

【專題一】

從近期投信相關法令修正探討資產管理業之發展契機

高玉菁（證期局稽核）

壹、前言

我國自民國 72 年成立首家證券投資信託公司－國際證券投資信託公司，資產管理事業之發展期間迄今已達 30 年，惟隨著境外基金之開放，境外基金在臺銷售金額持續增長，甚而超越國內投信基金規模。另因資本市場之自由化與國際化，資本市場投資人之資金已跨越地理區域的限制，而臺灣為亞太重要資本市場之一，故國人海外投資之情形普遍。為積極發展國內資產管理業務，提升國內投信事業的競爭力，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）自 101 年 9 月份起配合「發展具兩岸特色之金融業務計畫」及「以臺灣為主之國人理財平臺方案」，積極進行相關投信法規鬆綁政策，以期提升基金商品之創新及多樣性，同時加強整飭投信事業經營紀律，強化投信內部控制制度及相關自律規範，透過各項「興利」與「除弊」措施，俾健全投信事業管理並促進境內外基金之衡平發展。本文爰說明近期主管機關對於投信相關法令之修正及效益，並探討其對國內資產管理產業所帶來之影響及發展契機。

貳、近期投信管理法令之修正

一、投信管理法令鬆綁措施

為扶植國內投信產業發展，金管會配合「發展具兩岸特色之金融業務計畫」及「以臺灣為主之國人理財平臺方案」積極進行相關投信法規鬆綁政策，以利臺灣發

展兩岸金融特色業務及建立國人理財平台，並提升國內資產管理業之競爭力，進而達成「國人的錢於國內金融機構，由國人操作，投資全世界，為國人賺取最佳報酬」的目標。茲就近期投信管理法令相關鬆綁政策臚列如次：

（一）取消國內投信基金及全權委託資產投資大陸有價證券限制

原法令規定，國內投信基金及全權委託投資資產投資大陸地區上市有價證券之上限為基金淨資產價值 30%，另指數股票型基金（ETF）不受前述比率限制。為積極發展「具兩岸特色之金融業務」，並推動「以臺灣為主之國人理財平臺」規劃方案，金管會爰於 101 年 9 月 28 日發布函令取消前揭國內投信基金（含公私募基金）及全權委託投資資產投資大陸地區有價證券之限制，以增加投信基金及全委資產之投資操作彈性，並提升國內資產管理業之競爭力。放寬投資限制後，投信基金及全委資產投資大陸地區有價證券將與投資外國有價證券適用相同規定，以公募基金為例，其投資標的包括於證券集中交易市場交易之股票、存託憑證及符合一定信用評等之債券等。

（二）開放投信事業得募集發行人民幣計價基金，且外幣計價證券投資信託基金得以新臺幣收付

依據金管會 93 年 11 月 9 日金管證四字第 0930005464 號令規定，證券投資信託事業申請募集發行外幣計價基金，其發行幣別限人民幣以外之幣別，且其交割款項之收付均以外幣為之。考量我國和大陸經貿關係及人員往來日益頻繁，兩岸貨幣兌換需求日增，故人民幣業務在臺灣有很大發展潛力，開放國內投信得募集發行人民幣計價基金，有助於國內資產管理業務之發展及提升國際競爭力，並爭取臺灣成為人民幣離岸交易中心，金管會爰於 101 年 10 月 17 日發布函令，開放證券投資信託事業得募集發行人民幣計價基金。另為降低投資人換匯外幣之交易成本，提高投資人投資外幣計價基金之意願，本次併同放寬外幣計價證券投資信託基金得以新臺幣收付。本次修正有助於提升投信事業競爭力，並促進基金商品多樣性，以滿足投資人之多元化需求。

惟有關外幣計價證券投資信託基金得以新臺幣收付乙節，依據中央銀行外匯局 101 年 11 月 21 日函文規範意旨，投信事業募集發行「人民幣以外」之外幣計價基金以新臺幣收付者，基金投資人進行「人民幣以外」之外幣計價基金轉換時，得直接辦理投資標的或外幣間之轉換，款項無須結售為新臺幣後再結購為外幣，故現行中央銀行對於外幣計價基金之外匯款項收付作業，均限於「人民幣以外」之外匯業務，是以，現行投信事業所發行之人民幣計價基金，其交割款項之收付僅得以人民幣為之，尚不得採新臺幣收付。

（三）簡化基金審核程序，擴大基金適用申報生效制之範圍：

為縮短投信基金之審核時程，俾利國內投信業者掌握發行時機，因應市場變化，適時推出基金產品供投資人選擇，金管會於 101 年 11 月 22 日發布修正「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」規定，擴大基金適用申報生效制之範圍。由原來僅限於國內募集投資國內之股票型基金（但不包括新設投信事業之首檔基金）及除債券型、平衡型及貨幣市場基金外之基金追加募集案件得採申報生效制外，其餘均採申請核准制。本次修正進一步擴及至國內募集投資國內之組合型基金、國內募集投資國外之股票型與組合型基金，以及國內募集投資國內之債券型、平衡型、貨幣市場基金與國內募集投資國外之追加募集案件，均改採申報生效制。

（四）開放投信發行同時含有新臺幣及外幣計價級別之多幣別基金時，其外幣計價級別亦得於國內募集發行

鑒於投信事業原發行之基金均分屬新臺幣或外幣級別，為提供國內投資人多元選擇並利投信事業未來跨境銷售，金管會爰同意投信事業得發行含新臺幣級別及外幣級別之多幣別基金，在臺銷售者包括新臺幣級別及外幣級別，另亦得在國外銷售外幣級別。如屬首次募集多幣別基金者，其送件程序依「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」規定，按基金種類分採申報生效制或申請核准制；至於屬已成立之新臺幣基金，擬於國內或國外增加發行外幣級別者，得不召開受益人會議，逕洽律師出具對受益人權益無重大影響之意見書，修改信託契約，並由金管會洽經中央銀行同意後核准。

（五）開放境外華僑及外國人得於我國次級市場投資境外 ETF：

有關臺灣指數股票型基金（以下簡稱 ETF）相互掛牌已於 98 年間推動完成，香港 ETF 除直接跨境來臺第二上市外（境外 ETF），亦得透過國內投信發行之 Feeder ETF 間接在臺上市（連結式 ETF）。依據「華僑及外國人投資證券管理辦法」第 4 條第 1 項第 2 款規定，目前境外華僑及外國人得投資國內證券投資信託基金受益憑證，故得投資連結式 ETF，惟尚無法投資境外 ETF。

鑒於境外華僑及外國人可投資以間接方式來臺上市之香港 ETF（連結式 ETF），亦可投資外國發行公司來臺第二上市（櫃）之有價證券，境外華僑及外國人在我國證券交易市場買賣跨境來臺上市之境外 ETF，應與買賣其他國內上市櫃金融商品的投資規範相同。另為活絡境外 ETF 在臺之交易，並考量各國管理慣例並未限定外資不得參與當地的境外 ETF 市場，金管會經洽會中央銀行同意後，爰於 101 年 11 月 16 日依「華僑及外國人投資證券管理辦法」第 4 條第 1 項第 6 款規定發布函令，核定境外基金管理辦法所規定之境外 ETF 為境外華僑及外國人得投資之證券範圍

。

(六) 開放投信基金及全委資產得投資本國企業赴海外發行之公司債

按原法令規定，國內投信基金及全權委託投資資產不得投資本國企業赴海外發行之公司債。為增加國內投信基金及全權委託投資資產投資標的，提升其資金運用彈性，以強化我國資產管理業之競爭力，並活絡本國企業赴海外發行有價證券之交易，金管會於 102 年 4 月 3 日開放國內投信基金及全權委託投資資產得投資本國企業赴海外發行之公司債。

(七) 加強兩岸金融業務交流，提升投信業者於大中華地區之操作經驗與實力

經查「海峽兩岸服務貿易協議」已於 102 年 6 月 21 日完成簽署，其中有關陸方對臺灣資產管理業之開放事項及效益如下：

1. 合資基金管理公司之臺資持股比例可達 50%以上：

- (1) 按大陸【關於實施《證券投資基金管理公司管理辦法》若干問題的通知】規定，外資參股大陸基金管理公司之持股比例，以 49%為限。經查現行計有 5 家國內投信業者參股大陸基金管理公司，其中截至 102 年 7 月止，2 家公司已正式對外開業，惟其持股比例為 33.3%及 49%，均未過半。
- (2) 鑒於國內投信持有大陸基金管理公司之持股未過半，不利對轉投資公司的營運參與及控管。本次 ECFA 簽訂，陸方同意放寬國內投信事業在大陸地區參股基金公司之持股比例至 51%以上，投信事業對參股之大陸基金公司將有主導權，對於該公司之投資風險、營運決策及股權穩定均有較多之掌握，除可藉由投信業者對轉投資事業管理資金投資運作的瞭解，累積對大陸有價證券之評估與市場運作實務知識，並可養成自身大陸投研團隊的實力。

2. 允許臺資金融機構以人民幣合格境外機構投資者（RQFII）方式投資大陸資本市場：

大陸允許臺資金融機構以人民幣合格境外機構投資者（RQFII）方式投資大陸資本市場，則未來投信事業所募得之人民幣資金將能直接匯入大陸內地資本市場，透過人民幣資金之回流機制，除可提升人民幣運用彈性並降低資金匯兌成本外，亦有助於我國發展成為人民幣離岸中心。

3. 開放大陸商業銀行從事代客境外理財業務時，可以投資符合條件的臺灣金融產品：

- (1) 鑒於大陸目前尚未開放境外基金，但因大陸銀行代客境外理財商品（即銀行

QDII 商品) 可以投資於境外基金，故該商品成為境外基金進入大陸市場的主要管道。依據大陸【關於調整商業銀行代客境外理財業務境外投資範圍的通知】規定，大陸商業銀行發行代客境外理財商品，其境外投資標的，以與中國銀監會簽訂代客境外理財業務監管合作諒解備忘錄的境外監管機構所批准的基金為限。經查目前大陸銀監會與香港、英國、新加坡、日本、美國、澳大利亞、韓國、盧森堡、德國、加拿大及馬來西亞等 11 國家/地區簽訂上述備忘錄。

- (2) 經查金管會與大陸銀監會在 102 年 4 月 1 日已簽署「關於大陸商業銀行從事代客境外理財業務監督管理合作瞭解備忘錄」，且納入 ECFA 協議事項，故國內基金未來將可透過大陸銀行境外理財商品管道向中國投資人銷售，有助於提升境內之基金規模。

二、強化投信監理措施

投信產業自去年盈正案及今年初普格案發生投信事業從業人員涉及炒股收賄情事，除重創國內投信產業形象外，亦影響投資人信心。然而投信產業係金融產業發展不可或缺之一環，為健全投信管理制度，金管會對於投信公司或人員之不法行為除予以嚴懲外，同時促請投信投顧公會檢討修正相關自律規範，並協助投信業者落實相關內部控制制度，以健全投信事業經營體質並提升投資人對資產管理業之信心。茲就近期強化投信監理面等管理措施說明如下：

(一) 強化投信公司內控之自律：

1. 加強人員管理：

- (1) 投信事業應積極管理，並依投信投顧公會「證券投資信託事業經理守則」(以下簡稱經理守則)規定要求其基金及全委經理人交付同意書，授權公司定期或不定期向證交所及櫃買中心查詢其本人、配偶與未成年子女之有價證券交易情形，以利投信事業進一步勾稽，並降低該等人員從事不當交易之機率。
- (2) 為強化業者自律，避免涉及內線交易或炒作等不法情事，已請投信業者強化拜訪上市櫃公司之內控機制。

2. 加強基金投資操作之管理：

- (1) 建立核心持股制度及風險管理機制：投信投顧公會業已修正經理守則第 9 點，明定基金管理應設置投資管理委員會或投資管理團隊，並就證交所上市股票、櫃買中心上櫃股票及興櫃股票訂定投資範圍，作為基金經理人投資管理與選股操作之依據。另輔以風險管理委員會或風險管理機制，訂定風險管理政策，內

容至少包含檢視前款投資範圍之部位風險及相關投資標的適當性之評估項目，且最少每季執行一次。

- (2) 投資初次上市櫃股票之管理：由於初次上市櫃股票首 5 個營業日無漲跌幅度限制，為控管投信基金之投資風險以保障投資人權益，金管會已請投信事業應就投資前開標的之投資程序確實檢討並於內部控制制度訂定相關控管措施，包括合理價格之評估與訂定、當日成交量之控管、盤前委託之價量控管。
- (3) 相反交易之限制：為避免基金經理人或全委經理人利用帳戶間之買賣為個人牟取不當利益，金管會規定除特殊原因外，投信事業於不同帳戶對同一支股票不得有同時或同一日作相反投資決定。

(二) 提升基金或全委經理人個人職業道德：

1. 加強投信同業間人員任用資訊之交流：

投信事業是高度重視誠信的行業，對於人員的篩選應特別注意，故投信事業同業間應加強人員任用資訊之交流。經查現行投信投顧公會已建置投信人員登錄系統，同時依據金管會處分函或法院確定判決註記投信人員懲處資料，且公會網站亦揭露最近二年投信從業人員違規處分一覽表。未來將持續增加投信同業間高階主管之溝通，以加強人員任用資訊之交流。

2. 建置具獎勵效果之薪酬：合理的薪酬可降低基金或全委經理人違反職業道德，牟取不法利益之動機。經查現行投信投顧公會已訂定「證券投資信託事業基金經理人酬金核定守則」，除重視長期績效外，亦考量基金規模變動、淨值波動度等風險因子，以建立合理及具獎勵效果之薪酬制度，避免基金經理人或全委經理人為賺取額外收入，短期進出股票或配合他人買賣股票，影響整體投資組合之配置及受益人權益。
3. 加強資訊及通訊設備之管理：為加強投信人員之管理，投信事業應訂定相關人員於辦公處所使用資訊及通訊設備管理規範，避免基金經理人或全委經理人於上班時間從事與所管理之基金或資產持有相同有價證券之買賣交易。
4. 加強職業道德教育及宣導：現行投信投顧法及相關子法，已對投信事業及人員之誠信及職業道德，訂有相當嚴謹完整規範。基於部分投信人員對於不法行為所涉刑責不盡瞭解，致有冒險從事不法行為及違反職業道德之情事，金管會已責由投信投顧公會或投信事業內部提供投信人員有關職業道德教育訓練及強化法令遵循觀念宣導課程，以提升投信人員對法規之認識，應有助於降低其從事違規行為。

(三) 強化政府基金委外代操監理資訊之通報機制：

盈正案後，為加強政府基金委外代操之監理機制，本會業強化政府基金委託操作帳戶異常交易資訊通報機制，就公務人員退休撫卹基金管理委員會、勞工退休基金監理會、勞工保險局對異常交易資訊之需求及接獲資訊後之用途、處置程序等事項及市場監視發現之異常交易涉及政府基金個案，建立資訊分享機制。

（四）持續強化金融監理機制：

證交所及櫃買中心針對不法及異常交易行為訂有監視機制，若有發現投信事業操作基金或全權委託帳戶涉有異常交易，均儘速移請主管機關辦理。盈正案後，金管會已請證交所及櫃買中心就各投信事業提供該公司基金經理人及全委經理人其本人、配偶、未成年子女及所管理基金或全權委託帳戶等資料予以建檔。證交所及櫃買中心依現行不法交易查核程序發現異常時，將就上開帳戶查核有無涉及不法情事。此外，金管會對投信事業之財務業務檢查採差異化管理措施，按金融檢查及內部稽核查核結果，對於缺失較多之投信事業，將提高金融檢查頻率。

參、法令修正對國內資產管理產業所帶來之影響及發展契機

近來金管會對於投信管理法規有大幅度的修正，除可提升投信基金之投資操作彈性外，亦有助於基金商品之創新與多樣化，雖然於法規開放期間，國內投信產業面臨相關弊案之影響，然而此刻亦是重建投信事業經營體質之重要契機。茲就近期法令修正，探討對國內資產管理產業所帶來之影響及相關發展契機如下：

一、發展大中華資產管理業務

國內投信業者在資產管理業務之發展，起步較跨國業者晚、管理規模較小，故目前境外基金在臺銷售持續超越國內投信基金規模。近來中國大陸經濟發展快速，已成為重要新興市場，國內投信相較於外國投資機構，具有地理及語言之優勢，大中華市場有機會成為國內投信業者產業發展之利基。近期投信法令已開放多項投資大陸地區之限制，包括取消國內投信基金及全權委託資產投資大陸有價證券限制，且開放投信事業發行人民幣計價或人民幣級別之基金，另一方面由於「海峽兩岸服務貿易協議」之簽訂，大陸對於我國亦有多項開放措施，其中 RQFII 制度係大陸繼對香港開放後，進一步承諾對臺資金融機構之放寬，此將有助於國內資產管理業者取得人民幣計價商品之發展先機，並可協助國內投信業者發展大中華資產管理業務，並厚植其於大中華地區之操作經驗與實力。經觀察自去年底人民幣計價基金法令開放後，截至今年 7 月底止，金管會已核准 11 檔人民幣計價（含人民幣級別）之基金，故可知大中華資產管理業務將是國內投信業者未來重要發展趨勢。

二、基金商品之多樣化，以滿足投資人多元需求

經查投資人投資境外基金或直接至境外投資之原因眾多，其可能包括租稅規劃、海外投資、財富配置等因素或因想投資一些較為複雜之金融商品（例如無信評之債券、未經核准之私募基金、避險基金、放空型 ETF），而透過其他管道直接至境外投資。為滿足投資人之資產配置或多元化投資需求，投信法令之放寬，有助於加強基金商品之創新及開發。未來基金商品將更為多樣化，如：投信事業可視其產品政策發行人民幣計價基金、外幣計價基金得以新臺幣收付、投信事業發行同時含有新臺幣及外幣計價級別之多幣別基金時，其外幣計價級別亦得於國內募集發行等，故基金商品得以不同幣別計價或收付，亦可於不同市場募集發行，將可滿足投資人多元化之需求。

三、促進境內外基金之衡平發展

我國於 94 年發布「境外基金管理辦法」前，國人已透過各種管道投資境外基金，主管機關為將國人既有投資之境外基金納入規範，爰未強制要求境外基金須符合境內投信基金的規範，造成境內外基金於申請審查程序、商品投資限制及監管規範之不一致；且境外基金在臺銷售之經營成本低，導致境內外基金業務發展之差距日益擴大，並影響我國境內基金與投信業者之競爭力。故金管會近年來陸續採行各項措施使境內外基金之申請審查、商品限制及監管強度等規範趨於一致，使境外基金在臺銷售業務應承擔合理之經營成本，以縮小境內外基金經營條件之差距，與境內基金立於公平的競爭基礎。金管會於 101 年 11 月 22 日修正發布「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」，擴大採申報生效制之基金種類範圍，除有效加速投信基金審查流程，另近期法規之鬆綁已降低境內基金相關投資限制。再者，金管會亦於 102 年 2 月 6 日訂定「鼓勵境外基金深耕計畫」，鼓勵境外基金機構在臺設立據點、增加在臺投資，以拉近境內外基金業者在臺經營條件之差距，故相關措施應有助於促進境內外基金之衡平發展。另於 102 年 6 月 7 日發布規範，加強境外基金資料申報，強化國人投資比重資料之完整性與正確性。

四、強化投信內部控制制度，保障投資人權益

由於投信事業近來所發生之相關弊案，已造成外界及主管機關對於投信事業內部控制制度落實及投信事業人員管理之高度重視。經查現行投信投顧法及相關子法中，已對投信事業及人員之管理訂有相關嚴謹完整規範，如投信投顧法第 17 條對於基金投資四大流程有明確規範，金管會亦將此列為每年度之金融檢查重點，另同法第 77 條已明定投信事業相關人員不得買賣與所管理基金或全委資產相同之股票

，如違反者，金管會均依規定對人員及公司懲處。又同法第 108 條規定，投信事業人員對於職務上之行為，不得有要求、期約或收受財物等情事，否則涉有 7 年以下有期徒刑並得併科罰金，且所收受之財物沒收之。除嚴密法規外，金管會亦已責成投信公會訂定相關自律規範，且要求投信事業應切實落實內控制度之執行。除了主管機關將加強投信事業之內部控制制度管理外，由最近盈正及普格案例觀之，相關投信業者對於投信人員所發生之道德風險案件，亦負起相關賠償責任，投信事業基於企業責任主動賠償投資人之賠償機制儼然成形。鑒於投信事業首重誠信經營，故顯見未來無論是投資人或主管機關對於投信事業在內部控制制度及誠信經營之要求上，將會採更高標準，以保障投資人權益。然而，嚴謹之內部控制制度對於投信事業之長期發展有其正面影響，故近期投信弊案之危機，或許正是投信事業重建經營體質之重要轉機。

肆、結語

為提升國內資產管理業之競爭力，金管會秉持一貫興利除弊並重之立場，持續檢討修正投信相關管理法令，對於國內資產管理事業無論在大中華資產管理業務或基金商品之多元與創新上均有其發展優勢，有助於提升境內基金規模並促進境內外基金之衡平發展，另外，透過加強投信事業內部控制制度及相關自律規範，亦可健全投信事業經營紀律，並提振投資人對國內資產管理業之信心。近期投信法令之修正，應能為國內投信事業之發展開創新的契機。

**買賣有價證券應先至公開資訊觀測
站 (<http://mops.twse.com.tw/>) 查
詢公司財務業務資訊，以維權益。**