零件供應及產品調整等。



2. 支援活動

企業的支援活動，是指促使企業的主要活動能順利產生價值創造的輔助性活動。

- (1) 物料管理：指經由價值鏈控制實體原料，從採購生產到配銷間的能有效率運作之轉換活動。假如有效地執行物料管理活動，能降低企業庫存的存貨，大幅降低成本，並提供當期最佳的商品組合給消費者，因此提升消費者對企業的價值。
- (2) 人才資源：舉凡企業內部各級人員之招募、聘冊、訓練、發展以及員工福利津貼等項目，均需由人才資源管理活動負責規劃處理。人才資源活動之所以重要，是因為其能確保了企業有適當的技術人員組合來有效執行主要價值活動之創造。
- (3) 企業基礎結構：是指處理整個企業所有發生價值創造的活動。企業基礎結構包含很多活動，例如一般管理、企劃、財務、會計、法務、政府事務及品質管理等。此活動乃支援整個價值鏈，而非支援個別價值活動。

5.2.3 SWOT 分析模型

SWOT 分析法，是日 David [26] 於 1986 年所提出來的一般策略管理模式。其主要是在策略產生的過程當中，分別從企業的內部與外部的角度，去探討內部經營的優勢(Strength)與劣勢(Weakness)、外部環境所面臨的機會(Opportunity)與威脅(Treat)，進而訂定適當的營運目標和因應策略，提供企業在訂定策略時的一個明確、有系統的方法。SWOT 模型依其英文字母可分為下列四項：

1. 優勢(Strengths)：企業或組織所擁有的長處與專才。
2. 劣勢(Weaknesses)：企業或組織所缺乏之短處與缺憾。
3. 機會(Opportunities)：外部環境所提供的機會與未來發展。
4. 威脅(Threats)：外部環境所存在的威脅與未來生存壓力。

SWOT 矩陣是日 Wehrich [27] 於 1982 年所提出，其主要在於檢視企業內、外部的環境，策略的產生是經由 SWOT 分析後得到的相關競爭優勢、劣勢、機會及威脅，再採行策略配對(matching)，以把握企業在經營管理上的優勢，克服本身的劣勢，利用市場環境的機會，避開競爭者的威脅，以找到最適合企業生存的營運方向與經營策略。

由下表的配對可得到 2×2 的矩陣，也就是可產生四種策略型態，即 SO 策略(把握優勢—利用機會)、ST 策略(把握優勢—減少威脅)、WO 策略(減少劣勢—利用機會)與 WT 策略(減少劣勢—減少威脅)等。

表 5-2 SWOT 矩陣

		內部分析	
		優勢(S)	劣勢(W)
外部 分析	機會(O)	SO 策略	WO 策略
	威脅(T)	ST 策略	WT 策略

資料來源：Wehrich H, The TOWS Matrix—A Tool for Situational Analysis, [27]，

六、競爭優勢之比較分析

本章節先就「共同信託基金」與「證券投資信託基金」之異點加以比較，再利冊五力模型、價值鏈模型及 SWOT 模型分析兩種產業所經營之上述業務之優劣勢，最後提出長期均衡發展之可行之道。

6.1 「共同信託基金」與「證券投資信託基金」之比較

在我國，「證券投資信託基金管理辦法」於民國七十二年八月十日財政部(72)台財證(三)字第 1760 號令訂定發佈，其早於民國九十年十一月一日財政部 (90) 台財融(四)字第 0904000078 號令所發佈的「共同信託基金管理辦法」；共同信託基金種類太少以及推行至市場的時間太短而默默無聞；「證券投資信託基金」一般又通稱為「共同基金」...等等諸多原因之下，使得絕大多數金融機構業者均常常誤以為「共同基金」即為「共同信託基金」。因此以下就試著將「共同信託基金」與「證券投資信託基金」在法令與架構等相關規定上之不同加以比較並說明之。

1.法源依據不同

- (1)共同信託基金：依據「信託業法」與「共同信託基金管理辦法」。
- (2)證券投資信託基金：依據「證券交易法」與「證券投資信託基金管理辦法」而成立。



2.主管機關不同

- (1)共同信託基金：依據「信託業法」第四條之規定，共同信託基金之主管機關為財政部。
- (2)證券投資信託基金：而目前於證券投資信託基金的法源基礎是依據「證券交易法」，因此依據「證券交易法」第三條之規定，證券投資信託基金之主管機關為財政部暨期貨管理委員會。

3.發行機構之不同

- (1)共同信託基金：依據「共同信託基金管理辦法」第四條第一項及第十六條第一項之規定，共同信託基金是經由財政部認可之信冊評等機構評等達一定等級以上之信託業來發行，並且該信託業需對每一共同信託基金至少指定一名具有運冊法定權人員，專責處理關於共同信託基金資產運冊及管理之事務。
- (2)證券投資信託基金：依據「證券投資信託基金管理辦法」第四條之規定，證券投資信託基金之募集或追加均為經證期會核准之證券投資信託機構。

4.法律關係之不同

- (1)共同信託基金：由於共同信託基金主要是協助一般大眾資產管理為目的，因此共同信託基金的募集者為受託人，參加者為委託人，委託人將資金交由受託人保管且加以運用，對委託人需負善良管理人之注意義務，但可請求相當之報酬，因此共同信託基金當事人間的關係為信託關係。
- (2)證券投資信託基金：而證券投資信託基金之當事人間則是採冊類似信託的法律關係，但與共同信託基金的不同點在於，證券投資信託基金的募集者雖是證券投資信託機構，其具有基金之運用權，但由於不是純粹的信託關係，所以基金之保管業務需另選任一適合之銀行來代理保管的義務，因此證券投資信託基金當事人間的關係可說為類似信託之特殊委任關係。

5.保管機構之不同

- (1)共同信託基金：如前項所述，共同信託基金之發行機構不需另選保管機構。
- (2)證券投資信託基金：而依據「證券投資信託事業管理規則」第四十一條及「證券投資信託基金管理辦法」第十六條之規定，證券投資信託事業應將證券投資信託基金交由基金保管機構保管，不得自行保管，且應分別設立基金帳戶獨立設帳保管之。



6.表彰受益權方式之不同

- (1)共同信託基金：依據「信託業法」第八條第一項、「共同信託基金管理辦法」第十八條，信託業經營共同信託基金業務應發行受益證券以表彰持有人所得享有共同信託基金受益權之證券，但不得以其他表彰受益權證明文件，以替代受益證券之發行。
- (2)證券投資信託基金：依據「證券投資信託事業管理規則」第二條第一項第一款及第二項、「證券投資信託基金管理辦法」第二條第二項，證券投資信託事業為募集證券投資信託基金而發行受益憑證以表彰持有人所得享有證券投資信託基金之受益權，但發行受益憑證得不印製實體，可以帳簿劃撥方式交付之。

7.投資標的之不同

- (1)共同信託基金：依據「共同信託基金管理辦法」第二十二條之規定，共同信託基金信託財產之運用，以投資於下列九項資產為限：分別為現金、銀行

存款、政府債券、金融債券、上市上櫃公司發行之股票、公司債、可轉換公司債、黃金、期貨、衍生性金融商品、金融資產證券化受益證券、動產、不動產及其他財政部核准之投資標的。

- (2)證券投資信託基金：依據「證券投資信託基金管理辦法」第二條第六項之規定，我國證券投資信託基金之投資標的，限於證券交易法上之有價證券，目前限於上市股票、公司債、公債、金融債券或國外有價債券等五種。

8.費用之不同

- (1)共同信託基金：依據「共同信託基金管理辦法」第三十及第三十一條之規定，信託業得向收益人收取辦理共同信託基金業務之手續費及報酬等管理費，但應定名於契約中。
- (2)證券投資信託基金：依據「證券投資信託基金管理辦法」第五條第一項第十款之規定，證券投資信託專業與基金保管機構得向基金持有人收取基金經理費及保管費，但其各項報酬之計算方式、給付方式及時間應訂明於證券投資信託契約中。



9.權利轉讓可否之不同

- (1)共同信託基金：依據「共同信託基金管理辦法」第十八條第三項之規定，共同信託基金受益權之流通，受益人得依共同信託基金契約之約定方式，將受益證券或其他表彰受益權之證明文件轉讓予第三人或向信託業請求終止契約。由此可推知，只要共同信託基金的信託契約中有約定受益證券可以轉讓，應即可轉讓之。
- (2)證券投資信託基金：依據「證券投資信託基金管理辦法」第二十七條之規定，受益憑證得自由轉讓。但在實務上，只有封閉型基金可經由集中市場賣出；而開放型者則是以贖回方式處理，故無轉讓之必要。

10.可否買回之不同

- (1)共同信託基金：依據「共同信託基金管理辦法」第三十三條及第三十四條之規定，受益人得請求終止一部之契約，信託業應按契約之期限和所定之比例給付價金。
- (2)證券投資信託基金：依據「證券投資信託基金管理辦法」第二十條之規定，證券投資信託契約載有受益人得請求買回受益憑證之規定者，受益人得按其

約定以書面或電子資料請求證券投資信託專業買回受益憑證。但在實務上，封閉型基金不得請求買回；而開放型基金則可依契約規定，向基金公司要求買回。

11. 固定總額之不同

- (1) 共同信託基金：由於共同基金在法令上得請求買回或追加募集，因此總資產將隨著進出的金額而變動，因此自然無總額之概念，此不利於受託人在做投資決策與資金調度，進而影響基金之表現。
- (2) 證券投資信託基金：由於封閉型基金在發行之初有固定之募集金額，且在發行過程中不得請求買回，只可允許其轉讓，因此其資金之總額永久為固定；而開放型基金雖然在成立之初亦有一定之總額，但在一定期間後可開放買回或追加發行，因此資金總額會隨之調整，而與封閉型基金之型態有所差別。

12. 次級市場之不同

- (1) 共同信託基金：在「共同信託基金管理辦法」之有關規定中，有關受益證券之轉讓僅規定由受益人背書轉讓之，並無規定允許可在集中交易市場或證券商營業處所買賣，因此次級市場之建立急需加強。
- (2) 證券投資信託基金：封閉型基金均掛牌上市；開放型基金則不得上市或上櫃，故無次級市場之存在。

圖 6-1 「共同信託基金」與「證券投資信託基金」之比較一覽表

比較項目	共同信託基金 (common trust fund)	證券投資信託基金 (mutual fund)
1.法源	1.信託業法 2.共同信託基金管理辦法	1.證券交易法 2.證券投資信託基金管理辦法
2.主管機關	財政部金融局	財政部證券暨期貨管理委員會
3.發行機構	信託業 (且符合一定等級以上之信冊評等)	證券投資信託事業
4.法律關係	信託關係	特殊法律關係 (類似信託之特殊委任關係)
5.保管機構	無須另選保管機構	需另選任其他適合之銀行擔任 保管機構
6.表彰受益權方式	發行受益證券或記帳方式	受益憑證
7.投資標的	有價證券、貨幣市場工具、黃金、期貨、動產、不動產...等等	證券及其相關商品(上市股票、公司債、公債、金融債券、國外有價證券)
8.費用	信託管理費、手續費	1.證券投資信託事業：基金經理費、手續費。 2.保管銀行：保管費。
9.權利轉讓	可轉讓	1.封閉型：可轉讓。 2.開放型：無轉讓之違冊。
10.買回	可買回	1.封閉型：不可買回。 2.開放型：可買回。
11.固定總額	法無明文規定	1.封閉型：有固定總額。 2.開放型：起初有總額，但之後會變動。
12.次級市場	無次級市場	1.封閉型：有。 2.開放型：無。

資料來源：本研究整理

6.2 五力分析

6.2.1 信託業之五力分析

以下將影響信託業經營共同信託基金之五項競爭力及其相關影響因素分別說明如下：

1. 潛在競爭者的進入障礙

- (1) 資本需求：依據「信託業法」第二條及「信託業設立標準」第三條之規定，申請設立信託公司，須經財政部許可，且其實收資本額不得少於新台幣二十億元。
- (2) 品牌忠誠度：自於「共同信託基金管理辦法」於民國九十年十一月一日才公告施行，距離目前為止尚未滿三年，而在市場上也只有兩家信託公司發行共同信託基金，因此在知名度尚未普及前，投資大眾對此項商品仍較陌生。
- (3) 取得配銷通路之難易：自於國內五十七家信託業，皆為以銀行兼營信託業務的方式在從事經營，而自於共同信託基金本身是具有為他人管理資產的性質，受託人與委託人之信任關係較強，因此無須另選基金保管機構，兼營信託業務之銀行本身即可對外銷售共同信託基金，這造成非銀行業的潛在競爭者欲跨足經營共同信託基金業務，無形中添增了高度的進入障礙。

自上述之分析可知，雖然目前市場上共同信託基金的數量並不多，但經營共同信託基金業務之信託業的資本需求較高，配銷通路及保管業務又皆為銀行所獨有，因此造成潛在進入者高度的進入障礙。

2. 產業內現存企業間敵對之競爭程度

- (1) 產業內競爭者家數：截至民國九十三年三月底止，國內信託業經財政部核准經營金錢信託之家數共計五十七家〔2〕，亦即每家信託業者皆可經營共同信託基金業務。但目前市場上卻只有台新國際商業銀行推出的台新貨幣市場共同信託基金，和復華商業銀行所推出的復華商業銀行貨幣市場共同信託基金等二種商品。可是預期在未來相關法令完備之後，共同信託基金商品之數目將會大幅增加。
- (2) 產品差異性：依據「共同信託基金管理辦法」之規定，共同信託基金財產之運用可投資於現金、銀行存款、政府債券、金融債券、上市上櫃公司所發行之股票、公司債、可轉換公司債、黃金、期貨及衍生性金融商品、動產及不動產等等，投資標的相當多元，因此預期未來在產品上的性質上將會有很大的差異性。

(3)產業之退出障礙：依據「信託業法」第十五條之規定，銀行暫時停止或終止其兼營之信託業務者，應申請主管機關許可。且信託業之合併、變更、停業、解散、撤銷許可、清理及清算，準用銀行法第五十八條、第五十九條、第六十一條及第六十三條至第六十九條之規定。由此可知相關法令之規定較為嚴格。

由上述之分析可知，目前經營共同信託基金業務之家數並不多，且產品的差異性亦不大，但預期在未來相關法令齊備後，產業內的商品種類會愈來愈多，企業間的競爭程度亦將大幅上升。

3. 購買者之力量

由於目前商品種類不多，且知名度並不高，一般大眾投資人很少會注意到此類之商品，因此購買者之數目並不多，購買者對信託業者較無議價之能力。

4. 供應商之議價力量

基金之銷售與保管皆由信託業者全權處理，惟在運用資金投資於標的物時，需要證券經紀商或期貨經紀商等中介機構來協助交易，而信託業者可根據本身之需求，選擇最適合的合作對象，因此供應商較無議價能力。

5. 替代品的威脅

由於證券投資信託基金在市場上流通的時間較久，且其種類亦多，在知名度上自然較共同信託基金來的高。且由於投信業者具有較長之投資經驗與研究團隊，因此在投資有價證券的業務表現上自然較信託業者來的好。除此之外，依據「共同信託基金管理辦法」第三條第二項之規定，當共同信託基金投資於證交法規定之有價證券占基金總額募集發行額度之百分之四十以上，或其投資有價證券之金額達新台幣六億元以上者，應向證券主管機關申請核准。由此可知，共同信託基金不但須受財政部金融局之管轄，同時亦須受證券暨期貨管理委員會之監督。對於此雙重管理之規定，對於信託業者來說，易形成投資上之阻礙。

6.2.2 投信業之五力分析

以下將影響投信業經營證券投資信託基金之五項競爭力及其相關影響因素分別說明如下：

1. 潛在競爭者的進入障礙

- (1) 資本需求：依據「證券投資信託事業管理規則」第三條及第四條之規定，經營證券投資信託事業，應經證期會核准，並以股份有限公司組織為限，且其實收資本總額不得少於新台幣三億元。由此可知，經營投信業並不需要龐大的固定資產。
- (2) 品牌忠誠度：由於證券投資信託業是建立在與投資人相互信賴的關係基礎上，因此投信公司在投資人心目中的品牌形象與是否有廣大的知名度等，都會影響投資人在購買基金時的決定。而一般新設立的投資信託公司，由於知名度較低且又缺乏長期績效可供檢視，因此一般投資大眾在做選擇時，可能會持較保守之態度。
- (3) 取得配銷通路之難易：由於信託業法規定，證券投資信託事業經營證券投資信託基金須指定保管銀行負責保管資金，與投信業者合作之銀行通常才受委託負責處理基金的申購與贖回業務，而由於代銷基金之服務，銀行可從中賺取利潤，故投信公司建構通路並不困難。

由以上分析可知，雖然品牌忠誠度較高，但經營信託業之固定資本支出不高，與取得配銷通路容易等因素，綜合來說，不至於構成潛在競爭者進入此項產業的進入障礙，因此潛在競爭者的進入障礙較高。

2. 產業內現存企業間敵對之競爭程度

- (1) 產業內競爭者家數：截至民國九十三年二月底止，國內投信業經證期會核准經營證券投資信託基金業務共計有四十三家〔1〕，而每家基金規模之市場佔有率皆不超過 6%，由此可見，競爭之激烈程度。
- (2) 產品差異性：證券投資信託基金之分類，根據中華民國證券投資信託暨顧問商業公會之劃分法，可分為五大類十種類型，但基金可投資之標的，只限於證券及其相關商品，目前為止只包含上市股票、公司債、公債、金融債券、國外有價證券等，因此基金產品間之差異不大。
- (3) 產業之退出障礙：由於投信業之成本大多為員工薪資之支出，固定成本所佔比率並不高，而投信業停止營業需符合相關法令之規定，綜合來說，因此退出障礙並不高。

日以上分析可知，日於在投信產業中之競爭家數多、產品差異性小、產業之退出障礙低等因素，造成在企業間存在著強烈的敵對程度。

3. 購買者的議價力量

- (1) 購買者數目：一般證券投資信託基金之主要購買者，有一般的投資大眾、專業投資人與法人機構等，購買者數目眾多，且分散投資於不同的基金商品。
- (2) 購買者的重要性程度：日於證券投資信託基金之投資人，大多是較無時間從事投資分析的一般大眾與法人，因此對投信業者來說集中度並不高，資金來源較為分散，因此議價能力較低。

日上述分析可知，證券投資信託基金之購買者數目眾多，且分散投資於不同的基金商品中，自然不容易形成強大的力量，因此對投信業者所賣之基金商品的議價能力較低。

4. 供應商之議價力量

本立將投信業之供應商定義為銀行業與證券商，因為銀行業提供基金保管與代銷的服務，而證券商則提供證券交易經紀的服務。

- (1) 供應商集中度：除了具有券商集團背景的投信公司外，一般投信公司可以自行指定與其合作之保管銀行與證券商，因此供應商集中度低。
- (2) 顧客之轉換成本：投信公司在更換與不同的券商合作時，會產生轉換成本，但對投信業的影響程度並不大，因此投信業者可以根據自己的需求，選擇適合的合作對象。

日於供應商集中度低與顧客轉換成本低等兩要素可知，投信業者可針對本身企業之需求，選擇適合的供應商，因此供應商對投信業較無議價能力。

5. 替代品的威脅

日於「共同信託基金管理辦法」之通過，使得投信業者大為緊張，積極欲在法令條文上限制其運冊範圍。但不可否認地，共同信託基金除了在法律架構的層面上不同之外，其在商品之性質與功能上，均與證券投資信託基金類似，為投資大眾在選擇基金時提供了多一種的選擇。而又日於共同信託基金可投資之標的物不僅限於證券相關商品，還包含黃金、動產、不動產...等相關標的物，使得基金經理人在操作共同信託基金時有更多靈活運冊的空間，因此對於投信業者經營證券投資信託基金來說，的確構成相當大的威脅。

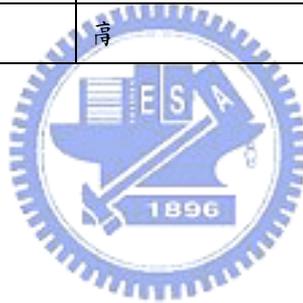
6.2.3 小結

本小節將以上二節信託業與投信業之五力分析結果，製成表格並比較整理如以下：

表 6-1 信託業與投信業之「五力分析」比較表

競爭者	業別	信託業	投信業
1. 潛在競爭者的進入風險	中	資本需求↑ 品牌忠誠度↓ 取得配銷通路↑	高 資本需求↓ 品牌忠誠度↑ 取得配銷通路↓
2. 現存企業間的競爭程度	中	產業內競爭家數↑ 產品差異性↑	高 產業內競爭家數↑ 產品差異性↓
3. 購買者的議價力量	低		低
4. 供應商的議價力量	低		低
5. 替代品的威脅	高		高

資料來源：本研究整理



6.3 價值鏈分析

6.3.1 信託業之價值鏈分析

1. 主要活動

- (1) 研究與發展(R&D)：日於信託業之起步較晚，基金研究設計之專業人才較為短缺，但在「金融控股法」通過後，許多大型機構紛紛合併為金融控股公司，而金融控股公司下雖然有許多產業部門，但絕大多數仍以銀行為主體，因此金融控股公司除了在積極培養新一批之專業人員外，同時才可以結合與其合併企業之優秀研究人才，共同開發新基金產品。而日於「共同信託基金管理辦法」所規定共同信託基金之投資標的運冊範圍廣泛，且在運冊上牽涉到的法規種類複雜，因此專業研究人員之訓練及培養，實為信託業者重要之課題。目前各信託業者已陸續申請核准設置共同信託基金及集合管理運冊帳戶等相關產品，相信不久之將來，市場上將可看到各種不同類型之共同信託基金之相關產品。
- (2) 生產：日於「共同信託基金管理辦法」之頒佈時間較晚，且共同信託基金在運冊投資時涉及到的相關法規較為複雜，因此目前信託業者所推出的共同信託基金只有二支，且皆為貨幣市場共同基金，未來信託業者應參酌市場上之脈動，以創造出更多符合投資人需求之新型態基金產品。
- (3) 行銷與銷售：日於銀行以往皆為投信業者代銷證券投資信託基金，因此代銷基金之業務已相當嫻熟，再加上銀行之分行遍布全省，在如此有利的條件下，對於推展共同信託基金的銷售業務來說，應不至於構成太大的問題。
- (4) 企業服務：日於目前市場上只存有兩個共同信託基金的商品，且一般大眾投資人對於共同信託基金仍然相當陌生，甚至常常與證券投資信託基金混淆，因此想要讓大眾投資人能了解市場上存有共同信託基金之商品，就必須要加強此方面的宣導，例如舉辦共同信託基金產品說明會、傳單之印製與相關刊物之發放。再者，銀行過去在一般存、放款及信冊卡之發放上，已建立完善獨立之客戶服務部門，因此未來可將之應冊於推展共同信託基金之業務上，將可提昇投資人對信託業者之價值。

2. 支援活動

- (1) 物料管理：目前信託業者在積極開發設計各項共同信託基金之商品，但日於可投資之標的較多，使得牽涉到之相關法規較為複雜，因此發展出之商品必須經過多個主管機關之審核，始能推出於市場之中。

(2)人才資源：由於共同信託基金是基於「信託」的架構而設計，而「信託」是一種高度信賴關係，受託人除須負有善良管理人之責任和忠實義務外，更須具備高度的專業能力，因此為了嚴格控管信託業從業人員之素質，主管機關規定辦理信託業經營與管理人員應通過信託專門學識或經驗之資格審定，因此至九十二年十二月止，總計有 46,630 人送審，46,608 人審定通過，其中督導人員共有 563 人，管理人原有 12,924 人，業務人員既有 32,121 人。且依據統計通過審定之各類人員，合計有大學以上學歷者，約有 41,110 人，約占總人數之百分之九十，由此可知，我國信託業之人才素質，具有高度之專業水準，除可得到社會大眾的信賴外，對信託業之發展亦具有相當大之助益。

表 6-2 信託業專業人員通過資格審定統計表(2003 年 12 月底)

單位：人

	督導人員	管理人員	業務人員	合計
碩士及以上	194	771	1,172	2,137
大學	312	6,525	13,793	20,630
大專	32	4,133	14,178	18,343
高中(職)	25	1,495	2,978	4,498
合計	563	12,924	32,121	45,608

資料來源：中華民國信託業商業師公會民國九十二年年報，〔2〕。

(3)企業基礎結構：信託業者有一所屬之公會，即「信託公會」。而依據「中華民國信託業商業師公會業務管理規則」第十七條之規定，本會應注意查核會員之財務、業務情形，對查核所發現之缺失，得依相關規定對信託業及相關人員為適當處置，其有違反信託業法及相關法令之情事者，並應報財政部處理。另依據該規則第十八條之規定，當信託公會為信託業之財務業務查核時，發現信託業者有經營不善，發生虧損至信冊難以維持，或遇有突發事件，或內部稽核作業有重大缺失者，應即為專案查核，並予輔導改善。由此可知，政府對於信託業之查核極為嚴格，目的即在保障受託人之權利，也讓信託業之內部結構更為穩固，以利信託業務之健全地發展。

6.3.2 投信業之價值鏈分析

1. 主要活動

- (1) 研究與發展(R&D)：由於投信業的起源較早，大多數老牌投信公司皆已具備完整之產業研究團隊，其能將國內外相關之產業金融資訊，加以有系統地進行蒐集與整理，並自行從事基本面與技術面之分析研究。同時由於法規規定證券投資信託基金只能用來運籌投資於有價證券，其投資標的物之種類較國外基金為單純，因此大部分國內投信公司皆具有獨立研發新產品的能力。
- (2) 生產：如前項所提及，投信業者大多具有自行研發新產品之能力，但新產品是否能為一般大眾投資人接受，又是在設計與生產新產品時所需考量到之重點。
- (3) 行銷與銷售：目前投信公司在銷售證券投資信託基金時，主要有以下三種管道：
 - ① 銀行之通路：由於銀行資本額雄厚，其分行遍佈全省，因此一般大眾投資在申購證券投資信託基金時，常常是到其所在地之銀行或其分支機構辦理申購。藉由銀行之通路銷售證券投資信託基金是目前最為常見之銷售管道，但由於目前銀行業大都兼營信託業務，而根據信託業法之規定，銀行可發行共同信託基金，因此未來在兩方之合作上，銀行是否在願意繼續盡力為投信業者代銷共同信託基金，將是個值得關注的問題。
 - ② 證券商：在投信公司與證券商皆屬同一企業集團之狀況下，銷售功能易於發揮；但若非屬同一企業集團之證券商為投信代銷基金，大部分都是簽訂業務交換之約定。
 - ③ 投信公司：投信公司本身才有業務人員在進行證券投資信託基金之銷售，且由於近年來網際網路的蓬勃發展，藉由網路平台來下單，已成為購買基金相當普遍且方便的管道。
- (4) 企業服務：由於從事投資需要具備相當專業的理財知識，當一般大眾投資人對於所欲購買基金之性質與投資方式不清楚時，就較不易引起投資人購買的動機。因此，國內的投信公司目前由於相關經驗及知識的豐富，已能充分了解到投資人有此方面的需求，因此特別設立獨立的客戶服務部門，提供免付費的客戶專線，以便隨時解答客戶在從事投資理財時產生之疑惑與遭遇到之困難。同時亦將會定期以郵寄之方式提供客戶理財季刊、投資季報、對帳單等投資資訊，讓投資人充分感受到投信公司的誠意與負責任的態度。

2. 支援活動

- (1) 物料管理：國內目前之投信公司，每天必須處理大量的資訊，因此容易充分掌握到市場的脈動與了解投資人的心理。因此當研究團對設計出一種新基金商品並將其推向市場時，初次募集時的額度並不會太高，是欲藉以測試市場上投資大眾的反應。當市場反應熱烈時，才會追加募集之額度，如此可縮短基金募集之時間，讓基金儘快進入市場來進行運作，以確保投資人的利益。
- (2) 人才資源：人才是投信業之最重要的資產，因此投信產業之人才素質水準普遍較高。根據統計資料，投信從業人員具備大專以上學歷者達九成之多，而業內又偏好招募碩士學歷以上之專業人才，同時投信業者也非常鼓勵員工去考取專業證照，包括投信投顧業務員、證券商業務員、證券商高級業務員、證券分析人員與期貨商業務人員等，由此可見投信業者在人才的素質上是較一般產業高出許多。

表 6-3 投信業人才素質一覽表(2000 年 12 月底)

單位：百分比，%

從業人員平均年齡		從業人員服務年資		從業人員學歷統計	
51 歲以上	1%	10 年 1 個月以上	6%	博士	0.4%
46~50 歲	2%	7 年 1 個月~10 年	5%	碩士	20%
41~45 歲	5%	5 年 1 個月~7 年	9%	大學	44%
36~40 歲	14%	3 年 1 個月~5 年	21%	專科	27%
31~35 歲	28%	1 年 1 個月~3 年	36%	高中(職)	8%
26~30 歲	36%	1 年以下	23%		
21~25 歲	15%				
20 歲以下	0.4%				

資料來源：中華民國投信暨投顧公會，[1]。

- (3) 企業基礎結構：有鑑於過去華理農投信公司因部分資產遭大股東挪冊，且部分投信公司因投資決策的過程中產生錯誤判斷而誤踩地雷的情形，造成了廣大受益人的損失，嚴重傷害了投信業者的形象。但國內投信業者經過近二十年的發展與修正、主管機關證期會的強力監督、與外資引進嚴謹的內控、內稽與庫險控管下，接能致力建置良好的企業內部控制與稽核制度，充分運用電腦化系統進行投資庫險的控管，以提供投資人誠信的保證。

6.3.3 小結

本小節將以上二節信託業與投信業之價值鏈分析結果，製成表格並比較整理如以下：

表 6-4 信託業與投信業「價值鏈分析」比較表

		信託業	投信業
主要活動	研究發展	較弱(剛起步)	強(起步早)
	生產	較弱(較無經驗)	強(具豐富經驗)
	行銷與銷售	強(營業據點多)	較弱(雖有三種銷售管道，但其中兩種受制於人)
	企業服務	強(仍持續進步)	強(已有完善之客戶服務)
支援活動	物料管理	中	中
	人力資源	強	強
	企業基礎結構	強(受金融局及信託公會監督)	強(受證期會及投信公會監督)

資料來源：本研究整理



6.4 SWOT 分析

6.4.1 策略情境分析

本節將前兩節所得信託業與投信業分別在經營「共同信託基金」與「證券投資信託基金」時之 S、W、O、T 策略因子，以表格之方式歸納如下：

表 6-5 信託業者經營「共同信託基金」之 SWOT 分析表

優勢(Strength)	劣勢(Weakness)
S1：行銷與銷售經驗豐富 S2：企業形象良好 S3：人才素質高	W1：研究經驗不足 W2：生產困難度高
機會(Opportunity)	威脅(Threat)
O1：高度進入障礙 O2：銷售通路廣大 O3：產品間差異性大 O4：購買者議價能力小 O5：供應商議價能力小	T1：產品知名度低 T2：行業家數多 T3：產業之退出障礙高 T4：替代品具有強大威脅性

資料來源：本研究整理

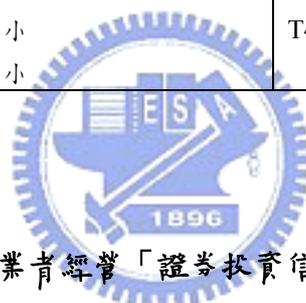


表 6-6 投信業者經營「證券投資信託基金」之 SWOT 分析表

優勢(Strength)	劣勢(Weakness)
S1：研發能力強 S2：生產能力強 S3：企業服務完善 S4：人才素質高	W1：銷售管道受制於人
機會(Opportunity)	威脅(Threat)
O1：品牌忠誠度高 O2：低度退出障礙 O3：購買者數目多且不集中 O4：供應商議價力量小	T1：低度進入障礙 T2：配銷通路受制於人 T3：產業內競爭家數多 T4：產品異質性高 T5：替代品具有威脅性

資料來源：本研究整理

6.4.2 競爭策略之研擬

本節將上述策略情境分析中所歸納之 S、W、O、T 等策略因子，套入 SWOT 矩陣中，以研擬出各項競爭策略，茲將結果分析如下：

1. 信託業者經營「共同信託基金」之競爭策略

(1)SO 策略：SO 策略的目的在於有效利用信託業者本身所具備的優勢，把握外在環境的有利機會，以提高投資人購買共同信託基金之意願。信託業者之 SO 競爭策略應是利於企業之形象與信譽拓展共同信託基金業務。由於信託業者都為銀行所兼營，而銀行是一般大眾最常辦理存放款業務之場所，因此信託業者可以利用其在一般大眾心目中良好的企業形象(S2)，與豐富的行銷經驗(S1)，先讓市場上之投資人知曉，在從事投資基金時可以有多一種選擇。再者，應廣泛蒐集市場之資訊，找出共同信託基金異於證券投資信託基金可吸引投資人之特殊因素，且將其應於設計出各種不同性質的基金商品(O3)，以掌握多數不同顧客的需要，最後再藉由其廣大的銷售通路(分行)(O2)，推展共同信託基金業務。

(2)ST 策略：ST 策略的目的在於有效利用信託業者本身所具備的優勢，克服外在環境的威脅與不利條件。因此信託業者之 ST 競爭策略應是與異業進行策略聯盟。由於共同信託基金是一種新金融工具，一般大眾常誤以為是證券投資信託基金，因此產品知名度並不高(T1)，但卻可藉其信託業本身之豐富的銷售經驗來克服(S1)。而又由於經主管機關核准可經營共同信託基金之信託業家數眾多(T2)，及加上原有證券投資信託基金等替代品的強大威脅下(T4)，信託業者若選擇將其行銷經驗豐富、銷售通路廣大的優點(S1)，與投信業者在基金領域上之豐富操作經驗與經營績效結合，如此一來，才能讓投資人願意將資金投資於共同信託基金上，並在共同信託基金市場上先搶佔一席之地。

(3)WO 策略：WO 策略的目的在於利用信託業者外在環境的機會，克服本身的劣勢。信託業者具有銷售通路廣大(O2)、產品間差異性大(O3)等優點，但卻有產品研究經驗不足(W1)、生產困難度高(W2)等劣勢，此種狀況十分類似 ST 策略之情況，因此所採取的競爭策略除了應與異業進行策略聯盟外，更應積極培訓及招募國內外專業人才，與結合共同基金產品投資標的廣泛之優勢，發展有別於證券投資信託基金且更符合投資人需求之共同信託基金商品。

(4)WT 策略：WT 策略的目的在於減少信託業者外在環境的威脅及本身的劣勢。由於信託業者有著研究經驗不足(W1)、生產困難度高(W2)等劣勢，及產品知名度低(T1)、競爭行業家數多(T2)、產業退出障礙高(T3)及強大的替代品 (T4)等威脅，在此最不利的情況下的因應策略，與 ST、WO 同樣是應與投信業者進行策略聯盟。即以投信業者專業的研究能力與豐富的操作經驗彌補本身之研究經驗不足、生產困難度高等劣勢，並在設計商品上盡量減低與證券投資信託基金所產生之性質與市場上的重疊性。

2.投信業者經營「證券投資信託基金」之競爭策略

(1)SO 策略：SO 策略的目的在於有效利用投信業者本身所具備的優勢，把握外在環境的有利機會，以提高投資人繼續購買證券投資信託基金之意願。本文認為在此條件下，投信業者之 SO 策略應是鞏固現有之競爭優勢。由於投信產業的發展較早，因此具有研發能力強(S1)、生產能力強(S2)、企業服務完善(S3)、人才素質高(S4)等優勢，而品牌忠誠度高(O1)、購買者、供應商議價能力皆低(O3、O4)皆是對投信業者有利之機會，因此最佳之競爭策略即為繼續加強研究人員之研究能力與生產能力、提供更完善之企業服務與積極培訓專業人才；除此之外，更要充分利用大眾投資人對證券投資信託基金之良好品牌形象，繼續在經營績效上有更好的表現，藉以鞏固原有之客源，並吸引新的投資人加入投資的行列。

(2)ST 策略：ST 策略的目的在於有效利用投信業者本身所具備的優勢，克服外在環境的威脅與不利條件。本文認為在此條件下，投信業者之 ST 策略應是提高經營績效，與培育行銷人才與建構電子交易平台。由於投信業者具有研發能力強(S1)、生產能力強(S2)、企業服務完善(S3)、人才素質高(S4)等優勢，但由於其資本額不高，無法在多處設立分支機構，因此常須委託銀行或證券商代理銷售證券投資信託基金(T2)。但由於「信託業法」通過後，投信業者面對以往合作對象所推出共同信託基金之威脅，因此在行銷基金時必須拓展更多之銷售通路。例如，可與證券商進行向下垂直整合、加強本身行銷人員之培訓及積極建構安全便利的基金電子交易平台等，皆是拓展行銷通路之方法。而由於證券投資信託基金之被允許投資於有價證券，使得產品間之差異性低(T4)，同時又必須面對未來共同信託基金之競爭壓力(T5)，因此投信業者必須加強其證券投資信託基金之操作績效，才能面對此未來競爭之威脅。

- (3)WO 策略：WO 策略的目的在於利用投信業者外在環境的機會，克服本身的劣勢。投信業者面對的最大的劣勢即為銷售管道受制他人(W1)，但卻保有品牌忠誠度低(O1)、低度退出障礙(O2)、購買者與供應商議價能力低(O3、O4)等機會。競爭環境類似 ST 策略之競爭環境，因此 WO 之競爭策略才類似 ST 之競爭策略，即應加強行銷人才之培育與拓展銷售之管道，如在發展電子下單平台上給予客戶手續費之優惠，以增加客戶利用電子平台之意願。同時才要鞏固既定之客源，以既有之基金績效吸引更多之投資人加入申購之行列。
- (4)WT 策略：WT 策略的目的在於減少投信業者外在環境的威脅及本身的劣勢。本才認為在此諸多不利的條件下，投信業者之最佳 ST 策略應與異業進行策略聯盟。投信業者面對之劣勢與威脅有銷售管道受制他人(W1)、低度進入障礙(T1)、產業才競爭家數多(T3)、產品異質性低(T4)及替代品之威脅(T5)等，因為投信業者最大之威脅即在於當信託業者自行發行共同信託基金後，是否願意再為其盡才承銷證券投資信託基金。若與信託業者進行策略聯盟，可利用共同信託業者銷售方面之專長，來彌補本身銷售通路受阻之劣勢，而以自身在研究產品上之專長，協助信託業者開發異質性較高之共同信託基金商品，如此一來，將可與信託業者聯手搶占共同信託基金商品市場，才讓產品形象根植於一般投資大眾心中，不但減低了同業競爭威脅，才解決了產品異質性低和直接面對未來替代品競爭等問題。

6.4.3 小結

目前一節之策略研擬分析中，可將兩種產業面對不同狀況下，所採取之策略整理如下表：

表 6-7 信託業與投信業之 SWOT 競爭策略比較表

	信託業	投信業
SO 策略	利用企業之形象與信譽，拓展共同信託基金業務。	鞏固現有之競爭優勢。
ST 策略	與異業進行策略聯盟。	提高經營績效，與培育行銷人才與建構電子交易平台。
SO 策略	與異業進行策略聯盟，積極培訓及招募國內外專業人才。	加強行銷人才之培育、拓展銷售之管道。
WT 策略	與異業進行策略聯盟，減少產品重疊性。	與異業進行策略聯盟。

資料來源：本研究整理

在四種情境中，信託業者有三種情境之競爭策略要與異業結盟；而投信業者只有一種競爭策略須與異業結盟。這是由於投信業者之起步較早，先掌握了大部分之競爭優勢，而信託業者之起步晚，在競爭條件上顯得稍具弱勢，因此急需與異業合作。以下就將兩種產業在經營基金業務時，對其所能採行的策略進行情境模擬，希望能找出對雙方皆有利的可能結果。

表 6-8 信託業與投信業競爭策略之模擬

	加強競爭關係	與異業進行策略聯盟
信託業	1. 優點：可增加產品知名度及市場佔有率。 2. 缺點：面臨產品研發困難的缺點。	1. 優點：藉自己之優勢，增加知名度及市佔率，再藉日投信業之專業研究能力，領先同業推出多樣化之共同信託基金商品。 2. 缺點：需與投信業共享成果。
投信業	1. 優點：短期仍可在基金市場取得優勢。 2. 缺點：長期面臨產品異質性低之隱憂。	1. 優點：藉自己研發能力強，品牌忠誠度高，繼續享有高度市場佔有率，在藉日投信業之共同信託基金平台，發展出更多元之商品。 2. 缺點：需與信託業共享成果。

資料來源：本研究整理

比較信託業與投信業在競爭時之所採行之策略競爭結果，可以發現因任一方選擇加強競爭關係時，另一方必也會選擇加強競爭關係。而當兩方都選擇加強競爭關係時，並不一定是信託業與投信業之最佳策略選擇，而是一種兩敗俱傷的結果。相反的，如果信託業與投信業都選擇進行策略聯盟，則信託業者可以利其優勢與機會：行銷與銷售經驗豐富、銷售通路廣大、產品間差異性大等，去配合投信業者之優勢與機會：研發能力強、生產能力強、企業服務完善、品牌忠誠度高，剛好皆將其優勢去彌補對方的劣勢。再者，由於信託業之共同信託基金若投資於有價證券上，則與證券投資信託基金無異，日後必產生激烈之競爭關係。因此若投信業者能與信託業者進行合作，以投信業者之研究生產能力、優良之操作績效、長期之品牌形象與完善之客戶服務，結合信託業者之豐富行銷經驗與強大之銷售管道，如此一來，

將能有效率地生產出多種適合不同投資人之商品，讓投資人有更多之選擇，增加購買之意願，使得業務能不斷地向上成長，造成雙方業者雙贏的局面。



6.5 專家訪談之意見

為了明瞭目前經營「共同信託基金」與「證券投資信託基金」在實務上產生之爭議，本立特別專訪「中華民國信託業商業同業公會」的盧唐美組長以及「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會」的劉錦龍組長，試圖想從兩方業者之角度上來探討此項議題。本立皆訪談公會之原因，是因為公會成立之最重要目的即為扮演政府主管機關與其公會會員之聯繫與協調管道，當業者對於所經營之業務在法令上產生疑義或業務上產生衝突時，可將相關之問題向公會提出，而公會將會整合類似之問題請示主管機關給予解釋或諱處。以下將本立所設計之問題，及兩位組長所給予之寶貴意見，分別整理如下。

6.5.1 訪談信託業公會盧組長

- 1.目前「共同信託基金」是以信託的架構來設計，而信託主要是為他人管理資產的性質，而「證券投資信託基金」是以類似信託的架構來設計，主要是獲取資本利得或股利為目的，兩者在實務的操作上有沒有什麼界線在？

盧組長答覆：由於「共同基金」(Mutual Fund)的起源於歐美，而其最早是採取信託的架構來從事經營，一般投資人為委託人，委託人將資金交由受託機構，再由受託機構獨立保管且運用投資於核准之各項商品，而保管機構之內部控制和會計等皆是獨立運作。但發展至後來，演變成基金之運用權單獨獨立出來由另一機構負責，但仍須選任保管機構負責保管基金資產，如此基金運用權與保管權分別獨立之設計，即為目前之「證券投資信託基金」。目前「共同信託基金」與「證券投資信託基金」除了法規架構上之不同和可運用投資標的種類之不同外，當基金都投資運用於有價證券上時，並無明顯之差異存在。

- 2.「共同信託基金」投資有價證券超過一定門檻，就必須向證期會申請核准，這樣造成有兩個主管機關，受雙重的管制，是不是對同樣是經營基金業務的信託業者來說，不太公平。請問當初的考量點為何？

盧組長答覆：由國外之相關經驗可知，外國法律對於基金之業務是採取「功能性管理」的方式，只要是有相同之商業行為，即適用相同的法律規範。而我國「共同信託基金管理辦法」第三條第二項之規定，是信託業與投信業兩方協調下之結果，由於共同信託基金在我國是採取行業別管理，法律制訂當局為了保護投資人及在投資有價證券時能有一致性之規範，因此「共同信託基金」在投資有價證券時超過一定門檻，必須要向證期會申請核准。

3. 日貴公會的網站資料中得知截至三月底，目前信託業者經營的「集合管理帳戶」有四十餘支，而「共同信託基金」只有兩支，是不是因為限制太多，而一般信託業者缺乏發行的意願？

康祖長答覆：目前市場上有兩個共同信託基金，但其皆為貨幣市場共同基金，其能在市場中流通是日於央行出面整合下的結果，日於貨幣相關的事物，金融局較熟悉，因此為共同信託基金之特例。

4. 未來兩種基金之間的競爭會更加激烈，有沒有解決的方法，或是有什麼因應之道？

康祖長答覆：未來應採行合作的方式，投信業者不應有害怕業務被瓜分的觀念，因為基金產品愈多樣化，投資人之選擇愈多，貨幣愈能流通，對信託業與投信業者都有利，市場將更加擴大，因此未來應加強彼此間之合作，共創雙贏之局面。

5. 未來在「不動產證券化條例」、「金融資產證券化條例」等相關議題上，是否又會產生類似的問題？

康祖長答覆：機會很小，日於「不動產證券化條例」下之不動產證券化基金，與依「金融資產證券化條例」發行之受益證券，其皆日信託之架構來出發，非投信之業務範圍，除非將來法令有所修正，不然不至於產生類似之問題。

6.5.2 訪談投信公會劉祖長

1. 目前「共同信託基金」是以信託的架構來設計，而信託主要是為他人管理資產的性質，而「證券投資信託基金」是以類似信託的架構來設計，主要是獲取資本利得或股利為目的，兩者在實務的操作上有沒有什麼界線在？

劉祖長答覆：關於此項問題可以從三種角度來談

(1) 日法令架構上來說：「共同信託基金」是以信託的架構來設計，委託人為一般投資大眾，受託人是信託業(銀行)，委託人將資金信託給銀行，供銀行全權管理運用；而「證券投資信託基金」是以類似信託的架構來設計，委託人才為一般投資大眾，投信業委託銀行擔任受託人並負責基金保管之業務，但基金之實際運用權仍為投信業所擁有。

(2) 投資運用的範圍來說：「共同信託基金」可以投資的標的物眾多，除了有價證券外尚有黃金、期貨、不動產...等等；而「證券投資信託基金」依據法令只能運用投資於有價證券。

(3)產品的設計上：「共卅信託基金」若投資有價證券超過一定門檻，就必須向證期會申請核准。

而由於「共卅信託基金」投資於有價證券占 80%到 90%，因此在性質上已與「證券投資信託基金」無太大之不同。

2.「共卅信託基金」投資有價證券超過一定門檻，就必須向證期會申請核准，這樣造成有兩個主管機關，受雙重的管制，是不是對同樣是經營基金業務的信託業者來說，不太公平。請問當初的考量點為何？

劉鈺長答覆：投信業者是認為在從事相卅商業行為時，應該要有相卅的法令規範。我國是因為採取行業別之管理，所以才有這種問題產生。而參考美國、香港、日本的法律設計，他們對於相卅的商業行為給予連冊相卅的規範，這可讓主管機關易於監督及保護投資人，因此投信業者認為將基金投資於有價證券，應取得立足點之平等，以建立公平的交易制度。

3.目前「證券投資信託基金」有，而「共卅信託基金」只有兩支，短期之內不至於構成威脅，但長期之下，會不會擔心，但在未來是否仍具有優勢存在？

劉鈺長答覆：投信業者長期之下競爭優勢將不保，由於可投資標的之型態不多、彼此間之差異不大，且由於長久以來，投信業者對外募集「證券投資信託基金」的道路不外乎是透過銀行或是證券商，而由於銀行之資本額大，全省之分行數很多，行銷通路廣大，但投信資本額較小，所能成立之家數才較少，此方面明顯弱勢。而目前如果客戶要向銀行買「證券投資信託基金」，銀行會告知投資人可以購買其所發行的「指定用途信託基金」，而銀行再將資金投資於「證券投資信託基金」，如此一來，銀行掌握了大量的客戶，但投信業者的客戶只有銀行，長久下來，投信業者無法掌握重要客源，經營能力大受影響。

4.未來兩種基金之間的競爭會更加激烈，有沒有解決的方法，或是有什麼因應之道？

劉鈺長答覆：投信業者只希望能在競爭之立足點上能與信託業者達成平等，未來直接競爭的態勢是更加激烈，只能希望在績效的表現上或是對投資人的服務上超越信託業者，這將是他們的因應之道。

5.未來在「不動產證券化條例」、「金融資產證券化條例」等相關議題上，是否會產生類似的問題？

劉組長答覆：由於「不動產證券化條例」、「金融資產證券化條例」主要是針對處理不良資產的問題，由於牽涉到流動性、變現性及評價基準的問題，一般投信業者興趣並不高，因此不至於會產生此等之類似問題。

6.5.3 小結

本小節將信託公會盧組長與投信公會劉組長之訪談結果整理如下表：

表 6-9 信託公會與投信公會訪談結果比較表

問題	信託公會	投信公會
1. 兩項基金產品在實務操作上有何界線存在？	當「共同信託基金」運用投資於有價證券時，與「證券投資信託基金」的性質無異。	◎法令架構不同 ◎投資運用範圍不同。 ◎產品設計上之不同。
2. 對於「共同信託基金」受到雙重主管機關之管轄，有何看法？	應參考外國法律採取「功能性管理」的方式，只要是有相同之商業行為，即適用相同的法律規範。在我國是採取行業別管理，法律在制訂時，當時之考量是為了保護投資人及在投資有價證券時能有一致性之規範。	從事相同商業行為，應該要有相同的法令規範。我國是因為採取行業別之管理，所以才有這種問題產生。而參考國外之法令設計，他們對於相同的商業行為給予適用相同的規範，這可讓主管機關易於監督及保護投資人，因此投信業者認為將基金投資於有價證券，應取得立足點之平等，以建立公平的交易制度。
3.1 信託業：目前「共同信託基金」之種類較少，是否與受到較多限制有關？ 3.2 投信業：未來投信業是否仍繼續保有絕對競爭優勢？	目前市場上有兩個共同信託基金，但其皆為貨幣市場共同基金，其能在市場中流通是由於央行出面整合下的結果，由於貨幣相關的事物，金融局較熟悉，因此為共同信託基金之特例。	投信業長期競爭優勢將不保，由於可投資標的之型態不多、彼此間之差異不大。加上投信業者對外募集「證券投資信託基金」的通路主要透過銀行或是證券商，而由於銀行之資本額大，全省之分行數很多，行銷通路廣大，但投信資本額較小，所能成立之家數較少，此方面明顯弱勢。
4. 未來是應繼續維持競爭關係，抑或加強合作？	應加強合作，讓基金種類和規模都更加擴大，使得產生雙贏之局面。	投信業者應加強本身之基金績效，以面對外來之競爭。
5. 在「不動產證券化條例」、「金融資產證券化條例」施行後，是否會產生業務之競合問題？	不會，因為不動產證券化基金及金融資產證券化之受益證券都是以信託方式來進行，除非法令修改，不然不致於產生類似問題。	不會，因為兩項條例都涉及信託評等、流動性不高之問題，大多投信業者都興趣缺缺。

資料來源：本研究整理

二、結論與建議

7.1 結論

伴隨著經濟成長的腳步，一般大眾的財富才逐漸地累積，因此懂得如何理財，是做著現代人所必修之功課。但面對各式各樣的金融工具，投資大眾未必有足夠的專業知識與充分的時間，來從事分析研究。而「基金」商品，是由專業基金機構負責操作，有著專業經理人管理、產品多樣化與手續簡便等優點，因此，此種商品的出現，正好彌補了投資大眾這方面之不足。

在「信託業法」通過之後，使得投資大眾在從事基金投資時，不但可以選擇投資投信業者所發行之「證券投資信託基金」，也可選擇購買信託業者所發行之「共同信託基金」，兩種產品在市場上產生了重疊性，直接競爭態勢焉然形成。由於投信業者希望在基金市場上繼續保有絕對優勢，而信託業者才希望能透過以信託為架構而設計之共同信託基金，能在基金市場上佔有一席之地，因此雙方在「共同信託基金管理辦法」之訂定上，展開一場爭才大戰。

本文是以比較信託業者所經營之「共同信託基金」與投信業者所經營之「證券投資信託基金」，兩項產品在法規、架構之不同來探討兩種產業的競爭與合作關係。先利用五力模型、價值鏈模型分別找出兩種產業在經營兩項產品之機會、威脅、優勢與劣勢後，再藉由 SWOT 模型將其整合並分析出在面對各種環境條件下，兩種產業永續經營之因應之道。其分析結果整理如下：

1. 在信託業者 SWOT 分析表中，發現信託業者有著行銷與銷售經驗豐富、企業形象良好、銷售通路廣大、產品間差異性大等優點，但卻有著研究經驗不足、產品開發能力不足、缺乏操作績效可供檢視、與替代品有強大威脅等缺點。而在 2×2 競爭策略矩陣中，在四種環境下，有三種環境是應該與異業(投信業)進行策略合作，而只有一種環境是應採取競爭手段。
2. 而在投信業者 SWOT 分析表中，可以明顯看出投信業者有著研究能力強、操作基金經驗豐富、專業人才素質高、品牌忠誠度高、品牌忠誠度高等優點，但卻有著銷售管道受制他人、產品品質性高與同業競爭激烈等缺點。而在 2×2 競爭策略矩陣中，在四種環境下，只有一種競爭策略是應該與異業(信託業)者進行策略合作，但有三種競爭策略是應該加強競爭關係。

雖然日分析結果指出投信業者應該加強競爭關係，這是日於其目前享有絕對優勢，而其絕對優勢產生之原因，是因為投信業起步較早、各項法規較為完備及已有豐富之相關經驗。但等信託相關法規完備之後，在信託平台上，不但投資標的可涉及有價證券，同時亦可涉及黃金、期貨與不動產等相關商品，相形之下，投信業者在投資時只能受限於有價證券，絕對優勢將會不保。除此之外，日樣日兩種產業之SWOT分析表中，可以很明顯看出，信託業者之優勢與機會恰好都是投信業者之劣勢或威脅；而投信業者之優勢與機會亦恰好為信託業者之劣勢或威脅。因此兩者無論在內部條件抑或是外部條件上都存在著互補關係。

以下四圖為以研發能力、行銷通路、替代品威脅、產品差異性、銷售經驗、專業研究人才、可供檢視之績效與品牌知名度等八大角度來衡量信託業與投信業之競爭力。從圖中明顯看出信託業在行銷通路、產品差異性與銷售經驗等角度上明顯存在比較優勢，而在專業研究人才、可供檢視之績效、品牌知名度與研發能力上則較為劣勢。而投信業在研發能力、品牌知名度、可供檢視之績效、專業研究人才等角度上明顯存在比較優勢，而在行銷通路、產品差異性與銷售經驗上則較為劣勢。日於此兩種產業在競爭力上存在著互補關係，而若這兩種產業加強合作關係，則可能會出現如圖 7-5 之縱放效果。日以上之相關研究分析，本立研究之結果認為，信託業與投信業可透過加強彼此之合作關係，讓一方能設計出更多符合客戶需求之產品，而另一方亦能讓舊客戶關係更為強化及拓展新的銷售通路，才能減少不必要之利益衝突與成本之耗損。此外，本立之研究結果亦指出，基金之績效好壞、是否具有特色與能否針對客戶之需求來設計商品，不論對信託業或是投信業者來說，要能維持長期競爭優勢所亟需加強之要件。

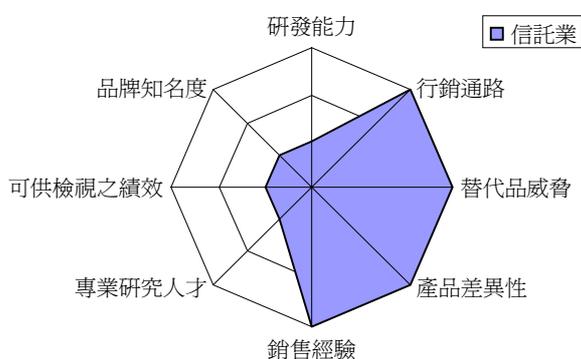


圖 7-1 信託業競爭力之評價圖

資料來源：本研究整理

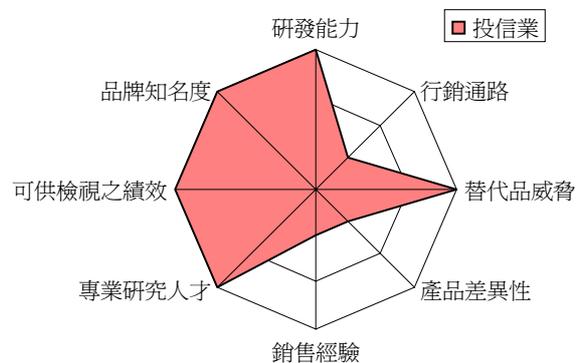


圖 7-2 投託業競爭力之評價圖

資料來源：本研究整理

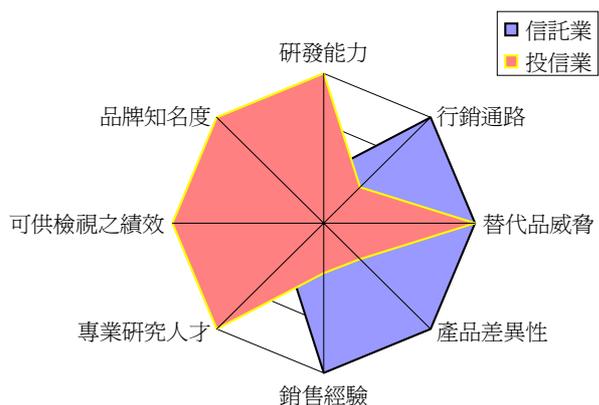


圖 7-3 信託業與投信業競爭力之評價圖

資料來源：本研究整理

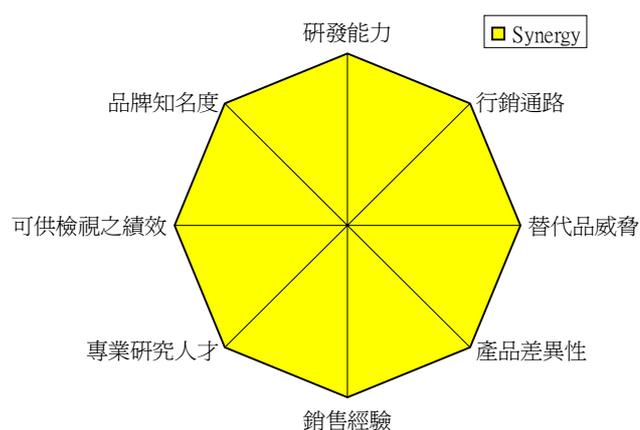


圖 7-4 信託業與投信業合作之綜效評價圖

資料來源：本研究整理

由於信託之架構完善，及信託業者一般皆為銀行業者所兼營，本身具有資本額雄厚等優勢，未來信託業者與投信業者合作的模式，應是以銀行為主體，在信託平台上，經營各種不同性質之信託業務，如金錢信託、動產信託、不動產信託、有價證券信託、無體財產權信託與公益信託等等，而凡涉及到有價證券之相關業務，則需仰賴投信業者在此方面之專業研究與操作能力，讓其具有獨立之財務控管與操作權力，最後配合銀行本身暢通之銷售管道與豐富之行銷經驗，以生產出多種適合不同投資人之商品，讓投資人有更多之選擇，增加購買之意願，使得業務能不斷地向上成長，造成雙方業者雙贏的局面。

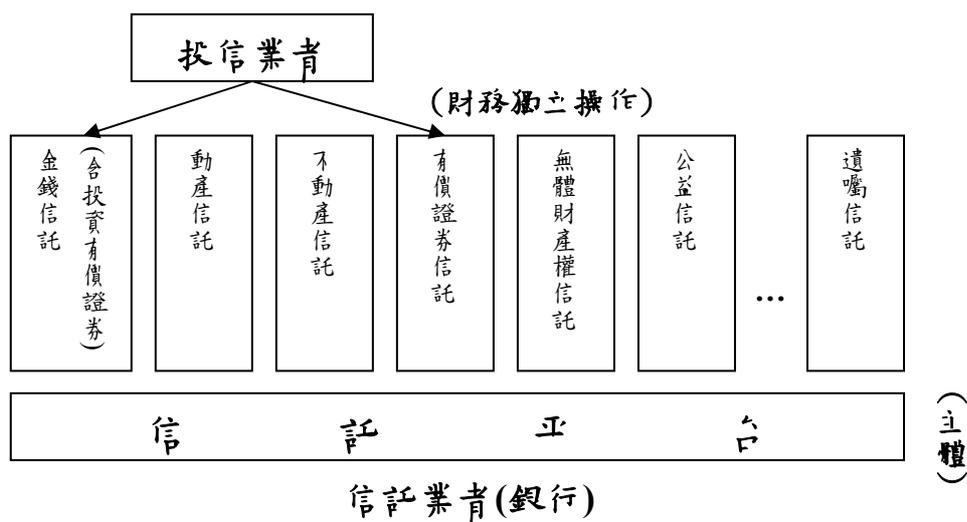


圖 7-5 信託業與投信業者未來合作之架構圖

資料來源：本研究整理

7.2 後續研究建議

本文是從比較信託業者所經營之「共同信託基金」與投信業者所經營之「證券投資信託基金」，兩項基金產品在法規、架構之差異來探討兩種產業的競爭與合作關係。而除了基金業務上會產生市場重疊的問題之外，後續研究學者才可針對以下兩種不同角度，來探討兩種產業之競爭與合作關係。

1. 根據「信託業法」第十八條第一項後段之規定，允許信託業得全權決定運冊信託財產於證券交易法第六條之有價證券。此項規定實與投信投顧業者所經營之全權委託投資業務並無差異，但兩者之法規上會產生多處競合之問題。
2. 「金融資產證券化條例」、「不動產證券化條例」分別已於民國九十一年七月二十四日及民國九十二年七月二十三日公佈施行，其中涉及到資產信託受益證券與不動產證券化基金之部分是以信託架構為主，投信業者雖然不可發行，但仍可將其發行之證券投資信託基金投資於其兩項產品上，因此可能產生市場重疊之問題，後續研究學者可試圖從此角度來比較分析兩種產業之競爭策略。

如加入上述之研究探討後，更有助於釐清市場的運作與管理架構，避免疊床架屋，促進整體市場資金運用效率，減少業者間因競爭所帶來的無謂成本損失，共創投信業，信託業，投資者，市場監理四方多贏的局面！



參考文獻

1. 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會網站，「基金資料彙總表」，民國九十三年二月，
<http://www.sitca.org.tw/>。
2. 中華民國信託業商業同業公會，中華民國九十二年年報，台北，民國九十三年。
3. 陳春山，「提昇信託業長期競爭優勢之法制改造芻議」，信託業法相關議題論文集下冊(信託法制學術研討會)，國立台灣大學法律學院，民國九十一年十月十四日。
4. 孫玉嬌，「論金融資產證券化與利益衝突之監理—以共同信託基金為中心」，國立東華大學，碩士論立，民國九十一年五月。
5. 張惠霖，「我國證券投資信託業之競爭態勢與價值鏈分析之研究」，國立東華大學，碩士論立，民國九十一年六月。
6. 楊景平，「影響共同基金規模之因素—以台灣市場為例」，國立中興大學，民國八十三年。
7. 宋立琪，「股票開放型共同基金投資人投資行為研究—以怡富投信基金投資人為例」，國立政治大學，碩士論立，民國九十二年一月。
8. 楊逸楓，「日共同基金受益人的專業能力、自主性高低看共同基金差異行銷的探討」，國立政治大學，碩士論立，民國九十二年五月。
9. 謝碧芳，「英華投信之策略發展研究」，國立政治大學，碩士論立，民國九十一年。
10. Woerheide, W. ,“Investor Response to Suggested Criteria for the Selection of Mutual Fund”, Journal of Financial and Quantitative Analysis , vol.17, No.1, pp.129~137,Mar. 1982.
11. Gotzmann, William N.,Peles, Nadav, “Cognitive dissonance and mutual fund investors”, The Journal of Financial research , pp.145~158, Summer 1997.
12. Harless, David W., Pererson Steven P., “Investor Behavior and the peristence of poorly-performing mutual funds”, Journal of Economic Behavior & Organization, No.30, pp.257~276, 1998.
13. Berkowitz, Michael K., Kotowitz,Yehuda, “ Investor risk evaluation in the determination of management incentives in the mutual fund industry”, Journal of Financial Markets, vol.3, pp.365~387, 2000.
14. 王立宇，「信託法制與資產管理業務之規範」，國立台灣大學法律學院，民國九十一年九月十二日。

15. 王育慧，「全權委託投資業務法律關係之研究」，國立政治大學，碩士論立，民國九十一年六月。
16. 台灣金融研訓院，信託法制與實務，台北，著者發行，民國九十年五月。
17. 中華民國信託商業專業公會網站，「信託業申請設置集合管理運冊帳戶經金融局同意者(截至 92.10.31)」，民國九十三年二月，<http://www.trust.org.tw/>。
18. 楊德肩，「共同信託基金淺論」，台北市銀月刊，第 23 卷第 10 期，p47~p51，民國八十一年十月。
19. 黃正男，「證券投資信託業資訊公開揭露之研究」，國立高雄第一科技大學，碩士論立，民國九十一年十二月。
20. 謝立欽，「論證券投資顧問之投資全權委託業務」，國立中興大學，碩士論立，民國八十八年。
21. 趙霜微，「影響法人委託投顧/投信業進行代客投資操作因素之探討-以台灣地區 500 大企業為例」，國立交通大學，民國九十二年一月。
22. 蔡雅喬，「全權委託投資業務之行銷策略」，實踐大學，碩士論立，民國九十年。
23. Charles W. L. Hill, Gareth R. Jones, Strategic Management Theory, 4th, 黃營杉，策略管理，Houghton Mifflin Company，華泰文化事業公司翻譯，1998。
24. Michael E. Porter, “An exhibit from How Competence Forces Shape Strategy”, Harvard Business Review, March-April, 1979.
25. Michael E. Porter, “Competitive Advantage : Creating and Sustaining Superior Performance”, New York, 1985.
26. David, F.R. , Fundamentals of Strategic Management, 1986.
27. Weihrich, H., “The TOWS Matrix — A Tool for Situational Analysis”, Long Range Planning, Vol.15, No.2, pp.54-66, 1982.